



جامعة بجاية
Tasdawit n'Bgayet
Université de Béjaïa

UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES
SCIENCES DE GESTION

Département des sciences de gestion

Mémoire de fin de cycle

En vue de l'obtention du diplôme de master en sciences de gestion

Spécialité

Finance d'Entreprise

Thème

**Evaluation d'un projet d'investissement au
sein d'une entreprise.
Cas pratique : CEVITAL**

Réalisé et présenté par :

Mr .Hadjout Nassim

Mr .Yousfi Djelloul

Encadré par :

Mr . Drir Salah

Devant les membres de jury:

- **Président** : Mr Hani Slimane
- **Examineur** : Mr Hadhbi Fayçal.

Promotion juin 2019

Remerciements

Avant tout, nous remercions Dieu le tout puissant qui nous a donné la santé, la patience et la volonté pour réaliser ce modeste travail.

Nous tenons aussi à remercier Mr Drir Salah pour tous le temps qu'il a consacré pour nous et pour tous les précieux conseils dont il nous a fait part, ainsi d'avoir cru en nous et a notre capacité durant toute cette période décisive.

Nous remercions également Mr Tounes Mourad pour le soutien et l'aide qu'il nous a apporté durant toute la période de stage et aussi d'avoir consacré son précieux temps pour nous afin d'élaborer ce travail, et sans oublier tout l'équipe de la direction Finance et Comptabilité au niveau du complexe CEVITAL.

Nous remercions aussi tous les membres du jury pour avoir accepté d'évaluer notre travail.

Enfin, nous désirons manifester notre profonde reconnaissance à l'ensemble du corps enseignants du département SEGC-LMD de l'université de Bejaia.

Merci À tous

~Dédicaces ~

Je dédie ce modeste travail :

A mes chers parent qui m'ont beaucoup aidé et soutenue durant toutes mes études et pour la bonne éducation que j'ai reçu de leur part ; grâce a eux j'ai pu arriver la ou j'en suis. Que dieu les protèges ;

A la mémoire de mes grands parents :Djoudi ,Safia, Luiza et belkacem;

A ma grande mère Luiza , que dieu la garde pour nous ;

A mes chers frères : Salas et Kouceila ;

A mes chers amis :Ghilas , Massi ,et Redouane

A ma chère Kamelia et toute sa famille ;

A toute ma famille et sans oublier mes chers cousins et cousines : Meriem, Djidji, Leticia, Amina, Bachir, Belka, Sonia, Soso, Lina et autres... ;

A tous mes camarades de l'université Abderrahmane Mira et à tous mes amis sans exception ;

Sans omettre mon binôme Djelloul et sa famille.

H. Nassim

~Dédicaces ~

Je dédie ce modeste travail :

A la source de la tendresse et de l'amour, à celle qui a su être à mes cotés dans ma peine et ma joie. A la merveilleuse des mamans, à celle que j'aime et j'adore maman. Que dieu te garde pour nous.

A mon père qui m'a encouragé durant toutes mes années d'études, que dieu le protège et lui donne tout le bonheur du monde.

A mes chers frères : Hamid, Fatah, Mourad , Toufik, Hamza, ainsi qu'a toutes leurs épouses.

A mes chères sœurs : Zakia, Fayrouz, Hanina et Lila.

A la mémoire de mon cousin Farid que dieu l'accueille dans son vaste paradis.

A ma chère Wissam et toute sa famille.

A tous ceux qui m'ont aidé et à mes amis, en particulier mon Binôme Nassim et sa famille.

Y. Djelloul

Sommaire

Remerciement

Dédicace

Liste des abréviations

Liste des tableaux

Liste des figures

Introduction Générale..... 01

Chapitre I : Notions de base sur les investissements..... 03

Section 01 : Généralité sur les investissements..... 03

Section 02 : Risque et décision d'investissement..... 15

Section 03 : Le mode de financement des investissements..... 24

Chapitre II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement..... 35

Section 01: L'étude technico-économique (ETE) :..... 35

Section 02: Méthodes d'évaluation d'un projet d'investissement 42

Section 03: Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement 50

Chapitre III : Choix et évaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL..... 66

Section 01: Présentation de l'entreprise CEVITAL..... 66

Section 02 : Identification et évaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL (sucre brun et sucre cristallisé)..... 78

Section 03 : Application des critères de choix d'investissement pour les projets d'investissement (Sucre Brun et Sucre Cristallisé)..... 99

Conclusion générale..... 112

Table des matières

Références bibliographiques

Les annexes.

Liste des abréviations

- Δ BFR** : La variation du besoin en fonds de roulement.
- ANDI** : Agence Nationale de Développement des Investissements.
- ANGEM** : Agence National de Gestion du Micro Crédit.
- ANSEJ** : Agence Nationale de Soutien à l'emploi des Jeunes.
- BFR** : Le besoin en fonds de roulement.
- CA** : Chiffre d'affaires.
- CAF** : La capacité d'autofinancement.
- CF** : Cash-flows.
- CMT** : Crédit moyen terme.
- DFC** : Direction des finances et comptabilité.
- DG** : direction générale
- DR** : Délai de récupération
- DRA** : Le délai de récupération actualisé
- DRH** : Direction des ressources humaines
- DRs** : Délai de récupération simple
- FR** : Le fonds de roulement
- FRN** : Le fonds de roulement net.
- I0** : Investissement initial.
- IP** : L'indice de profitabilité.
- IBS** : Impôt sur le bénéfice des sociétés.
- KDA** : Kilo dinars algérien.
- SARL** : Société à responsabilité limitée.
- SPA** : Société par actions.
- SQ** : Service qualité.
- TFT** : Tableau de flux nets de trésorerie.
- TCR** : Tableau des comptes de résultat.
- TRI** : Le taux interne de rentabilité.
- TRN** : La trésorerie nette.
- VAN** : la valeur actuelle nette.
- VRI** : La valeur résiduelle des investissements.
- Σ CF** : La Somme des cash-flows.

Liste des tableaux

- Tableau n°01 :** Coefficient de l'amortissement dégressif.
- Tableau n°02:** Calcul de la CAF à partir de l'EBE..
- Tableau n°03:** Calcul de la CAF à partir du résultat net.
- Tableau n°04:** L'échéancier d'investissement.
- Tableau n°05:** L'échéance d'amortissement.
- Tableau n°06:** Représentation de la variation du Besoin en Fonds de roulement
- Tableau n°07:** La méthode de calcul de la CAF.
- Tableau n°08:** Elaboration des flux nets de trésorerie.
- Tableau n°09:** Exemple d'application du critère optimiste.
- Tableau n°10:** Evolution d'effectifs de l'entreprise CEVITAL.
- Tableau n°11 :** Fournisseurs de CEVITAL.
- Tableau n°12:** Montant de l'investissement (coût du projet Sucre Brun).
- Tableau n°13:** Le mode de financement de l'investissement Sucre Brun.
- Tableau n°14:** Amortissement d'installation technique (Projet Sucre Brun).
- Tableau n°15:** Amortissement des bâtiments (Projet Sucre Brun).
- Tableau n°16:** Évolution des charges prévisionnelles (Projet Sucre Brun).
- Tableau n°17:** Évolution du chiffre d'affaire prévisionnel (Projet Sucre Brun).
- Tableau n°18:** calcul de la CAF (Projet Sucre Brun)
- Tableau n°19:** Calcul du besoin du fonds de roulement et sa variation (Projet Sucre Brun)
- Tableau n°20:** Calcul des cash-flows (tableau de financement du projet Sucre Brun)
- Tableau n°21:** La valeur résiduelle des équipements (Projet Sucre Brun)
- Tableau n°22:** Coût du projet sucre cristallisé.
- Tableau n°23:** Le mode de financement de l'investissement Sucre Cristallisé.
- Tableau n°24:** Echancier d'amortissement du matériels et outillage (Projet Sucre Cristallisé).
- Tableau n°25:** Echancier d'amortissement du matériel de transport (Projet Sucre Cristallisé).
- Tableau n°26:** Echancier d'amortissement des bâtiments (Projet Sucre Cristallisé).
- Tableau n°27:** Calcul du chiffre d'affaire prévisionnel (Projet Sucre Cristallisé).
- Tableau n°28:** Calcul des charges prévisionnelles (Projet Sucre Cristallisé).
- Tableau n°29:** Calcul de la CAF (Projet Sucre Cristallisé).
- Tableau n°30:** Calcul du besoin du fond de roulement et ses variations (Projet Sucre Cristallisé).
- Tableau n°31:** Calcule des cash-flows (tableau de financement du projet Sucre Cristallisé).
- Tableau n°32:** Calcul du cumul des cash-flows simple et actualises (Projet Sucre Brun)
- Tableau n°33:** Essai successif pour le calcul du TRI (Projet Sucre Brun)
- Tableau n°34:** Calcul du cumul des cash-flows simple et actualisés (Projet Sucre Cristallisé).
- Tableau n°35:** Essai successif pour le calcul du TRI (Projet Sucre Cristallisé).
- Tableau n°36:** Comparatif des deux projets (Sucre Brun et Sucre Cristallisé).

Liste des figures

Figure n°01: Représentation des différents risques

Figure n°02: Les étapes de la décision d'investissement :

Figure n°03: La relation entre la VAN et le TRI....

Figure n°04 : L'environnement de CEVITAL :

Figure n°05 : Présentation de l'organigramme de l'entreprise CEVITAL.

Figure n°06: Prévision des cash-flows (Projet Sucre Brun)

Figure n°07: prévision des cash-flows (Projet Sucre Cristallisé).

Figure n°08: Relation entre la VAN et le TRI (Projet Sucre Brun).

Figure n°09: Relation entre la VAN et le TRI (Projet Sucre Cristallisé).

Introduction générale

Introduction générale

L'entreprise combine ses facteurs de production que ce soit capital ou travail afin de maximiser son profit. Mais l'objectif le plus important reste la compétitivité de l'entreprise. Alors pour rester ou devenir compétitive, une entreprise doit introduire un nouveau projet d'investissement.

Un projet d'investissement représente l'acquisition d'un ensemble d'immobilisations corporelles ou incorporelles permettant de réaliser ou de développer une activité donnée.

L'investissement est considéré comme une dépense qui permet de maintenir ou d'accroître le potentiel de production de l'entreprise (son capital technique). Ainsi, l'investissement est la condition même de la croissance économique. Cependant, il lui permet l'amélioration des techniques de production et le développement du progrès technique. Par conséquent, l'investissement dépend de la rentabilité qu'en attend l'entrepreneur car celui-ci fait un pari sur l'avenir en anticipant une hausse durable de la demande effective adressée à ses produits, donc il prend un risque sur l'avenir.

En effet, investir est une démarche qui implique des risques. Alors, avant de prendre toute décision d'investissement, il est important d'élaborer des procédures d'évaluation des projets dans le but de faire face à ses éventuels imprévus et surtout d'éviter les risques d'erreurs qui sont souvent très coûteux pour l'entreprise.

Par ailleurs, on peut considérer la décision d'investissement comme l'une des décisions les plus importantes que pourrait prendre tout opérateur économique. Ainsi, la complexité de la décision d'investissement pousse l'entreprise à mieux évaluer la rentabilité du projet et cela dans le but d'atteindre l'objectif qu'elle s'est fixé.

De ce fait, les méthodes d'évaluation permettent de mieux comprendre comment réussir un projet d'investissement, alors qu'une bonne formulation de celui-ci fait appel en premier lieu à sa capacité financière. Par ailleurs, l'entreprise doit détenir les ressources financières nécessaires pour faire face à ses échéances et utiliser mieux les moyennes dont elle dispose pour exercer son activité.

C'est d'ailleurs là que se pose la problématique de l'investissement : Dans quelle mesure l'entreprise valide ou rejette la réalisation de ses investissements ?

Introduction générale

Afin de répondre à cette question centrale, nous avons articulé notre travail au tour des questions secondaires suivantes:

- Quelles sont les différentes évaluations qui doivent être menées afin de prendre la décision d'investir ?
- Quelle est la décision que peut prendre la SPA CEVITAL concernant ses projets d'investissements ?
- Quels sont les modes de financement utilisés par la SPA CEVITAL pour financer ses projets?

Pour appréhender notre étude et répondre à nos questions de recherche, nous avons élaboré deux hypothèses :

- Avant d'investir, l'entreprise fait une estimation des résultats, ainsi des risques à encourir, et pour l'acceptation ou le rejet du projet, celle-ci fait recours aux différents critères permettant d'apprécier sa rentabilité.
- Le plus souvent, la SPA CEVITAL assure son autofinancement et fait face à ses différents engagements mais parfois elle fait recours à l'emprunt bancaire.

Pour bien mener notre recherche, nous avons structuré notre travail de la manière suivante :

- Dans le premier chapitre nous allons exposer les généralités et notions de base sur les investissements.
- Dans le deuxième chapitre nous allons aborder les différentes méthodes et différents outils d'évaluation ainsi que les risques liés à ces projets.
- Enfin, dans le troisième chapitre, nous essayerons d'appliquer toutes ces méthodes afin d'évaluer deux projets « Sucre Brun et Sucre cristallisé » au sein de l'entreprise SPA CEVITAL.

Chapitre I : Notions de base sur les investissements.

Pour exercer toute étude ou évaluation des différents projets d'investissement, il faut réunir tous les éléments nécessaires par un aperçu théorique, et comprendre les différentes notions.

Ce premier chapitre comporte trois sections ; la première section est consacré pour la présentation de quelques concepts de base sur l'investissement. La seconde section aborde les risques et la décision. Et Enfin, dans la troisième section on détaille le mode de leur financement

Section 1 : Généralités sur l'investissement :

Cette section est consacrée pour la définition de l'investissement, le projet d'investissement ainsi que les différents objectifs et typologie d'un projet d'investissement.

1.1. Définition de l'investissement :

L'investissement est un processus fondamental dans la vie de l'entreprise, qui engage durablement celle-ci. Cependant, il grève fréquemment les états financiers de l'entreprise et il lui permet aussi d'assurer sa croissance à long terme. L'investissement est toujours un risque à prendre sur l'avenir, il consiste en l'engagement de capitaux qui représentent la dépense initiale, en vue de dégager des flux financiers dont la somme espérée est supérieure à la dépense initial.

Plusieurs définitions sont indiquées, dans la théorie, selon la vision comptable, économique et financière.

❖ Définition comptable :

L'investissement est défini comme : « des dépôts qui ont pour résultat l'entrée d'un nouvel élément destiné à rester durablement dans le patrimoine de l'entreprise».¹

Autrement dit ; l'investissement est : « tout bien meuble ou immeuble, corporel ou incorporel, acquis ou crée par l'entreprise, destiné à rester durablement sous la même forme dans l'entreprise ».²

¹ JACKY KOEHL, «Les choix d'investissement», Edition Dunod, Paris, 2003, P. 12.

²BANCEL (f), « les choix d'investissement : méthodes rationnelles, flexibilités et analyse » édition ECONOMICA, Paris 1996. P206.

❖ Définition économique :

Economiquement parlant, l'investissement est : «l'échange d'une satisfaction immédiate et certaine, à laquelle on renonce, contre une espérance que l'on acquiert et dont le bien investi est le support».³

❖ Définition financière :

Du point de vue financier l'investissement est: « l'échange d'une certitude, l'engagement des ressources contre une incertitude, la série des gains éventuels échelonnés dans le temps ».⁴

Autrement dit : « c'est un engagement durable de capital réalisé en vue de dégager des flux financier que l'on espère positif dans le temps».⁵

1.2. Typologies des investissements :

Il existe plusieurs typologies sur les investissements qui peuvent être classés selon différents critères :

❖ Selon leur nature :

Dans ce cas en on peut citer trois formes essentielles :⁶

• Les investissements corporels (matériels) :

Ils sont constitués de bien physique comme :

*Les Terrains ;

*Les Agencements ;

*Les Constructions ;

*Les Matériels et outillages Industriel ;

*Autres immobilisations corporelles : Matériel de transport, de bureau, mobilier.

• Les investissements incorporels (ou immatériels) :

Ce sont des investissements intangibles qui représentent les dépenses de recherche et de développement, l'achat de brevets et licences, logiciels informatiques et fonds de commerce ...

⁴ M.FEKKAK. Evaluation de la réalité et choix des investissements. In la minute du management. n° 4 Juillet-sept 1997, P15.

⁵ JACKY KOEHL, OP CIT. p. 16

⁶H.HUTIN, Toute la finance d'entreprise en pratique, Ed D'organisation, paris, 1995, P.290

Ce types d'investissement est constitué par :

- Les investissements de recherche : recherche appliquée et recherche - développement.
- Les investissements humains : il s'agit de tout ce qui touche à l'amélioration des ressources humain de l'entreprise comme : les formations et organisations ;
- Les investissements commerciaux : Se sont des investissements qui touche le secteur commercial comme : la marque, la publicité...
- Les investissements en logiciels : Ces dépenses sont très importantes, ou le montant dépasse souvent celui de la partie purement « matérielle » de l'investissement, fait qu'il est devenu indispensable de les budgétiser et d'essayer d'en contrôler leurs utilisations et leurs effets.

• Les investissements financiers :

Ils consistent soit en l'acquisition de droits de créancier , soit en l'achat de titres financiers devant être conservés dans une stratégie de long terme visant a avoir un pouvoir de décision dans l'entreprise concernée .Les principaux investissements financier sont :

- *Les titres ;
- *Les participations ;
- *Les prêts ;
- *Les dépôts et cautionnement.

❖ **Selon leurs objectifs** : on distingue différent types :⁶

***Investissements de renouvellement** : Qui sont appelés les investissements de maintien qui veut dire maintenir la capacité existante ou bien investissements de remplacement. S'inscrivent dans le cadre des activités existantes et ont pour objet de compenser la dépréciation des équipements installés entraînés par l'usure ou par l'obsolescence.

***Investissements de capacité** : c'est a dire les projets qui ont pour vocation de permettre une augmentation des capacités de production de l'entreprise, ils peuvent répondre à des stratégies d'expansion (accroissement des quantités produites avec objectif de gain de part de marché).

***Investissements de productivité (ou de modernisation)** : ils sont destinés à l'acquisition de nouveaux équipement dans le but de maitriser les couts et d'accroitre la capacité de production.

***Investissement d'innovation(ou de diversification)** : ils répondent à la volonté de se déployer sur de nouveaux couples produit-marché.

⁶K. JACKY, OP CIT, P .12-13.

❖ Selon la nature de leurs relations :⁷

Un projet d'investissement revêt un aspect principal qui consiste à se demander comment un projet d'investissement va influencer ou être influencé par d'autres projets. Selon la relation existante entre les différentes catégories des investissements, on distingue deux types :

• Les investissements indépendants :

La rentabilité d'un projet d'investissement n'est pas affectée par la réalisation ou l'abandon du reste des projets appartenant au même programme d'investissement.

• Les investissements dépendants : Peuvent être classés en deux catégories :

- **Les investissements mutuellement exclusifs** : Concernant les projets concurrents entre eux, de manière que la sélection de l'un, entraîne le rejet du reste du programme d'investissement en question.

- **Les investissements contingents** : C'est les projets dont la réalisation se fait conjointement (investissement complémentaires, d'accompagnement, de structure...).

❖ Selon la configuration de leurs échéanciers :⁸

On veut dire par là, la manière dont se répartissent dans le temps les sorties et les rentrées de fonds. On peut distinguer quatre types d'investissements :

Point input – Point output : C'est une mise de fonds ponctuelle et un 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 ($t = n$).

Continuos input – point output : C'est 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 vente de produit créé.

Pont input - continuos output : C'est 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.

⁷ HIRIGOYEN.G, « finance d'entreprise : théorie et pratique » édition DEBOECK et LARCIER, Belgique, 2006, p.490.

⁸ A. BOUGHABA, analyse et évaluation de projets, éd BERTI, Paris, 1998, p.234.

1.3. Les caractéristiques des investissements :

Après avoir défini l'investissement et ses différents types dans l'entreprise, maintenant on va découvrir leurs caractéristiques afin de bien savoir l'importance des décisions d'investissement au sein de l'entreprise. Ces caractéristiques sont classées selon les points de vue économique et financier:

❖ **Caractéristiques économiques :**

Selon les économistes, l'investissement présente quelques caractéristiques fondamentales qui doivent peser lourd sur les décisions d'investissement et sur les quelles sont fondées, bien évidemment, les méthodes d'évaluation que nous examinerons plus loin.

- **L'investissement est une immobilisation (capital fixe) :**

Des ressources financières sont engagées à long terme, en général, et de façon quasi irréversible, par exemple, si l'entreprise achète un matériel, il y a un risque qu'il y reste dans l'entreprise pour dix ans ou plus.

- **L'investissement augmente la productivité de la firme, mais aussi l'alourdit :**

Plus l'entreprise augmente sa productivité moins il y a de la possibilité d'adaptation rapide en cas de changement de la conjoncture.

- **L'investissement implique un arbitrage entre le présent et le futur :**

L'investissement est une dépense qui est immédiate mais aussi composé des revenus étalés dans le temps et parfois sur plusieurs années, il faut renoncer à la satisfaction qu'aurait apportée l'argent investi si celui-ci a été consommé pour un espoir de satisfaction plus grande dans le futur.

- **L'investissement a une part de risque :**

Malgré la qualité des études prévisionnelles l'avenir n'est jamais certain, si bien que la rentabilité future de l'investissement et son résultat pourraient être différents de ce qui avait été prévu,

❖ **Caractéristiques financières:**⁷

Selon les financiers, l'investissement est la comparaison entre les différentes dépenses et la rentabilité de projet d'investissement à travers l'évaluation des principaux déterminants qui sont présentée comme suit:

⁷ HIRIGOYEN.G. OP CIT, p.492

- **Le capital investi**

Le montant de l'investissement comporte deux éléments :⁸

* Le coût de l'investissement proprement dit est composé de plusieurs éléments :

- Le prix d'achat des biens qui forment l'investissement : matériels, machines, équipements, agencements, installations et bâtiments.... Ce prix est en général bien évalué parce qu'il fait l'objet de tarifs connus sur le marché concerné et les fournisseurs établissent des devis. Il s'agit de prix hors taxes, lorsque la TVA est rapidement récupérable ;

- Les frais accessoires d'achat: frais transport, frais de douanes éventuellement ;

- Les frais d'installation notamment pour les immobilisations corporelles. Dans certains cas il faut prendre en compte les couts liés à l'investissement principal, comme par exemple un agrandissement ou réaménagement d'un site de production, de bureaux, de locaux commerciaux ;

- Le coût de mise en route, de formation du personnel.

- La variation du besoin en fonds de roulement (BFR) liée au projet :

Il est nécessaire de bien apprécier le montant des stocks, les inventaires, les en-cours nécessaires, le montant des créances clients et les dettes fournisseurs.

Au niveau de la variation du BFR (différence de BFR entre les deux périodes de flux de références), l'approche consiste à s'interroger sur les éléments suivants et à les chiffrer :

- Les délais de paiement de la clientèle ;

- Le niveau de stock souhaitable pour garantir l'exploitation ;

- Les conditions de règlement des fournisseurs ;

- Les délais de règlement des cotisations sociales, patronales et de versement des acomptes d'impôt sur les sociétés, qui résultent d'un décalage entre la charge constaté dans le compte de résultat sur une période et son paiement effectif.

$$\mathbf{BFR = (VE + VR) - (DCT) \text{ sauf la trésorerie passive}}$$

La formule du capital investi s'écrit comme suit :⁹

⁸ SIMON.F-X, TRABELSI.M, «Préparer et défendre un projet d'investissement», Edition Dunod, Paris, 2005, P 60.61.

⁹. DELAHAYE-DUPRAT.F, DELAHAYE.J, «Finance d'entreprise», 4èmeédition, Dunod , Paris, 2013, P123.

$$\text{Capital investi (I}_0\text{)} = \text{Total prix d'achat HT des immobilisations} + \text{Frais accessoires HT} + \Delta\text{BFRE}$$

- **La durée de vie de projet**

On peut la définir comme la période durant laquelle on peut en attendre des cash-flows nets, c'est un paramètre important pour les investissements ou la durée de vie est moyenne.

Autrement dit, c'est l'évaluation des gains attendus en supposant que l'on connaît la durée d'exploitation du projet.

Cette durée de vie économique peut être appréciée en fonction de l'usure (la durée de vie technique) et de la nature de l'investissement qui peut être touché plus ou moins rapidement par l'obsolescence. En outre, pour les projets importants dont la durée de vie est longue, le choix de la période est plus délicat.

- **Les recettes nettes (cash-flows nets) :**

Elles sont définies par : « La différence entre les produits encaissables et les charges annuelles décaissables générées par l'exploitation de l'investissement. Les flux nets de trésorerie sont appelés cash-flows (CF). Ils sont supposés être encaissés à la fin de chaque période ». ¹¹

Ils sont calculés avec les formules suivantes :

$$\text{Cash-flow} = \text{Produit encaissable} - \text{Charges décaissables}$$

Ou :

$$\text{CF} = \text{RN} + \text{D.A} \text{ avec } \text{RN} = \text{CA} - (\text{CH dec} + \text{D.A})$$

CF : Cash-Flows générés par le projet.

CA : Chiffre d'Affaires générées par l'utilisation de l'investissement.

Ch. Déc : Charges Décaissables imputables au projet.

D.A : Dotation aux Amortissements

¹¹. HAMDI.K « ANALYSE DES PROJETS ET LEUR FINANCEMENT », éd Es-Salem, alger2000, P.64

- **La valeur résiduelle :**

C'est le reste de la valeur à la fin de la durée de vie économique, des différents éléments investis lors de la réalisation d'un projet.

La prévision de cette valeur dépend de la durée de vie du projet, elle devient difficile lorsque cette dernière est longue.

- **La récupération du besoin en fond de roulement (BFR) :**

Le fond de roulement est constitué des capitaux nécessaires pour combler l'écart entre les dépenses déjà engagées par l'entreprise, et les recettes non encore réalisées.

En ce qui concerne l'augmentation ou besoin de financement de l'exploitation, tout projet d'investissement accroît plus souvent l'activité de l'entreprise, ce qui a pour conséquence l'augmentation du BFR d'exploitation. Or, ce besoin nouveau appelle un financement nouveau.

1.4. Définition et objectifs d'un projet d'investissement :

Dans ce point, on va essayer d'expliquer ce que veut dire un projet d'investissement et ses différents objectifs.

❖ Définition d'un projet d'investissement :

Le projet d'investissement représente « l'acquisition d'un ensemble d'immobilisation permettant de réaliser ou de développer une activité ou un objectif donnée. Dans son aspect commun, il correspond à une dépense immédiate dont on attend des avantages futurs ».¹²

Les éléments caractéristiques d'un projet sont : l'envergure qui est ce qui permet de distinguer un projet d'investissement d'un ensemble de charges et la finalité qui concerne plus particulièrement : la création d'un bien, la conquête d'un marché et le changement technologique.

Il existe également la notion de "Système projet". Celui-ci regroupe quatre facteurs :

- * Le projet ;
- * Le porteur (initiateur de l'idée) ;
- * Les ressources nécessaires (financières, humaines....) ;
- * L'environnement, par les influences qu'il exerce (problème d'impact).

¹². HOUDAYER.R, Evaluation financière des projets: Ingénierie de projet d'investissement, 2ème Edition ECONOMICA, France, 1999, p.13.14

❖ Les objectifs d'un projet d'investissement :

On peut distinguer deux sorte d'objectifs : ceux qui sont d'ordre stratégique et ceux qui sont d'ordre opérationnel.

• Les objectifs d'ordre stratégique :

C'est un ensemble d'objectif qui relève généralement de la sphère stratégique. Il peut faire l'objet d'exploitation, de modernisation, d'indépendance...

La coordination et la hiérarchisation de ces objectifs pourront nous permettre la définition de la stratégie afférente à l'investissement.

• Les objectifs d'ordre opérationnel

Ses objectifs se situent au niveau technique relèvent un fort antagonisme et parfois se révèlent exécutifs. On peut distinguer trois objectifs essentiels d'un projet d'investissement :

• Objectif de coût :

La politique des coûts est l'objectif de nombreux projets d'investissement, parce que c'est un élément capital qui permet une marge de manœuvre en matière de politique de prix. Ce type d'objectif permet aussi de minimiser le prix de revient du produit. Ainsi, tous les investissements disposent d'une nouvelle technologie qui permet a l'entreprise de se protéger des charges supplémentaires qui ne sont pas négligeables et qui affectent directement le cout de revient.

• Objectif de délais (temps) :

Tous les projets peuvent avoir comme principale objectif la satisfaction d'une demande apparue récemment, dans les meilleurs délais dans le but d'acquérir un avantage concurrentielle.

En effet, dans un marché à forte concurrence, les parts reviennent mieux a ceux qui sont en veille et en réactivité et la concurrence influence ainsi les habitudes d'achat. Cela explique aussi, le fait que certains produits lancés tardivement échouent même s'ils sont de meilleures qualités.

• Objectif de qualité :

L'entreprise doit garantir un certain niveau de qualité qui est indispensable, a fin de se positionner dans un environnement concurrentiel exigeant ,pour répondre a la demande des clients, et pour cela les responsables et les décideurs doivent effectuer plus de recherches en ce qui concerne le domaine du projet , le temps et le coût .

Cependant, la réalisation de cette objectif oblige l'entreprise a consacré plus de temps mais aussi plus de coûts, ce qui contredit les deux objectifs cités précédemment (coût-délais).Donc, elle sera forcée de les exclure, car leurs coexistence est particulièrement difficile voir carrément impossible.

1.5. La notion d'amortissement : On commencera par :

❖ **Définition de l'amortissement :**

On peut définir cela comme : « Une opération qui consiste à évaluer, de période en période, les fonds à mettre en réserve pour compenser la dépréciation résultant de l'usure physique ou sociale (Obsolescence) du patrimoine» .¹³

Alors: l'amortissement est la pré valorisation comptable de la dépréciation de la valeur d'actif résultant de l'usage, du temps, du changement technique et de toute autre cause. L'amortissement permet ainsi de provisionner les ressources qui nous permettront par la suite de financer le renouvellement des équipements usés.

❖ **Objectif de l'amortissement :** L'objectif de l'amortissement est :

D'une part, de constater la diminution de la valeur des éléments d'actifs en répartissant la perte de valeur sur leur durée de vie probable.

Et d'autre part, de préparer le renouvellement des biens acquis par l'affectation d'une partie des bénéfices a la reconstitution du capital et aucune sorte de fond ne résulte du constat de cette charge interne.

❖ **Les techniques d'amortissement :**

Parmi les déferents systèmes d'amortissement, on distingue l'amortissement linéaire car c'est la plus utilisable dans les entreprises, l'amortissement dégressif, l'amortissement Progressif et l'amortissement économique (Variable).

• **L'amortissement linéaire (constant) :**

Celui ci consiste à étaler de façon égale la charge d'investissement et le montant de l'investissement, l'annuité d'amortissement est égale à (I/N) . Le taux est simplement calculé par le rapport $(100/N)$.¹⁴

¹³. ALAIN.B, ANTOINE.C, CHRISTINE.D, Anne-M.D, Dictionnaire des sciences économiques, impre BRO-CHAGE, France, 2007, P.15

¹⁴. R. HOUDAYER, « Evaluation financière des projets » Ed. Economica, paris, 1999, p. 46.

Chapitre I : Notions de base sur l'entreprise et les investissements.

Par ailleurs, il consiste à déduire la même dotation chaque année de montant globale de l'investissement en utilisant un taux fixe, cette datation ce calcul comme suit :

$$\text{Dotation} = \frac{\text{la base amortissable}}{\text{durée d'utilité}}$$

L'annuité d'amortissement linéaire se calcul comme suite :¹⁴

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

- **L'amortissement dégressif :¹⁵**

L'amortissement dégressif est un amortissement dont les annuités sont décroissantes dans le temps, de tel sorte que, les premières annuités son plus élevés qu'avec un amortissement linéaire et c'est ce qui le rend plus intéressant pour les entreprises car la déduction fiscale est plus rapide. Chaque année, il faut calculer la valeur résiduelle du bien, qui devient la nouvelle base de calcul de l'amortissement. Pour déterminer le taux d'amortissement, il faut multiplier le taux de l'amortissement linéaire (fonction de la durée d'utilisation du bien) par un coefficient qui dépend également de cette durée d'utilisation.

Ces coefficients sont représentés de la manière suivante :

Tableau n°01 : Coefficient de l'amortissement dégressif

Durée normal d'utilisation	Coefficient fiscal
3 ou 4 ans	1.5
5 ou 6 ans	2
Au-delà de 6 ans	2.5

Source: Guide fiscal et comptable des amortissements, Direction générale des impôts

¹⁴ A. BOUGHABA, « analyse et évaluation de projets », éd BERTI, Paris, 1998. p.26

¹⁵. R. HOUDAYER. Idem .p.47

Chapitre I : Notions de base sur l'entreprise et les investissements.

Le taux d'amortissement dégressif est calculé comme suit :¹⁷

Taux d'amortissement = taux d'amortissement linéaire × le coefficient déterminé par la loi fiscale

Dès que l'annuité dégressive devienne inférieure à celle du mode linéaire, il est nécessaire de passer à celui-ci. La formule de l'annuité dégressive est :

$$A_n = I * t (1-t)^{n-1}$$

Tel que : **I = la valeur de l'investissement ;**

t = le taux du dégressif ;

n = l'année en cours

A_n : Annuité de l'année n.

- **L'amortissement progressif :**

Dans ce type d'amortissement on considère qu'un bien subit une faible dépréciation durant les premières années d'utilisation et devient de plus en plus important au cours des dernières années.

Le mode de calcul de l'amortissement progressif est précisé comme suit :

$$A_n = 2 * \text{durée d'utilisation courue} / (N^2 + 1)$$

Tel que :

n : l'année en cours.

N : la durée de vie.

- **L'amortissement économique (Variable) :**

Celui-ci consiste à adopter le montant de l'annuité d'amortissement en fonction de l'utilisation réelle du bien acheté.

Lorsque l'entreprise acquies un bien en planifiant une montée en puissance progressive de son utilisation, l'amortissement variable permet d'affecter une faible partie de l'amortissement pendant les premiers exercices.

La dotation annuelle sera calculée en multipliant la valeur brute du bien acquis par la consommation annuelle / consommation totale sur la durée de vie du bien.¹⁸

¹⁷ Ibid. , P289

¹⁸ La loi de finance 2009 sur le SCF

❖ L'impact fiscal du mode d'amortissement :

En fiscalité, le choix d'un mode d'amortissement n'est pas neutre. Globalement, quel que soit le mode d'amortissement, le montant total des dotations qui seront déduites du résultat imposable de l'entreprise est identique. Par ailleurs, leur répartition dans le temps rend l'amortissement dégressif plus intéressant parce que l'entreprise profite plus rapidement de cet avantage fiscal.

Section 2 : Risque et décision d'investissement :

Toute décision d'investissement possède une part d'incertitude et implique une prise de risque, au niveau individuel comme au niveau collectif. Face à cette donnée incontournable, l'évaluateur d'un projet d'investissement n'est pas totalement démuné. La prévention et la gestion des risques sont devenues depuis quelques années des thèmes majeurs dans le débat sur l'investissement. Le calcul économique à travers l'analyse de la sensibilité et du risque, qui constitue un des instruments qui contribuent à la décision.

2.1. Les risques liés au projet d'investissement :

Les risques existent dans tous les niveaux soit à travers un projet ou même dans l'environnement de l'entreprise et peuvent représenter plusieurs.

2.1.1. Définition des risques :

Le risque est défini comme : « Un traitement spécifique de l'information qui externalise une charge ou une perte prévisible ou probable et qui donnera lieu à des arbitrages entre le présent et le futur. Le taux d'actualisation va donc jouer un rôle ».¹⁹

2.1.2. Typologies des risques :

***Le risque d'exploitation** : Ce type de risque est lié à l'incertitude des rendements d'exploitation. Il dépend essentiellement de la ventilation des charges entre charges variables et charges fixes.

***Les risques liés aux investissements** : Ce type de risques concerne les dépassements des coûts ; les retards et les risques technologiques.

¹⁹.R. HOUDAYER, OP CIT, p.184.

Chapitre I : Notions de base sur l'entreprise et les investissements.

De manière générale ils sont sensibles que pour les projets dont la réalisation est relativement longue comme : les dépassements de couts, les retard et les risques technologiques.

***le risque de liquidité :** c'est le risque de ne pas pouvoir céder un actif dans le délai et au prix raisonnablement attendus, il se réalise suite a des décalages entre les entrées et les sorties de liquidité.

***Les risques de marché :** Ce type de risque intervient a la suite de perte qui peut résulter des fluctuations des prix des instruments financiers qui composent un portefeuille.

***Le risque de rentabilité :** Ce type de risque a la particularité d'être mesuré sur la durée d'étude d'un projet. Il correspond au risque de non viabilité par insuffisance de rentabilité.

La question posée est celle de la rentabilité minimale pour le projet.

La première étape pour celui-ci est l'analyse de sensibilité qui permet de repérer les variables les plus sensibles par rapport a l'objectif, la seconde, permettra un calcul du risque de rentabilité selon plusieurs méthodes et débouchera sur le profit du risque du projet.

***Le risque stratégique :** c'est le risque inhérent a la stratégie choisie ou résultat de l'incapacité pour faire fonctionner cette stratégie.

***Le risque de change :** c'est le risque que la valeur d'un actif acheté dans une devise étrangère se déprécie du fait la baisse de taux de conversion de cette devise.

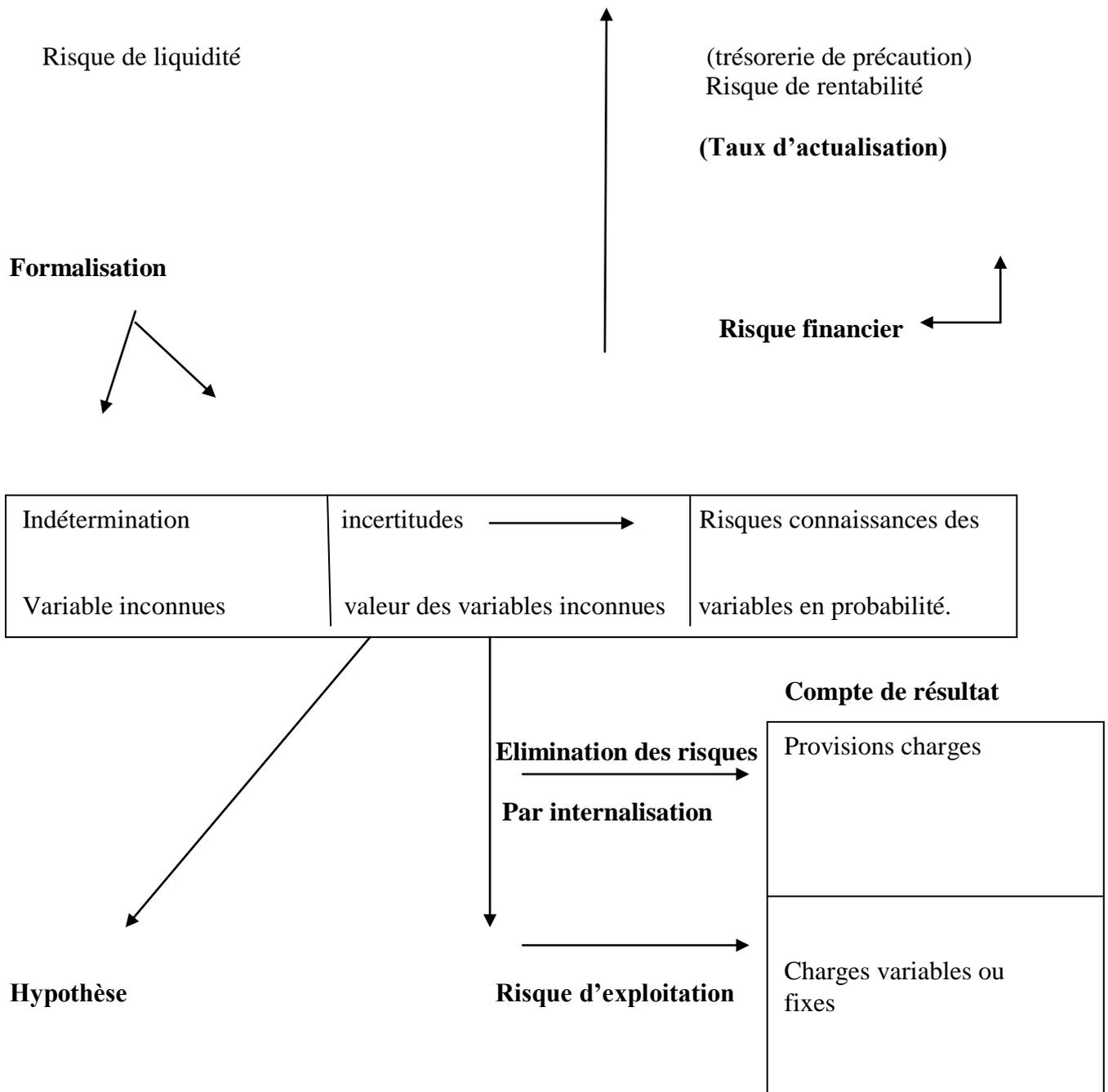
***Le risque de taux :** c'est le risque que le rendement d'une obligation diminue à cause de la baisse des taux d'intérêts.

***Le risque technique :** il est dû aux pannes des équipements et leurs obsolescences.

***Le risque de l'environnement :** ce risque est lié aux effets de facteurs de l'activité de l'entreprise comme la politique et la concurrence.

***Le risque décisionnel :** Il provient d'un mauvais choix en matière de prise de décision. (La mauvaise qualité d'information).

Figure n°01: Représentation des différents risques :



Source : ROBERT Houdayer. « Evaluation financière des projets », 2^{ème} édition, Economisa ; Paris, 1999 p 45

2.2. Les décisions d'investissements :

La politique financière d'une entreprise s'inspire principalement autour de 3 grandes décisions de financement, de rémunération des actionnaires et de l'investissement, celle de l'investissement est certainement la plus importante. L'entreprise est dans l'obligation non seulement d'investir pour assurer le renouvellement de son matériel de production, mais aussi elle doit assurer le développement de son activité en accroissant sa capacité de production ou, en fabriquant des produits nouveaux.

2.2.1. Définition de la décision d'investissement :

La décision d'investissement est : « le jugement de transformer les moyens financiers en biens (corporels ou incorporels) ayant la capacité de produire des services pendant un certain temps, un sacrifice de ressources que l'on fait aujourd'hui dans l'espoir d'une série de recettes dont le total sera supérieur aux décaissements initiaux correspondants au coût de l'investissement».¹⁹

2.2.2. Les caractéristiques de la décision d'investissement :

La décision d'investissement est :²⁰

***Une décision souvent stratégique :**

C'est les décisions les plus importantes pour l'entreprise car elles déterminent l'orientation générale de celle-ci, elles se situent au sommet de la hiérarchie.

En dehors des investissements courants de faible montant (ex : un microordinateur...), la décision d'investissement engage l'avenir de l'entreprise et doit s'insérer dans sa stratégie.

***Une décision risquée mais indispensable :**

L'entreprise est condamnée à investir, n'importe soit le risque, et cela de façon à rester compétitive face à la concurrence internationale. L'investissement est une question de survie et de développement pour l'entreprise. Devant l'incertitude de l'avenir, certaines méthodes permettent de réduire et d'évaluer le risque, sans pour autant le supprimer.

Dans une logique de décloisonnement des marchés tant au niveau européen que mondiale, la dynamique du système d'échange rend nécessaire l'investissement.

¹⁹ Nathalie GARDES, « L'enjeu du financement relationnel dans l'appréciation du risque de défaillance de la PME », Colloque Oriane, Revue ciblée : Revue du Financier. Paris.2010, P37.

²⁰ Ibid, P294.295

Chapitre I : Notions de base sur l'entreprise et les investissements.

***Une décision sous contrainte financière :**

L'investissement doit être couvert par des capitaux stables ou les montants et les coûts doivent être préalablement appréciés par la direction financière :

* Un montant mal estimé fait que les besoins de fonds seront :

- Mal couverts: l'entreprise risque une crise de trésorerie;
- Ou trop couverts: il faudra payer des charges financières supplémentaires inutiles

* Un coût des ressources qui est plus élevé que la rentabilité de l'investissement compromet celui-ci.

En effet, un investissement devient rentable que quand les ressources qu'il génère sont supérieures aux coûts qu'il occasionne.

*** Une décision qui modifie l'équilibre financier de l'entreprise :**

Il est utile de mesurer l'impact de l'investissement, à savoir :

- * Le fonds de roulement ;
- * Le BFRE (évolution en fonction de l'activité donc du CA) ;
- * La trésorerie : évaluer éventuellement le risque de crise (par exemple l'expansion trop rapide) ;
- * Les charges et produits prévisionnels, donc le résultat ;
- * Les conséquences sur l'autonomie financière (ratio capitaux propres /endettement).

D'où la nécessité d'une étude de faisabilité financière qui est appelée plan de financement.

***Une décision impliquant tous les services de l'entreprise :**

Elle concerne à la fois les services fonctionnels :

- * Approvisionnement (nouveaux composants) ;
- * Etude et recherche ;
- * Finance (évaluation et financement) et opérationnels ;
- * Production (changements technologiques, réorganisation) ;
- * Commercial (nouveaux produits) ;
- * Personnel (recrutement, formation) ;
- * Marketing (prévision du mix) ;
- * Direction générale (arbitrages, décision).

La décision suit une procédure plus ou moins complexe par la taille de l'entreprise, l'importance de l'investissement et les habitudes de la direction.

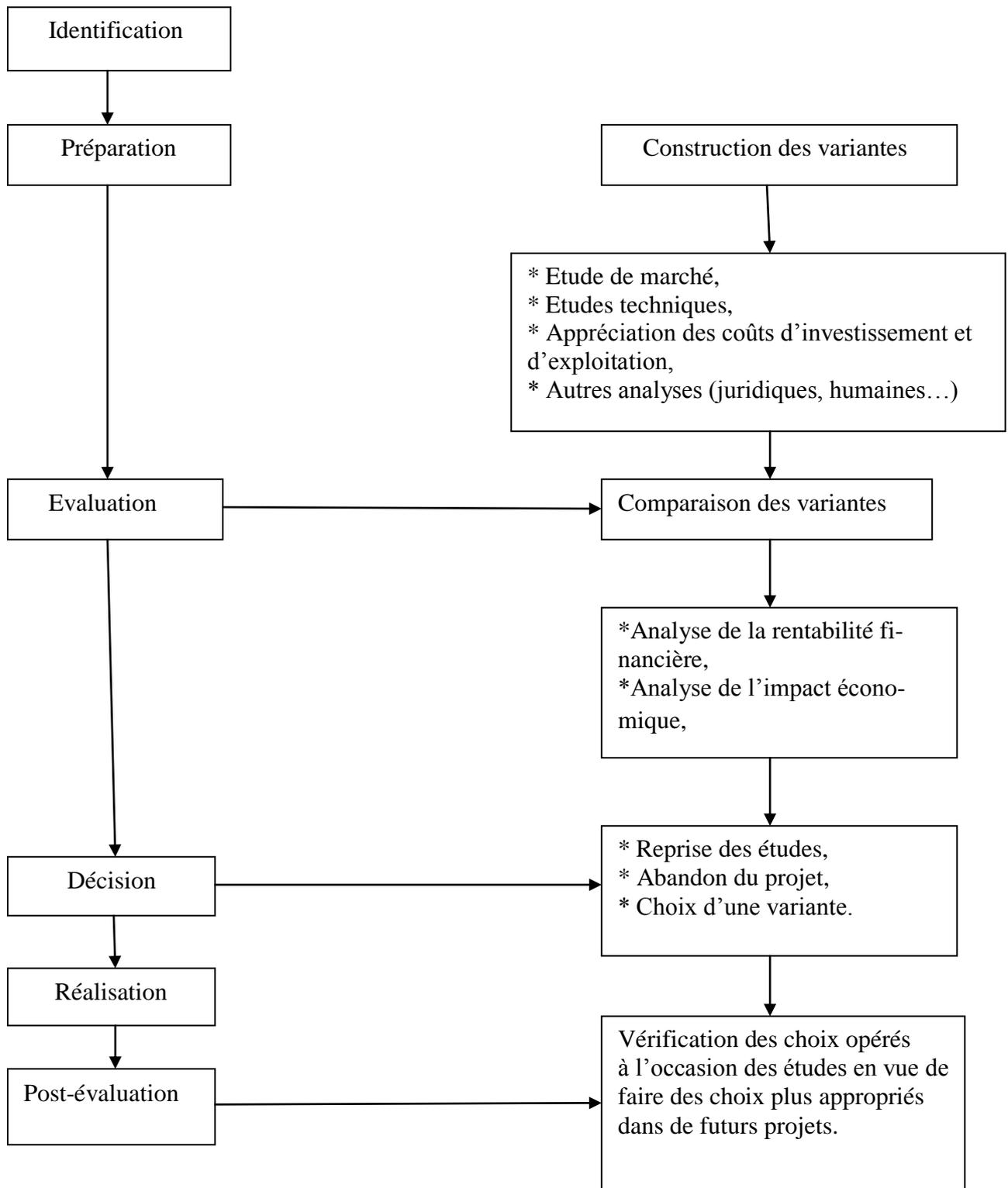
2.2.3. Les étapes préalables à la décision :²¹

La décision comprend ainsi les six étapes suivantes :

- ❖ **L'étude d'identification** : Représente la première maturation de l'idée du projet parce que c'est l'étape la plus importante. Cette étude a comme objectifs de voir si l'idée du projet est techniquement financièrement et économiquement viable et d'être convaincu que l'on peut raisonnablement constituer à consacrer d'autres ressources et de sortir avec une idée globale sur les besoins financiers nécessaires à la réalisation du projet.
- ❖ **L'étude de préparation** : Celle-ci concerne toutes les fonctions de l'entreprise et a pour objectif principal de :
 - Développer, compléter et conformer tous les paramètres estimés lors de l'identification ;
 - Estimer les coûts d'investissement et d'exploitation ;
 - et procéder à une analyse financière et économique.
 - **L'étude de dévaluation** : Elle a pour objectif d'évaluer toutes les composantes et choisir parmi celles retenues, la variante qui répond aux attentes de l'entreprise et celle qui offre la rentabilité la plus importante.
 - **L'étude de décision** : Les responsables ont l'alternative entre trois situations possibles :
 - **Le rejet du projet** : il est dû à son inopportunité ou à l'insuffisance de trésorerie.
 - **La poursuite des études** : consiste à approfondir les analyses qui ont été menées ou étudier de nouvelles variantes du projet.
 - **et l'acceptation de projet** : consiste à accepter le projet, lorsqu'il apparaît avantageux.
 - **L'étude d'exécution** : C'est l'étape de concrétisation réelle du projet et cela à travers la mise à la disposition des fonds nécessaires pour sa réalisation.
 - **L'étude de contrôle** : Il est nécessaire de contrôler et de suivre le déroulement des travaux sur les terrains. Il est par la suite indispensable de procéder à une série de comparaisons, des réalisations par rapport à ce qui était prévu et cela par : le respect des normes et de la qualité, respect des termes de contrat entre le promoteur du projet et les fournisseurs...

²¹ Ibid, P27.28

Figure n°02: Les étapes de la décision d'investissement :



Source : LAZARY, « Evaluation et financement de projets », Ed. Distribution, El Dar El Othmania, 2007, p.18.

2.2.4. Les facteurs influençant à la prise de la décision d'investissement :

Le processus de prise de décision d'investissement est influencé par plusieurs facteurs :

❖ L'environnement externe de l'entreprise :

Celui-ci bien qu'il soit national ou international, il est constitué par l'ensemble des conditions économiques, sociales et politiques existantes dans une période donnée. Cet environnement peut être positif ou négatif, selon le degré de stabilité qui caractérise l'ensemble des conditions précitées.

❖ L'environnement interne de l'entreprise :

On désigne par celui-ci l'ensemble des facteurs liés :

- * A la taille de l'entreprise ;
- * Au rythme de croissance de l'entreprise ;
- * Au facteur qui est due à la structure organisationnelle ;
- * Au système et méthode de communication dans l'entreprise.

❖ La personnalité du dirigeant :

Dans le cas on étudie le degré d'influence sur le processus de prise de décision qui dépend des caractéristiques de la personnalité du dirigeant qui sont : l'intelligence, la compétence, l'expérience, l'attitude face au risque, et l'intégrité morale constituent des facteurs déterminant dans le comportement des dirigeants.

❖ Les conditions de prise de décision :

Dans le cas des conditions simples et stables, le dirigeant n'aura aucun mal à prendre des décisions, contrairement au cas dans lequel les conditions sont stables mais complexes et des conditions variables et complexes, par exemple lorsqu'il s'agit d'augmenter la production dans le marché ou l'entreprise a le monopole, il y'a pas beaucoup de risque de perdre, mais dans un marché où il y'a une forte concurrence, c'est trop difficile de prévoir les différentes variations.

❖ L'importance de la décision :

Quand on parle de l'importance d'un problème cela nécessite toujours l'approfondissement des études dans le but de se couvrir contre les risques d'une mauvaise compréhension du problème et donc d'une décision mauvaise.

❖ **Le temps :** Quand la décision est en retard, elle peut avoir des effets sur la résolution d'un problème se posant avec urgence, surtout si ce retard dans la prise de décision fera empirer le problème. Par exemple, si du fait de l'obsolescence, une entreprise devait changer ses machines et qu'elle ne le fait pas aussi rapidement comme il fallait, alors elle perdrait des parts de marché.

2.2.5. L'importance et la complexité de la décision d'investir : On commence par :

❖ L'importance de la décision d'investir :

On doit rappeler que l'investissement est une décision importante pour les raisons suivantes :

*Pour le moyen et long terme, il est l'unique moteur de la croissance et de la survie de l'entreprise ;

* Il absorbe des ressources importantes ;

* L'engagement à moyen et long terme est souvent irréversible ;

* Il a une influence sur l'environnement économique et financier.

❖ La complexité de la décision d'investir :

La décision d'investir contient des complexités, cela est dû aux :

- Difficulté de coordination ;
- Difficulté de l'information chiffrée ;
- Difficultés d'application de certains calculs financiers comme : le coût du capital, la structure de financement et d'analyse) ;
- Appréhension du risque difficile ;
- Difficultés de rapprocher au projet d'investissement, les termes de la stratégie retenue par l'opérateur économique.

Section 3 : Le mode de financement des investissements :

On peut appréhender l'investissement comme une dépense présente visant des recettes futures. Alors, après avoir fait la dimension de l'investissement, nous allons procéder à une étude de financement d'un projet d'investissement. La décision de financement acquiert une importance primordiale, cette importance tient sa place du fait que le choix d'une politique de financement est profondément lié à la rentabilité et au risque, et permet aux responsables de l'entreprise d'accroître au maximum la valeur de leur fonds. Il existe plusieurs sources de financements ou le choix dépend de l'entreprise elle-même ainsi que de sa politique d'exploitation interne et externe. Alors, l'entreprise devra choisir comment couvrir ces dépenses en se procurant des fonds selon différentes modalités. Il existe trois modes de financement :

3.1. Le financement par les fonds propres

Les fonds propres sont les fonds qui proviennent des apports des associés augmentés des bénéfices en réserves et leur variation provient de deux sources, soit par l'affectation annuelle des résultats ou exceptionnelle par l'opération d'augmentation ou de réduction du capital social.

❖ L'autofinancement :

L'autofinancement peut être défini comme étant « un surplus monétaire conservé par l'entreprise après distribution des dividendes ».²²

Donc c'est le financement des projets d'investissement de l'entreprise par ses propres capitaux, sans qu'elle appelle à des ressources extérieures, alors il s'agit d'un mode de financement peu risqué parce que son coût se résume uniquement aux dividendes versés aux actionnaires.

$$\text{Autofinancement} = \text{CAF} - \text{Dividendes}$$

- Il existe deux méthodes de calcul de la CAF :

²². CONSO.P&HAMICI.F, « Gestion financière de l'entreprise », 10^{ème} edit, Dunod, Paris, 2002, p.24.

Chapitre I : Notions de base sur l'entreprise et les investissements.

- ❖ **La méthode soustractive :** Dans cette méthode on peut calculer la CAF à partir de l'excédent brut d'exploitation (EBE) en lui ajoutant les autres produits encaissables et en retranchant les autres charges décaissables.

Tableau n°02 : Calcul de la CAF à partir de l'EBE.

Excédent brut d'exploitation (EBE)	Montant
(+) autre produit d'exploitation (encaissable)	-
(-) autre charge d'exploitation (décaissable)	-
(+) produit financières (sauf les reprise de provision)	-
(-) charge financières (sauf dotation)	-
(+) produit exceptionnelles (sauf cession et reprise de provisions)	-
(-) charge exceptionnelles (sauf VNC des cessions et dotations aux éléments exceptionnels)	-
(-) impôts sur les bénéfices	-
= Capacité d'autofinancement de l'exercice	-

Source : G.CHARREAUX, « la finance d'entreprise », 2^{ème} édition, EMS Paris, 2000, P.95.

- ❖ **La méthode additive :**

On peut calculer la CAF dans cette méthode à partir du résultat net en lui ajoutant les charges décaissables et en lui retranchant les produits non encaissable ainsi que les produits des cessions d'éléments d'actifs.

Chapitre I : Notions de base sur l'entreprise et les investissements.

Tableau n°03: Calcul de la CAF à partir du résultat net.

Résultat de l'exercice	Montant
(+) Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions	-
(-) Produits des cessions d'éléments d'actif	-
(+) Valeurs comptables des éléments d'actif cédés	-
(-) Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions	-
(-) Quote-part des subventions virées au résultat de l'exercice	-
= Capacité d'autofinancement de l'exercice	-

Source : Antraigue.D, Choix des investissements et des financements, Gestion des investissements, Rentabilité économique, P4.

L'autofinancement peut influencer l'entreprise de manière suivante :

- **Avantages :**

- Permet à l'entreprise de préserver son indépendance;
- Amoindrit le cout de l'investissement;
- Permet à l'entreprise d'augmenter sa capacité d'endettement (augmentation des capitaux propres).

- **Inconvénients :**

- Limite à l'entreprise les horizons de l'investissement à la limite de ses propres moyens;
- Provoque le mécontentement des actionnaires (moins de dividendes à percevoir);
- Risque d'amoindrir la valeur des actions de l'entreprise.

❖ **La cession d'éléments d'actifs immobilisés :**

On cherchant à se financer, l'entreprise peut avoir recours à des voies peu ordinaires comme la vente d'une partie de ses actifs. Cette méthode consiste à céder ses immobilisations ayant une participation au processus d'exploitation soit faible ou nulle.

La cession d'éléments d'actif peut influencer l'entreprise de manière suivante :²²

²² Taverder-Popiolek.N, Guide du choix d'investissement, Édition d'organisation, Paris 2006, P.294

Avantages

- Le recentrage des activités de l'entreprise (cession d'usines par exemple);
- Renouvellement des immobilisations de l'entreprise;

Inconvénients

- La vente des biens de l'entreprise reflète une impression de crise au sein de cette dernière.

❖ L'augmentation du capital :

Le capital est défini comme étant l'ensemble des biens monétaires ou physiques que l'on possède et qui peuvent produire un revenu. L'augmentation du capital se fait par les manières suivantes :²³

- **L'augmentation de capital par l'apport en numéraire (sommes d'argent.):** C'est une opération qui entraîne la modification des statuts de la société. Elle permet une croissance des ressources à long terme, et d'apporter des conséquences importantes sur la répartition du capital social. Seul l'apport en numéraire procure à l'entreprise des ressources financières nouvelles.

L'apport en numéraire se fait soit par les associés actuels de l'entreprise soit par de nouveaux copropriétaires détenant des actions de même sa valeur nominale que les anciennes.

- **L'augmentation de capital par l'apport en nature (immobilisations ...)** : C'est une opération indirecte de financement, qui porte sur des apports d'actifs immobilisés et des stocks, ce qui permet d'accroître les moyens de production.

- **L'augmentation de capital par incorporation des réserves** : Dans ce cas l'entreprise augmente son capital social par la diminution des réserves et cela sans diminuer ses capitaux propres

- **L'augmentation de capital par conversion des créances en action (conversion des dettes)** : « Une entreprise rencontrant des difficultés importantes de trésorerie peut avoir à son créancier pour lui proposer de convertir sa dette en capital. Cette conversion peut concerner des fournisseurs, des banque et des salariés ».²⁴

- **L'augmentation de capital par paiement de dividendes en action** : Dans ce cas l'entreprise proposera aux actionnaires de convertir les dividendes qui leur reviennent de droit en actions.

²³ Benaïbouche.M, « La comptabilité des sociétés », édition OPU, ALGER 2008, P57.

²⁴ Chambost, Isabelle, Thierry Cuyaubère. « Gestion financière-5ème édition, Corrigés ». Dunod, 2011, P.54.

- **Les avantages et les inconvénients de l'augmentation de capital :**

- **Avantages :**

- L'entreprise ne supporte aucune charge financière;
- Accroissement des ressources financières de l'entreprise;
- Evolution de la structure financière de l'entreprise.

- **Inconvénients :**

- Dépendance au dynamisme de la bourse;
- Handicap pour les entreprises familiales et celles non cotées;
- Diminution du pouvoir sur les décisions de l'entreprise par les actionnaires (augmentation du nombre d'actionnaires).

- ❖ **Les conséquences de financement par fonds propres :** se résume par :

- Le maintien de l'autonomie financière de l'entreprise (pas de recours à l'endettement) ;
- L'absence des frais financiers (pas de charge d'intérêt) ;
- L'autofinancement cependant limité aux réserves disponibles ;
- L'apport nouveaux limités ou impossibles pour les anciens actionnaires ;
- L'arrivée éventuelle de nouveaux actionnaires en cas d'appel à l'extérieur, avec influence dans la gestion de l'entreprise.

3.2. Financement par quasi-fonds propre :

Dans cette rubrique on range des titres qui ont à la fois, le caractère d'une action et celui d'une créance. Elle regroupe :

- ❖ **Les comptes courants d'associés :**

Cette méthode permet à l'entreprise de se procurer des capitaux importants sans engager de formalités complexes et onéreuses. Cette option consiste pour l'associé, à signer une convention de blocage avec laquelle il s'engage à ne pas retirer une somme d'argent dont il dispose en compte courant au sein de l'entreprise.

- ❖ **Les prêts participatifs :²⁵**

Celles-ci sont des prêts a long terme, ils sont utilisés pour renforcer les capitaux à risque qui sont données par des établissements de crédit, au profit des petites et moyennes entreprises, qui souhaitent améliorer leur structure financière, et d'augmenter leur capacité d'endettement.

²⁵ A. Boughaba , OP CIT, P182

Ils sont assimilés à des fonds propres pour les raisons suivantes :

- Ce sont des prêts à long terme, leur échéance de remboursement vient dans le dernier rang des exigibilités, ceux-ci sont remboursables qu'après remboursement des dettes de l'entreprise, et avant restitution des fonds propres à leurs propriétaires (actionnaires)
- Ils comportent une partie fixe et une autre partie variable qui est indexée sur le résultat de l'entreprise.

❖ Les titres subordonnés :

Ceux-ci peuvent être assimilés à des obligations, dans la mesure où ils donnent lieu à un paiement d'intérêts, l'échéance de remboursement des titres subordonnés peut être déterminée ou indéterminée. La subordination consiste à soumettre son remboursement et le règlement de sa rémunération, au préalable de toutes les créances.

❖ Les titres participatifs :

C'est des titres de créance qui sont destinés aux entreprises du secteur public et les sociétés coopératives. Ils ont été créés pour renforcer les fonds propres des entreprises et cela sans modifier la structure de leur capital ; leurs titulaires ne possèdent aucun droit de gestion, et ne sont remboursés qu'en cas de liquidation de la société ou à l'expiration d'un délai préalablement fixé.

❖ Les primes et subventions :

Le plus souvent ce sont des dons faits par l'Etat ou autre organisme public et elles sont considérées comme des fonds propres c'est-à-dire, elles ne sont pas remboursables et restent dans la propriété de l'entreprise.

3.3. Le financement par endettement

Dans ce type de financement, l'entreprise fait appel à des organismes particuliers pour régler son insuffisance aux fonds propres, il peut s'agir de prêts bancaires (classiques) emprunts obligataires, ou même de crédit-bail.

❖ Les emprunts auprès des établissements de crédit :

Ces établissements ont pour objet principal la collecte des capitaux sur le marché financier auprès des agents à excédent de capitaux et cela pour les répartir ensuite sur ceux éprouvant des besoins de financement. Ils sont définis comme suite : « le crédit d'investissement (ou crédit à moyen ou à long terme) finance l'actif immobilisé du bilan. C'est avec ses immobilisations que l'entreprise réalise sa mission sociale » .²⁷

²⁷. Bouyakoub .F, l'entreprise et le financement bancaire, édition CASBAH, ALGER, 2000. P 97

Ces emprunts se caractérisent par les éléments suivants :

- *Ils sont indivisibles contrairement aux emprunts obligataires ;
- *Un échéancier de remboursement est préalablement fixé ;
- *Un taux d'intérêt nominal calculé sur la base de capital non remboursé dont le paiement intervient semestriellement dans la majorité des cas ;
- *Une garantie réelle ;
- *Des frais de réalisation à très faible montant.

❖ **Financement par emprunt obligataire** :²⁸

Quand le bien de financement porte sur des sommes très importantes, il peut s'avérer difficile de recouvrer à un seul prêteur. L'emprunt obligataire est dans ce cas le mode de financement adéquat. Il consiste d'un emprunt à long terme par l'émission dans le public de titres négociables représentant la dette de l'entreprise émettrice. Ces titres sont placés dans le marché financier, par l'intermédiaire des banques. Le titre émis est appelé « obligation », le porteur est l'obligataire.

❖ **Crédit-bail**

Le crédit-bail appelé aussi leasing est défini comme suit : « Le crédit-bail est une technique de financement d'une immobilisation par laquelle une banque ou une société financière acquiert un bien meuble ou immeuble pour le louer à une entreprise ».²⁹

Mais aussi dans une autre définition, le crédit-bail « est un contrat de location, portant sur un bien meuble ou immeuble, assorti d'une option d'achat à un prix fixé d'avance ».³⁰

Par ailleurs, ce crédit-bail est un contrat de location de biens d'équipement ou de biens immobiliers à usage professionnel, et sa durée correspond en principe, à la durée d'amortissement du bien. À la fin du contrat, l'entreprise peut effectuer plusieurs choix :

- * **Achat du bien:** Ce contrat permet à l'entreprise d'acquérir un nouveau matériel à des conditions confortables mais aussi, il lui permet d'être assez compétitive en changeant régulièrement ses moyens de fonctionnement.
- * **Prolongation du contrat:** à la fin de sa durée d'utilisation, l'entreprise peut demander le renouvellement du contrat et l'utilisation de l'équipement encore une fois.
- * **Restitution du bien:** après l'usage de l'équipement, l'entreprise envisage de le rendre à son propriétaire.

²⁸. A. BOUGHABA, OP CIT, p.161

²⁹. BERNET- Rolland.L, "Principes de technique bancaire", Edition Dunod, 25e édition, paris, 2008, P334

³⁰. Jean BARREAU et Jacqueline D, « gestion financière », Edition Dunod, 15ème édition, Paris, 2006,P378.

3.4. Le Recours aux marchés financiers:

Le marché financier est défini comme :« le lieu de rencontre entre l'offre et la demande de capitaux dont le support est un titre financier qui matérialise les droits des apporteurs de capitaux. ».³¹

Il existe 2 manières de financer les investissements d'une entreprise en faisant appel au marché financier :

❖ Les actions :

Une action représente un titre de propriété sur une partie du capital social de l'entreprise qui l'a émise. Le capital social d'une société correspond au nombre d'actions que multiplie la valeur nominale de l'action.

❖ Les obligations :

À la différence des actions qui sont des titres de propriété d'une société, les obligations sont des titres de créance à long terme. C'est en quelque sorte le possesseur des obligations qui prête son argent à la société, à l'entreprise publique ou à l'État qui émet un emprunt à long terme (de 7 à 15 ans). Il devient ainsi son créancier. En attendant le remboursement de son prêt à une date fixée, le possesseur des obligations reçoit des intérêts déterminés à l'émission. L'obligation est alors moins risquée que les actions est, parce qu'elle est certaine de retrouver sa mise initiale plus des intérêts.

Les avantages de l'emprunt obligataire sont que l'obligation est une créance alors que l'action n'est qu'un titre de propriété, bien que l'obligation porte moins de risques que l'action.³²

3.5. Le financement par L'État :

Ce sont généralement des subventions faites par l'État, ou autre organisme public. Il y'a plusieurs aides et structures qui ont été mises en place dans le but de financer le nouvel entrepreneur : ANSEJ, ANGEM, CNAC, ANDI.

³¹ Taverder- Popiolek.N, Guide du choix d'investissement, Édition d'organisation, Paris 2006, P294.

³² Gardés N, OP CIT ..P.124

❖ Agence Nationale de Soutien à l'emploi des Jeunes (ANSEJ) :³³

Cette agence accorde des aides financières et des avantages fiscaux, dans le cadre d'un projet de création ou d'extension de micro-entreprises. Les prêts accordés dans le cadre de ce dispositif concernent les catégories de citoyens âgés entre 19 et 35 ans. L'âge du gérant pourra être porté à 40 ans lorsque l'investissement génère au moins 03 emplois permanents. Le montant de l'investissement doit être inférieur à 10 000 000 DA. Le seuil minimum des fonds propres dépend du montant de l'investissement, il est fixé comme suit :

- **Niveau 1 : 1 % lorsque le montant de l'investissement \leq 5 millions DA**
- **Niveau 2 : 2% lorsque le montant de l'investissement est supérieur à 5 millions DA et inférieur ou égal à 10 millions DA.**

❖ L'Agence Nationale de Gestion du Micro Crédit (ANGEM) :³⁴

Cette agence a été créée par le décret exécutif N°:04-14 du 22/01/2004, dans le but de lutte contre le chômage et la précarité visant le développement des capacités individuelles des personnes à s'auto prendre en charge en créant leur propre activité.

La Direction générale a été installée au mois d'octobre 2004. L'Agence est représentée par un réseau de 49 Coordinations de Wilayas appuyées par des cellules d'accompagnement au niveau de 85 % des Daïras du pays.

Le micro crédit représente un prêt qui est accordé à des catégories de citoyens âgés de plus de 18 ans, sans revenus et /ou disposant de petits revenus instables et irréguliers.

Le système bancaire est chargé du traitement des dossiers de crédit bancaire dans un délai n'excédant pas 02 mois, le montant maximum de l'investissement est de 1.000.000 DA. Le seuil minimum des fonds propres dépend du montant de l'investissement, il est fixé comme suit :

- **1%** au titre de la création d'activité par l'acquisition de petit matériel et matières premières de démarrage. Ce seuil peut être ramené à 3 % dans des conditions prévues par la réglementation.
- **0%** au titre de l'achat de matières premières.

³³Dispositif AN-DEJ, vue le 11/04/2019. In, <http://www.mf.gov.dz/article/300/GrandsDossiers/254/DISPOSITIFANSEJ>. Html

³⁴Dispositif ANGEM, vue le 11/04/2019. In, http://www.wilayadeblida.dz/direction/Dispos_AGM.html

❖ La Caisse Nationale d'Assurance Chômage (CNAC) :³⁵

Ce dispositif qui sonne le soutien aux chômeurs promoteurs de projets d'activités âgés de 35 à 50 ans, a été mis en place par le décret présidentiel n°03/514 du 30/12/2003 et textes subséquents afin de favoriser la création d'activités de biens et/ou services à l'effet de promouvoir l'emploi et répondre aux attentes d'une tranche de la population des chômeurs touchés pour un grand nombre d'entre eux, par des compressions d'effectifs intervenues au cours des années 90, notamment.

Ce dispositif a été lancé dès le mois d'avril 2004, et il est devenu opérationnel au début du mois d'octobre – novembre 2004.

Les prêts accordés dans le cadre du dispositif CNAC concernent les catégories des citoyens chômeurs :

- Qui sont âgées de 35 à 50 ans.
- Qui résident en Algérie.
- Qui s'inscrivent auprès des services de l'agence nationale de l'emploi, depuis au moins 6 mois, comme demandeur d'emploi ou bien allocataire de la caisse nationale d'assurance chômage (CNAC).
- Qui n'occupent pas un emploi rémunéré au moment de l'introduction de la demande d'aide.
- Qui n'avaient pas auparavant bénéficié d'une aide publique au titre de la création d'activité.

*Ces citoyens doivent également :

- Posséder une qualification professionnelle et/ou un savoir – faire en rapport avec l'activité envisagée.
- Ils ne doivent pas avoir exercé auparavant une activité pour propre compte depuis au moins 12 mois.
- Être en mesure de mobiliser un apport personnel que ce soit en numéraire, en nature ou à titre de contribution au montage financier de son projet.

❖ Agence Nationale de Développement des Investissements (ANDI) :³⁶

Cette agence a pour mission principale le développement et le suivi des investissements.

³⁵ Dispositif CNAC, vue le 20/04/2019, in, http://www.wilayadeblida.dz/direction/Dispos_CNAC.html.

³⁶ Agence nationale de développement des investissements ANDI, vue le 20/04/2013, In, <http://algeria.smetoolkit.org/algeria/fr/content/fr/2006/Agence-Nationale-de-D%C3%A9veloppement-des-Investissements-ANDI>

. Cependant, elle vise à faciliter l'accomplissement des formalités administratives relatives au lancement des projets de création d'entreprises grâce à un guichet unique opérationnel .Celle-ci s'appuie sur un dispositif d'encouragement aux investisseurs basé sur essentiellement sur :

- * L'application d'un régime d'incitations mieux ciblé et l'octroi de bénéfices;
- * La réorganisation du dispositif d'encadrement de l'investissement par la reconstitution de la chaîne de l'investissement de manière décentralisée ;
- * La mise en place d'un fonds d'Appui aux investissements dans le but de prendre en charge le coût des avantages consentis ;
- * Une organisation souple prévoyant un encadrement personnalisé pour les investissements qui possèdent un intérêt particulier pour l'économie nationale, tel que les projets qui s'inscrivent dans une politique de développement durable et qui sont porteur de nouvelles technologies, d'économie d'énergie et plus particulièrement créateurs d'emplois ;
- * Un suivi des accords qui sont signés avec les promoteurs bénéficiant de son aide et de ses supports.

Conclusion

L'environnement détermine les choix opérationnels et stratégiques de l'entreprise. Celle-ci doit être à l'écoute d'un environnement en perpétuel mutation dans le but de définir avec le maximum de précision et de clairvoyance les décisions à prendre en matière de projets d'investissements pour objectif de maintenir sa croissance et sa pérennité.

Parmi toutes les décisions que l'entreprise prend pour le long terme, l'investissement est certainement le plus important. Pour cela, elle doit non seulement investir pour assurer le développement de ses activités mais aussi, renforcer la croissance économique du pays.

L'investissement est un engagement qui exige une mise de fonds considérables. L'entreprise a beaucoup d'alternatives pour le financement de ses investissements. Par ailleurs, cette opération lui fait subir des risques importants qui peuvent mettre sa stabilité financière en danger, alors elle doit être prudente dans le choix du mode de financement.

***Chapitre II : Méthodes
et outils d'évaluation
d'un projet
d'investissement.***

Dans ce deuxième chapitre, nous allons procéder à une étude et une évaluation des différents projets d'investissement et c'est l'objet de ce chapitre, qui se divise en trois sections : la première est consacrée à une étude technico-économique d'un projet d'investissement, la deuxième, portant sur les méthodes d'évaluation d'un projet d'investissement et la troisième, présente les critères de choix d'investissement.

Section 1 : L'étude technico-économique (ETE) :

Cette étude est l'un des outils d'évaluation des projets d'investissement qui doit porter sur différents aspects ayant trait au marché, aux considérations commerciales et marketing, aux données techniques ainsi qu'à la vérification des coûts du projet sans avoir négligé la première étape qui est l'identification du projet. Ainsi, tout ce travail est réalisé dans le but de confirmer la fiabilité, l'exhaustivité et l'adéquation des chiffres d'affaires et des données prévisionnelles et aussi s'assurer plus au moins de la pérennité du projet.

1.1. Identification du projet :

Dans cette étape, le promoteur du projet et son équipe décrivent brièvement le projet. Ils développent un plan qui résume du projet qui décrit et clarifie de base de celui-ci, la demande pour le projet, les objectifs précités, l'évaluation des moyens à mettre en œuvre, la manière de lancer une première recherche de financement possible, les contraintes à respecter, ainsi que les stratégies de réalisations.

Par ailleurs, cette identification a pour but de s'assurer que le projet proposé représente la meilleure solution d'investissement.

Cette étape s'appuie sur une réflexion globale sur :

- **L'entreprise:** portant sur ces finalités, son environnement, ces points faibles et ses points forts.⁶⁰
- **Le projet:** spécialité ou niveau de qualité, gamme, présentation, finition, condition d'emploi.
- **Objet de l'investissement:** On désigne par là, un investissement d'extension, de renouvellement, ou projet de création, avec des commentaires sur la capacité de production avant et après la création de l'investissement.

- **L'évaluation des apports de produit:** c'est-à-dire les besoins auxquelles il est destiné à satisfaire tel que: les gains de temps, de place, d'argent, besoin de sécurité, de confort, et de nouveauté.
- **Le marché réel:** Par référence aux prix de vente et aux modalités de distribution.

Après avoir identifié le projet d'investissement, cette évaluation peut passer à une étape plus avancée dans son analyse qui est l'étude marketing et commerciale.

1.2. L'étude marketing et commerciale

On peut définir le marketing comme : « la réalisation des activités de l'entreprise destinées et associées à la diffusion des biens et services des producteurs aux consommateurs ou aux utilisateurs, et consiste à planifier et mettre en œuvre l'élaboration, la tarification, la promotion et la distribution d'une idée, d'un bien ou d'un service en vue d'un échange mutuellement satisfaisant pour les organisations comme pour les individus» .⁴⁸

Une analyse marketing menée par un évaluateur du projet doit non seulement s'intéresser à la connaissance, mais aussi, à la compréhension du marché visé par l'investisseur pour pouvoir apprécier les actions et les stratégies commerciales envisagées par celui-ci.

L'étude commerciale et marketing est jugée la plus importante. Elle tient compte de plusieurs paramètres :

A) L'étude de marché :

On peut définir le marché comme : « Le lieu ou moyen de rencontre de l'offre et de la demande d'un bien ou d'un ensemble de biens et où se détermine le prix de cession et les quantités échangées. Le marché peut être localisé avec présentation effective des marchandises et présence physique des acteurs » .⁴⁹

Cette étude regroupe « un ensemble d'outils et de techniques permettant de rechercher et d'analyser des données sur un marché, dans le but d'aider la prise de décisions marketing concernant un produit ou un service présent ou pressenti sur ce marché » .⁵⁰

⁴⁸ LENDREVIE.J, LEVY.J, LINDON.D, «Mercator, théorie et pratique du marketing», 8ème édition, Dunod, Paris, 2006, P12.

⁴⁹ Silem.A, Albertini.J.M et All, Lexique d'économie, 7ème édition DALLOZ, Paris, 2002, P 425.

⁵⁰ Belaid C, Concepts clés du marketing, Edition Pages Blues International, Alger, 2008, p.27.

❖ **Les étapes de réalisation de l'étude de marché**

Durant cette phase d'étude de marché, on peut distinguer plusieurs étapes qui sont les suivantes :⁵¹

• **La définition du problème à résoudre**

Cette étape impose de formuler un véritable diagnostic marketing dans le but de pouvoir construire l'étude de marché ;

• **Le plan de l'étude**

Ainsi, il faut définir les sources d'information, les approches méthodologiques utilisées, les instruments de recherche, le plan d'échantillonnage et les méthodes de recueil de données ;

• **La collecte des informations :**

Celle-ci désigne la phase de gestion sur le terrain par l'utilisation des enquêtes ou revues spécialisées, statistiques, publications industrielles et pour les consommateurs,

• **L'analyse des résultats :**

Celle-ci consiste à analyser les résultats obtenus dans le but de dégager leur significations lors de la collecte des informations ;

• **La présentation des résultats :**

Consiste à présenter des résultats et des recommandations en utilisant des tableaux statistiques ainsi que des rapports d'étude détaillés ;

• **La prise de décision :**

L'étude de marché doit permettre d'obtenir un nombre de résultats qui peut aider à la prise de décision.

❖ **L'utilité de l'étude de marché :**

Par ailleurs, à partir des différentes étapes, l'étude de marché doit aider le porteur du projet à :

• **La segmentation de marché du produit :**

Dans tout projet d'investissement, la première étape consiste à définir les marchés potentiels sous forme de segments produits-clients ou de zones géographiques. Les critères de segmentation peuvent être de type géographique, en fonction du revenu, de l'âge, du sexe...

• **L'évaluation de la demande du produit :**

On désigne par la demande d'un produit, la quantité de ce produit qui est susceptible d'être demandée sur un marché déterminé.

⁵¹ Kotler Dubois, Marketing Management, édition Nouveaux horizons, 11^{ème} édition, Paris, 2003, P 12.

Ainsi, l'évaluation de la demande d'un produit peut fournir les renseignements suivants :

- Les caractéristiques des clients comme le type de clients et leurs répartitions géographiques;
- La taille du marché qui veut dire la quantité de produits ou services demandées;
- La structure de la demande que sa soit passée ou potentielle.

- **L'analyse de l'offre :**

Pour analyser l'offre dans sa globalité, il faut effectuer une analyse de la concurrence et du produit offert sur le marché :⁶⁷

- **L'analyse de l'offre du produit:**

Cette analyse porte généralement sur la qualité et la quantité du produit, les prix du produit sur le marché, la disponibilité, ainsi que les caractéristiques du produit.

- **L'analyse de la concurrence:**

Cette analyse de concurrence sur le marché du produit est très importante pour :

- La détermination du nombre des concurrents existants et potentiels (entrant) sur le marché du produit, afin d'élaborer des politiques de commercialisations ;
- Le nombre de concurrents directs et indirect sur le marché ;
- La satisfaction des clients, que sa soit dans la qualité des produits, livraison dans les délais ou autres ;
- La nature du système de distribution des concurrents ;
- Les avantages compétitifs : technologie, personnel, capital et relations avec les clients.

- **La détermination de la part de marché:**

Celle-ci est déterminée par la confrontation de l'offre et de la demande globale des produits sur le marché. Alors, si la part de marché est positive (demande supérieure à l'offre) donc le projet peut être accepté. Mais, si l'offre est supérieure à la demande, le projet doit chercher à conquérir les parts des autres concurrents ou même à le rejeter.

L'étude du marché, une fois terminée, doit aboutir à deux finalités intermédiaires :

- La définition des stratégies et des actions commerciales de l'entreprise ;
- Et l'estimation du niveau des ventes prévisionnelles (CA).

⁶⁷ LAZARY, « Evaluation et financement de projets », Ed. Distribution, El Dar El Othmania, 2007 , P 17.

B) Les stratégies et les actions commerciales :

Afin qu'une entreprise puisse défendre sa place, elle doit déterminer des stratégies commerciales permettent de mieux appréhender ses concurrents et mieux se faire connaître distinctement pour lui assurer la réalisation des objectifs tracés.

La politique commerciale qualifie l'ensemble des décisions prises en matière de politique de distribution et de politique de prix et de services à destination des clients. Cette politique doit être commune à l'ensemble de l'entreprise et avoir pour objectif de répondre aux attentes de la clientèle et contribuer ainsi à assurer le développement permanent de l'entreprise :

- **La personnalité de son produit :**

La décomposition et l'identification de la clientèle de l'entreprise permet de mettre en place la première stratégie commerciale. Ainsi, la connaissance des concurrences sur le marché permet à l'investisseur de créer ses propres avantages comparatifs et concurrentiels.

Il ajuste ses gammes de produits à travers la qualité, la finition, l'emballage, la commodité...Une manière à ce qu'elles soient distinctes par rapport aux autres produits concurrents .⁶⁸

- **La politique des prix :**

La définition d'un niveau optimal de prix suppose une connaissance préalable des objectifs et des moyens de l'entreprise ainsi que de son environnement concurrentiel .⁶⁹

Quand la clientèle est segmentée et la concurrence détectée, l'investisseur définit les prix de vente lui permettant une forte pénétration sur le marché, et ça en tenant compte de l'existence des contraintes règlementaires en matière de prix et en matière de concurrence.

- **La politique de distribution :**

La distribution est l'ensemble des opérations qui ont pour objectifs principales de transférer le bien du producteur au consommateur final. Ces opérations sont :⁷⁰

- **Le transport:** représente l'acheminement du centre de production au centre de consommation;

- **Le fractionnement:** il permet de réduire les lots afin qu'ils correspondent à la taille souhaitée par les intermédiaires;

⁶⁸ Benarba Adel, Evaluation financière d'un projet d'investissement, Mémoire fin de cycle, CCA, 2013-2014. vue le 21/05/2019

⁶⁹ Silem .A, Albertini .J.M et All, OP CIT, P 328.

⁷⁰ André Boyer, L'essentiel de la gestion, édition d'Organisation, Paris, 1995-2000, P 54.

- **L'assortiment:** il consiste à réunir des produits d'origines différents afin de satisfaire les besoins des consommateurs;

- **Le stockage:** c'est grâce à celui-ci que le décalage entre production et consommation peut être régulé.

- **La politique de publicité**

La publicité représente un moyen de communication qui est destinée à renforcer les relations avec la clientèle, et cela en :

- Soutenant la commercialisation d'un produit;
- Assurant la notoriété d'un produit ou d'une marque;
- Demandant une image aux produits.

1.3. Analyse technique du projet :⁷¹

L'évaluation d'un projet d'investissement doit se référer aux différentes données techniques fournies par les spécialistes.

Celle-ci est une étude analytique des conditions techniques de réalisation du projet. Elle portera principalement sur :

- **Le processus de production :**

En général Les techniciens peuvent choisir entre plusieurs procédés possibles pour atteindre un résultat déterminé. Le plus souvent, le choix du processus de production est dicté par des considérations technique ou économique évidentes à l'imposition de certaines matières premières.

- **Les caractéristiques des moyens de production :**

Ce choix est lié à celui du volume de la production et au processus sélectionné. Dans les industries de transformation ou, une infinité d'équipements de performances variées est souvent une offre sur le marché. La gamme des matériels conditionnera fortement la souplesse de l'exploitation future et leur choix devra reposer sur une analyse aussi précise que possible des conditions ultérieures de fonctionnement.

⁷¹ LASARY. OP CIT .p . 45- 46.

- **Les besoins de l'entreprise :**

Après avoir choisie un processus et un moyen de production, il s'agira ensuite de cerner d'une manière précise ces besoins intervenant durant les périodes d'investissement (infrastructures, matériels divers) et la période d'exploitation (matières premières, eau, énergie, personnel....).

- **L'implantation des unités de production :**

Cette démarche aura une incidence plus ou moins grande sur le projet, selon la nature de l'activité projetée. Cette implantation devra être choisie de manière à faciliter au maximum l'exploitation de l'entreprise (disponibilité des commodités, voies d'accès....).

- **Les délais de réalisations**

L'évaluation devra s'assurer que les délais assignés seront respectés, mais aussi connaître le taux d'avancement du projet qui est un indicateur du sérieux du promoteur. Il doit prendre conscience que tout retard survenu engendre de nouveaux coûts et de nouvelles contraintes dans la réalisation du projet comme : l'augmentation du prix des machines à acquérir.

- **Appréciation des coûts d'investissement et d'exploitation**

Il sera alors de recenser tous les coûts d'investissement et d'exploitation qui peuvent intervenir dans le projet ; et évaluer leur juste montant, dans le but d'obtenir une analyse aussi crédible que possible.

Conclusion :

Le responsable est aussi attiré par la politique commerciale que va suivre l'entreprise. Celle-ci porte sur la nature du produit, son prix, sa qualité, les modalités de distributions et les éventuelles promotions.

Une étude de marché repose sur trois principaux éléments, qui sont : le produit, la demande et l'offre. Cette étude permet l'estimation du chiffre d'affaire et la détermination des stratégies commerciales.

Pour une entreprise, la connaissance du marché consiste plus à produire ce qui peut être vendu qu'à vendre ce qui a été produit. Un projet qui est productif a pour objectif de produire un bien ou un service qui est destiné à être vendu sur le marché. Le lieu de confrontation de l'offre et de la demande est le milieu dans lequel devra s'adapter en permanence.

Section 02: Méthodes d'évaluation d'un projet d'investissement

Après avoir exposé l'étude technico-économique d'un projet d'investissement, nous allons procéder à son évaluation. Il existe deux types d'évaluation d'un projet d'investissement qui prennent des perspectives ou points de vue différents :

L'évaluation financière implique l'examen des flux de ressources des agents principaux ou groupes d'entités séparément.

L'évaluation économique quant à elle examine l'impact sur la collectivité (l'économie) dans son ensemble.

2.1. Evaluation financière d'un projet d'investissement :

Avant de commencer à exposer la procédure de l'évaluation financière d'un projet d'investissement, il est préférable de définir cette notion.

2.1.1. Définition de l'évaluation financière :

L'évaluation financière est définie comme : « la phase qui permet d'analyser si le projet est rentable et dans quelles conditions ceci est rentable compte tenu des normes et des contraintes qui lui sont imposées et en fonction des études techniques et commerciales déjà réalisées, elle consiste donc, à valoriser les flux résultant des études précédentes pour déterminer la rentabilité du projet » :⁷²

2.1.2. Objectifs de l'évaluation financière :

Elle vise à :

- Evaluer la solvabilité et la rentabilité du projet de l'entreprise;
- Analyser le risque du projet sur l'entreprise;
- Parvenir à mieux définir une stratégie d'entreprise.

Selon la définition de l'évaluation financière d'un projet d'investissement, on retient que la rentabilité est une notion très importante dans tout projet d'investissement d'où la nécessité de définir cette notion

⁷² Robert HOUDAYER. OP CIT. , P.30

2.1.3. Les procédures de l'évaluation financière :

Plusieurs échéanciers peuvent être construits dans le but d'évaluer la rentabilité d'un projet d'investissement qui permet de prévoir et de quantifier les recettes et les dépenses nécessaires à son calcul.

La construction des échéanciers des flux de trésorerie fait appel à la collecte et à l'analyse de nombreuses données, elle consiste à :⁷⁴

- * Elaboration de l'échéancier des investissements ;
- * Elaboration de l'échéancier d'amortissement ;
- * Détermination de la Valeur Résiduelle des Investissements (VRI) ;
- * Détermination du Besoin en Fond de Roulement (BFR) et sa variation (Δ BFR) ;
- * Détermination de la Capacité d'Auto Financement (CAF) ;
- * Détermination du Tableau des Flux nets de Trésorerie (TFT).

❖ Elaboration de L'échéancier des investissements :

L'échéancier d'investissement représente un planning des dépenses et regroupe toutes les rubriques rentrant dans le cadre du projet en les détaillant (réalisés, en cours de réalisation, reste à réaliser).

Pour un nouveau projet, il est possible de réaliser une estimation des différents coûts relatifs à la phase de réalisation. Il s'agit des :

- Coûts de stockage des matières premières et produits finis;
- Frais de formation de personnel;
- Besoins en fond de roulement;
- Coûts des équipements;
- Frais de génie civil;
- Assurance et taxes;
- Coûts de terrain;
- Frais d'étude.

La présentation la plus récapitulative est la suivante :

⁷⁴ LAZARY, OP CIT . P 68.

Tableau n°04: L'échéancier d'investissement.

Désignations	Montant des investissements		Echéanciers		
	Valeur en de- vise	Valeur en Dinars	Année 01	Année 02	Année 03
-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	-

Source: LAZARY, « Evaluation et financement de projets », Ed. Distribution, El Dar El Othmania, 2007.P.74

❖ **Elaboration de l'échéancier d'amortissement :**

Le calcul de la dotation aux amortissements est très important dans la détermination des flux de trésorerie. Celui-ci permet de déterminer la dotation annuelle globale et la valeur résiduelle des investissements (VRI) au terme de la période d'exploitation du projet. Le tableau d'amortissement peut être présenté comme suit :

Tableau n°05 : L'échéance d'amortissement.

Rubrique	Valeur D'origine	Taux (%)	Dotation annuelles				Total amortissement
			Année 01	Année 02	Année 03	Année N	
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	-	-	-

Source: LAZARY, « Evaluation et financement de projets », Ed. Distribution, El Dar El Othmania, 2007. P.74.

❖ Détermination de la valeur résiduelle des investissements (VRI) :

La valeur résiduelle est le montant net qu'une entité s'attend à obtenir pour un actif à la fin de sa durée d'utilité et cela après déduction des coûts estimés de sortie. Celle-ci est revue à chaque fin de période.

Le montant de la valeur résiduelle d'investissement est égal à la différence entre les montants des immobilisations et des montants déjà amortis.

$$\text{VRI} = \text{Valeur nette comptable} - \text{Total des amortissements appliqués}$$

La valeur résiduelle ou de cession doit être ajoutée aux cash-flows de la dernière année du projet.⁷⁵

❖ Détermination du besoin en fonds de roulement (BFR) et sa variation (Δ BFR) :

Celui-ci représente un fond de démarrage nécessaire au projet pour la prise en charge de certaines charges d'exploitation durant le démarrage du projet. Il s'agit essentiellement des dépenses de matières premières et des salaires.

Son mode de calcul est le suivant :

$$\text{BFR} = \text{stock} + \text{créance} - \text{dettes à court terme (sauf les dettes financières)}$$

Il est en fonction du niveau de l'activité et il varie proportionnellement avec la variation du chiffre d'affaire réalisé. Cependant, le BFR n'est pas identique durant toutes les années, car le projet ne peut atteindre son rythme de croisière qu'après certaines années. La détermination de la variation du BFR peut se faire par l'élaboration d'un tableau qui peut être résumé comme suit :

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

Désignation	Année 01	Année 02	Année N
CA	-	-	-	-
BFR (= % CA)	-	-	-	-
Δ BFR (= (BFR _N - BFR _{N-1}))	/	-	-	-

Source : établi par nous-mêmes.

⁷⁵ Rivet Alain, Analyse et politique financière de l'entreprise, édition Ellipses, France, 2003, P 132.

❖ **Détermination de la Capacité d'Auto Financement (CAF) :**

Elle est égale aux recettes nettes d'exploitation après impôt. Celle-ci est évaluée chaque année, pendant la durée de vie de l'investissement, un tableau de CAF peut être présenté comme suite :

Tableau n°07 : La méthode de calcul de la CAF

Période	1	2	N
CA	-	-	-	-
- Charges d'exploitation	-	-	-	-
- Dotations aux amortissements	-	-	-	-
= Résultat avant impôt	-	-	-	-
- IBS	-	-	-	-
+ Dotations aux amortissements	-	-	-	-
= CAF	-	-	-	-

Source : MOURGUES Natalia, « Le choix des investissements dans l'entreprise », Ed. Economica, Paris, 1990.P.17.

❖ **Elaboration de tableau des flux de trésorerie (TFT) :**

L'objectif de ce tableau des flux de trésorerie (ou cash-flow) est d'expliquer la variation de la trésorerie en ce focalisant sur les opérations ayant dégagé ou consommé des ressources de trésorerie, ils distinguent les flux d'investissement et flux de financement, celui qui fera l'objet de notre étude est lié à l'investissement, ses flux comprendront les décaissements nets sur acquisition d'immobilisation et les encaissements nets sur cession d'immobilisation.

Dans cette étape, on procède au rassemblement de tous les flux (recettes et dépenses), pour faire ressortir les cash-flows globaux, il faudra connaître le chiffre d'affaire prévisionnel, ainsi que les différentes charges d'exploitation annuelles. Dans le tableau des flux nets de trésorerie, on distingue trois parties :⁷⁶

- * Les encaissements (CAF, VR, récupération de BFR) ;
- * Les décaissements (acquisition, constitution du BFR) ;
- * Les flux nets de trésorerie (F.N.T).

⁷⁶ GEORE Legros, «Mini manuelle de finance d'entreprise», Edition DUNOD, Paris, 2010, P90.

Un tableau des flux nets de trésorerie peut être présenté comme suite :

Tableau n°08 : Elaboration des flux nets de trésorerie.

Désignation	Année01	Année02	Année N
Encaissement				
+ CAF				
+ VRI				
+ Récupération du BFR				
Total (1)				
Décaissement				
- Cout d'acquisition du bien				
- Variation du BFR				
Total (2)				
Flux nets de trésorerie (Cash-flows) = T1-T2				

Source : Ginglier. E, Les décisions d'investissement, édition Nathan, Paris, 1998, P 65.

2.2. L'évaluation économique d'un projet d'investissement :

On va commencer par :

2.2.1. La définition de l'évaluation économique d'un projet d'investissement :

Celle-ci : «consiste à étudier son impact sur l'environnement et la collectivité locale. Si l'analyse de la rentabilité financière est primordiale pour les projets d'investissements privés, ce n'est pas toujours le cas pour les projets d'investissements publics dont leur évaluation vise à aider, à préparer et à sélectionner les projets apportant la plus grande contribution au développement économique»en tenant compte de leur apport pour la communauté dans laquelle ils sont exécutés .⁷⁷

2.2.2. Objectifs de l'évaluation économique :

Elle vise plusieurs objectifs comme :⁷⁸

- * La croissance économique (en termes de la valeur ajoutée) ;
- * La relation avec l'extérieur (impact du projet sur la balance des paiements) ;
- * La répartition des revenus (en étudiant l'effet du projet sur divers types de population) ;
- * Divers (création d'infrastructure, sécurité, prospérité de la productivité...).

⁷⁷ BRIDIER.M et MICHAÏLOF.S, « Guide pratique d'analyse des projets : évaluation et choix des projets d'investissement », Edit economica, Paris 1995,5ème édition, p.81.

⁷⁸ Galesne Alain, Choix d'investissement dans l'entreprise, édition Economica, Paris, 1996, P 43.

2.2.3. Méthodes d'évaluation économique

On distingue deux grandes méthodes d'évaluation économique :

❖ **Méthode des prix de référence**

Cette méthode ne cherche pas à savoir si les avantages du projet sont supérieurs à leurs coûts. Par contre, si le bénéfice est positif le projet peut être raisonnablement réalisé .⁷⁸

• **Ses Objectifs:**

Cette méthode permet :

- * D'identifier les perturbations provoquées par le projet dans l'économie nationale ;
- * De mesurer les coûts et les avantages économiques et on choisit pour cela un nouveau système de prix ;
- * De comparer ces coûts et ces avantages à l'aide de divers critères permettant un classement entre les projets.

• **Ses Principes d'emplois:**

L'emploi de prix de référence consiste à modifier le système des prix des marchés et à le remplacer par un système de prix théorique appelé prix de référence ou prix reflet qui est supposé exprime de façon plus rigoureuse la valeur, pour la collectivité, des facteurs de production affectés au projet.

Pour expliquer cette méthode, deux phases sont distinguées :⁷⁹

- **La première** phase consiste à déterminer le système des prix de référence valable pour l'économie nationale et spécifiquement les prix de référence des biens et services concernés par le projet ;
- **La deuxième** procède au calcul proprement dit d'un bénéfice associé au projet, de ses prix ainsi que de ses quantités physiques.

❖ **Méthode des effets :**

Cette méthode essaie de stimuler concrètement l'insertion du projet envisagé dans l'économie nationale en déterminant les différentes perturbations ou effets apportés par cette insertion à l'économie.

Celle-ci sert donc à faire apparaître et à examiner l'insertion du projet dans l'économie nationale impliquant la nécessité de bien connaître le contexte national, et en particulier la structure de l'appareil productif.

⁷⁸ Yves Simon, Evaluation financière des projets, 2ème édition, Paris, P 200.

⁷⁹ Boughaba Abdellah , OP CIT. P 93.

• **Ses Objectifs:**

Cette méthode ne diffère pas de la méthode précédente quant à ses objectifs. Celle-ci consiste à rechercher les différentes perturbations ou effets entraînés par le projet sur l'ensemble de la collectivité.

• **Ses principes d'emplois:**

Celle-ci s'efforce essentiellement de prévoir concrètement l'insertion du projet dans l'économie nationale en comparant la situation avant et après son insertion.

Afin qu'elle puisse être réalisé, il lui sera nécessaire :

- D'identifier les différentes significatives entre les situations économiques avant et après le projet ;
- De mesurer ces différences et cela en terme quantitatifs ;
- D'apprécier dans quelles mesures les différences ainsi reconnues et déchiffrées peuvent être considérées comme des avantages ou des inconvénients pour les agents intéressés ;
- D'apprécier, s'il ya lieu, le rapport entre les avantages et les inconvénients.

2.3. La relation entre l'évaluation économique et l'évaluation financière :

Cependant: « 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 » .⁸⁰

Ainsi, dans le cadre des projets de nature collective, on peut distinguer soit une relation de complémentaire, ou une relation de concurrence.

❖ **Relation de complémentarité**

L'évaluation économique suit l'évaluation financière, parce qu'elle utilise au départ les mêmes flux et apporte des éléments supplémentaires, et cela en introduisant un point de vue collectif.

Alors, l'objectif de l'évaluation économique est de collecter les avantages et les désagréments causés à la collectivité, ainsi de montrer le gain total favorable. L'avantage collectif mesuré en économie doit être perçu clairement par les agents afin qu'ils fassent usage des avantages apportés par le projet.

Ceci signifie un retour à l'évaluation financière. Par conséquent, la rentabilité économique doit se traduire en rentabilité financière.

⁸⁰ R.HOUDAYER OP CIT , p.31.

❖ **Relation de domination ou de concurrence**

Dans le projet collectif, les critères économiques l'emportent sur les critères financiers. Alors, on accepte une moins bonne rentabilité financière que l'on pourra concevoir dans deux situations :

- * Un projet public dont l'objectif n'est pas la rentabilité financière ;
- * Un projet privé où l'on favorise la rentabilité des capitaux propres qui relève de l'évaluation financière.

Ainsi, il est nécessaire de transformer un avantage économique pour la collectivité en avantage financier pour les agents concernés.

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

Les critères de l'évaluation d'investissement correspondent à un ensemble d'outils financiers d'aide à la décision permettant de fournir aux responsables des moyens d'évaluer mais aussi de comparer différents projet d'investissement concurrent l'évaluation des projets qui n'ont pas pour objectif de déterminer le montant exact des projets réalisés mais simplement de situer le niveau de rentabilité permettant une comparaison des projets sur la base des hypothèses similaires et/ou homogènes.

Les méthodes d'évaluation du projet sont divisées en trois catégories :

3.1. Les critères d'évaluation en avenir certain :

Plusieurs critères ont été élaborés pour la décision d'investissement permettant de classer, d'accepter ou de rejeter les différents projets étudiés compte tenu des objectifs et des contraintes de l'entreprise.⁸¹

En avenir certain, le montant des taux d'intérêt ainsi que les valeurs des flux de trésorerie prévisionnels, et plus généralement de tous les paramètres d'un projet d'investissement, sont connus avec certitude.

3.1.1. Les méthodes statiques (critères atemporels):

Celles-ci sont des méthodes qui ne prennent pas en considération le facteur temps. On peut distinguer deux critères à savoir :

⁸¹ PILVEDIER .LATREVTE Juliette. « Finance de l'entreprise », Ed Economica.7ème Ed, Paris 1999, p285.

❖ **Le Taux de Rentabilité Moyen (TRM) :**

Celui-ci se base sur les bénéfices comptables plutôt que sur les flux monétaires de la firme, il se définit comme « le bénéfice annuel moyen après impôt, divisé par le montant de l'investissement moyen pendant la durée du projet ».⁸²

Il a pour objectif de comparer directement les flux moyens dégagés par l'investissement au montant moyen de l'investissement. Il est représenté par la formule suivante :⁸³

$$\text{TRM} = \frac{\text{Resultat d'exploitation moyen}}{\text{Montant moyen des capitaux engagé}} = \frac{\sum_{t=1} Bt/n}{\frac{I_0 + VR}{2}}$$

Tel que :

Bt = Bénéfice net comptable à la période t ;

n = durée du projet en années ;

I_0 = Investissement initiale ;

VR = Valeur résiduelle.

• **Règle de décision**

La méthode du taux moyen de rentabilité sert pour :

- **Rejeté** : tout projet dont le taux moyen de rentabilité à la norme fixée par l'entreprise est rejeté ;

- **Sélectionné** : entre deux projets, on préférera celui dont le taux moyen de rentabilité est le plus élevé.

• **Avantages et inconvénients du TRM :**

Il présente un seul avantage à savoir la possibilité de le calculer en tout temps, puisque les renseignements comptables sont disponibles, alors cette méthode d'évaluation est facile et simple pour le calcul de la rentabilité d'un projet.

Par contre :

* Le calcul néglige le facteur temps dans la réalisation des résultats (Il ne tient pas compte de la répartition des flux dans le temps).

* L'évaluation est basée sur les résultats et non sur les flux de trésorerie ;

* L'évaluation est basée sur des informations comptables et non économiques ou réelles ;

⁸²Jacky koehl, OP CIT, p.37.

⁸³MORGUES .N, OP CIT. P.27.

❖ **Le délai de récupération du capital investi (DR) :**

Celui-ci est défini comme : « le temps nécessaire pour récupérer l'investissement initial à partir des flux nets de trésorerie du projet ». ⁸⁴

• **Formule mathématique :**

Le 1^{er} cas : cash-flows constants :

$$DR_s = I_0 / CF$$

Le 2^{ème} cas : les cash-flows variables :

$$\sum_{k=1}^n CF_k = I_0$$

*Tel que :

DR_s : Délais de récupération simple ;

CF_k : Cash-flows générés à la période k

I₀ : Capital initial (Investissement initial).

CF : Cash-flows.

• **Règles de décision :**

Ce critère est basé sur l'idée que, la durée la plus courte est la plus intéressante pour un investissement. ⁸⁵

Autrement dit, le délai de récupération du capital investi est en même temps :

- Règle de sélection : celui-ci permet de choisir entre deux projets concurrents ou on choisira le moins élevé.
- Règle de rejet : il permet de rejeter tout projet qui se situerait au delà d'une durée arrêtée par l'entreprise.

• **Avantages et inconvénients du DRS :**

- **Les avantages :**

- La facilité de son application ;
- Il fournit des informations sur le niveau de risque d'un investissement, c'est-à-dire à chaque fois que le DR est étroit, le risque sera faible ;
- Il permet de déterminer la durée nécessaire pour que l'entreprise récupère le capital.

⁸⁴ Hutin H, Toute la finance d'entreprise, Edition D'organisation, 3ème Edition, France, 2004, P.322.

⁸⁵ Jacky Kohel, OP CIT. P 39.

- **Les inconvénients :**

- La fixation du délai critique de décision est subjective et arbitraire, et ne repose sur aucun fondement théorique. ;
- Cette méthode ne tient pas compte de la valeur temporelle de l'argent ;
- Il ignore les flux monétaires qui interviennent après le délai critique.

3.1.2. Les méthodes dynamiques (critères temporels) :

L'utilisation des méthodes statiques qu'on a vues n'est pas suffisante car on ne prend pas le facteur temps en considération. Ainsi, d'autres méthodes ont été développées en tenant compte du facteur temps par l'introduction de la notion d'actualisation.

Cependant, l'actualisation est une «Une technique qui consiste à déterminer la valeur future d'une somme d'aujourd'hui. L'actualisation, en calculant la valeur actuelle de toute somme future, permet de rendre comparables des flux qui n'apparaissent pas à la même date ». ⁸⁶

Si on utilise la notion d'actualisation, il sera nécessaire d'étudier ces quatre éléments qui sont indispensables pour l'évaluation de la rentabilité :

- La valeur actuelle nette (VAN) ;
- L'indice de profitabilité (IP) ;
- Le taux de rentabilité interne (TRI) ;
- Le délai de récupération actualisé (DRA).

❖ **La valeur actuelle nette (VAN) :**

Celle-ci est défini comme : « l'actualisation de l'ensemble des flux totaux de liquidité prévisionnels par sa réalisation ». ⁸⁷

⁸⁶ Boughaba . A, OP CIT , p.18

⁸⁷ Chrissos J et Gillet R, Décision d'investissement, Edition Dareios et Pearson Education, 2eme Edition, France,2008, P.161.

Autrement dit, la valeur actuelle nette (VAN) qui est appelé aussi bénéfice actualisé est : « la différence entre la somme des cash-flows actualisés et le capital investi ». ⁸⁸

Elle est représentée par la formule suivante :⁸⁹

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

Tel que :

VAN : la valeur actuelle nette ;

CF : cash-flows à la période k ;

I₀ : le montant de l'investissement initial ;

k : l'année d'exploitation en cours ;

t : le taux d'actualisation ;

n : la durée de vie du projet

La VAN dépend du taux d'actualisation utilisé, du fait que plus ce taux est élevé, plus la valeur actuelle des cash-flows futurs diminue et par conséquent la VAN diminue. D'autre part, plus les cash-flows positifs sont éloignés dans le temps, plus la VAN est sensible au choix du taux d'actualisation.

- **Règles de décision**

La méthode de la valeur actuelle sert comme :

- Critère de projet : afin qu'un projet d'investissement soit acceptable, alors sa VAN doit être strictement positive. Ce projet est d'autant plus intéressant que sa VAN est élevé.
- Critère de sélection : dans le cas du choix mutuellement exclusifs, on choisit le projet dont la VAN est la plus élevée.

- **Avantages**

La VAN sert :

- * A mesurer la rentabilité de l'investissement ;
- * Elle permet de comparer les projets utilisant les mêmes taux d'actualisation ;
- * Elle tient compte de la valeur temporelle de l'argent.

⁸⁸ Koechl J, OP CIT . P.40.

⁸⁹ Barneto P et Gregoio G, Finance, Edition Dunod, Paris, 2007, P306.

• Inconvénients

La VAN présente plusieurs inconvénients, parmi lesquels on peut citer :

- * Elle ne permet pas de comparer entre deux projets avec des mises initiales différentes ;
- * Elle ne permet pas de comparer entre deux projets ayant des durées de vie différentes ;
- * Le calcul de la VAN revêt une certaine subjectivité, il est fortement lié et sensible au choix du taux d'actualisation.

❖ Le taux de rentabilité interne (TRI) :

Celui-ci est défini comme « le taux par lequel il ya équivalence entre le coût de l'investissement et les recettes d'exploitation. Autrement dit, c'est le taux qui annule la VAN ».⁹⁰

Autrement dit, c'est tout simplement le taux pour le quel la VAN est nulle. Cette méthode consiste à rechercher pour quel taux d'actualisation on obtient l'égalité entre l'investissement (I) et la valeur actuelle des cash-flows nette attendue⁹⁶.

Elle s'exprime par l'équation suivante :⁹¹

$$\sum_{i=1}^n CF(1+t)^{-n} - I_0 = 0$$

Tel que :

CF : cash-flows généré ;

t : taux d'actualisation ;

n : période de l'investissement ;

I₀ : capital initial.

On calcule le TRI soit par la résolution mathématique ou par l'interpellation linéaire (essais successifs).

Quand le TRI est déterminé par des essais successifs. On est dans l'obligation de déterminer deux VAN dont les signes sont différents (une positive et une autre négative) et correspondantes à des taux d'actualisations dont la différence n'excède pas deux points. On fera par la ensuite une interpellation représenté comme suite :⁹²

$$TRI = T1 + \frac{(T2 - T1) * VAN1}{VAN2 + VAN1}$$

⁹⁰ Babusiaux D, Décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise, Edition Economica et Technip, Paris, 1990, P.97.

⁹¹ Bellalah M, Gestion financière, Edition Economica, 2eme Edition, Paris, 2004, P.364.

⁹² Horngner C, Bhimani A et Autre, Contrôle de gestion et gestion budgétaire, Edition Pearson Education, 3eme Edition, Paris, 2006, P.292.

- **Règle de décision :**

- Ce critère est généralement simple à appliquer ;
- On ne met en œuvre que les projets présent un TRI supérieur ou égal au taux de rendement exigé par un investisseur ;
- Pour des projets de même taille et mutuellement exécutifs on retient celui qui affiche le TRI le plus élevé.

- **Les avantages du TRI :**

- C'est un indicateur propre à l'investissement et indépendant de tout autre taux d'intérêt dans la mesure où c'est le taux qui réalise l'égalité ;
- Permet de classer les projets par ordre décroissant du taux de rentabilité ;
- Il peut être utilisé comme un instrument d'information facile à assimiler.

- **Les inconvénients du TRI :**

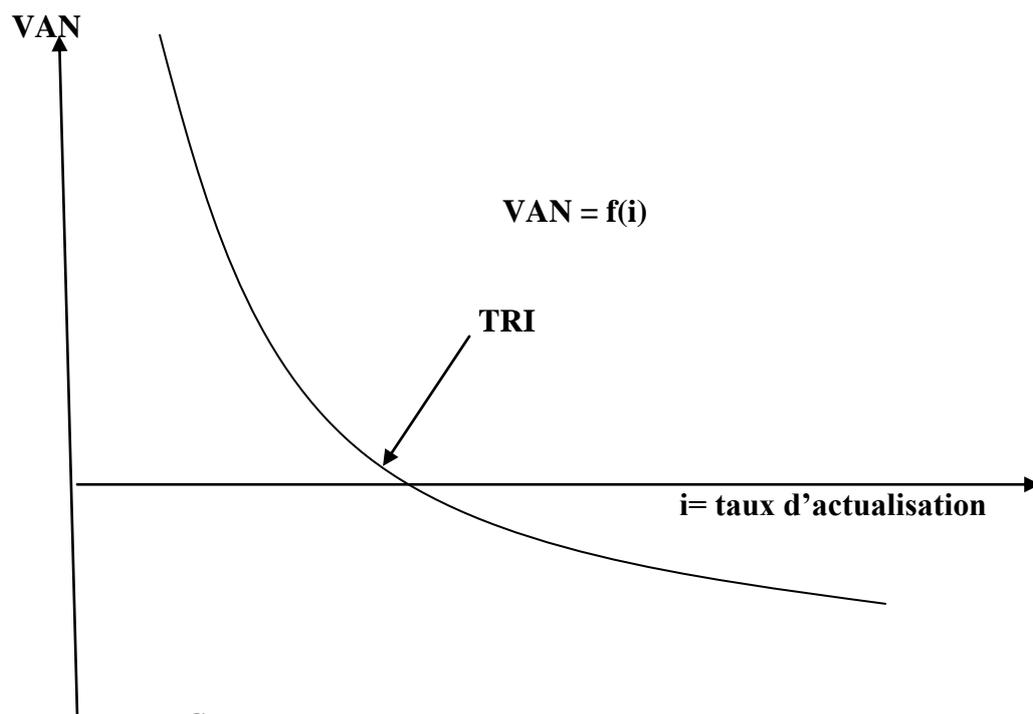
- Il est possible qu'il existe des taux multiples qui rend ce critère inutilisable ;
- Il est généralement difficile à calculer, par ailleurs il se détermine par itérations successives ;
- Il y'a un risque de conflit avec la VAN, ainsi il apparait que le TRI et la VAN peuvent donner des résultats opposés et contradictoires.

- **Comparaison entre la VAN et le TRI**

Quand on se réfère aux deux principaux critères qui sont la VAN et le TRI en matière d'évaluation de la rentabilité des investissements, les réponses qu'on obtient, soit acceptation ou rejet doivent en générale être les mêmes.

Ainsi nous pouvons représenter la relation entre la VAN et le TRI par le graphique suivant, en posant sur l'axe des abscisses les deux taux d'actualisation et sur l'axe des ordonnées les revenus actualisés.

Figure N° 03 : La relation entre la VAN et le TRI



Source : Boughaba Abdellah, « analyse et évaluation de projet », ED, BERTI, P 35.

Le schéma explique que les projets dont le taux d'actualisation est inférieur au TRI seront à retenir, et vice versa, cela veut dire que les projets qui offrent des taux d'actualisations supérieures au TRI seront rejetés.

Ainsi, on déduit que la VAN est une fonction décroissante du taux d'intérêt, alors plus le taux d'actualisation augmente, plus la VAN diminue jusqu'à devenir nulle puis négative. Le TRI est donc le taux pour lequel la VAN est nulle (voir le schéma).

❖ **Le délai de récupération actualisé (DRA) :**

Ce critère représente « le temps nécessaire pour que la VAN des cash-flows cumulés actualisés devienne positive ».⁹³

Autrement dit, la DRA est « la durée nécessaire pour récupérer le flux total de liquidité investi initialement à partir de la série des flux totaux de liquidité prévisionnels actualisés ».⁹⁴

⁹³ Bancel F et Richard A, Les choix d'investissement, Edition Economica, Paris, 1995, P.60.

⁹⁴ Chrissos J et Gillet R, Op. Cit, P.161.

Celui-ci correspond alors au temps nécessaire à la récupération des capitaux investis à partir de la somme des flux de trésorerie espérés actualisés. Il est représenté par la formule suivante

.⁹⁵

- **Premier cas : les cash-flows sont constants :**

$$\mathbf{I_0} = \sum_1^{DRA} \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

Avec :

I₀ : Capital investi ;

i : Taux d'actualisation ;

t : Ordre d'années ;

DRA : Délai de récupération actualisé.

- **Deuxième cas : les cash-flows ne sont pas constants**

$$\mathbf{DRA} = \text{Année de cumule inférieur} + \frac{\text{Investissement Initial} - \text{Cumule inférieur}}{\text{Cumule supérieur} - \text{cumule inférieur}}$$

- **Règle de décision :**

Le principe est le même que le critère de délai de récupération simple. C'est-à-dire que, pour les projets de même taille et mutuellement exclusifs, on retient le projet qui a le DRA le plus court et qui soit inférieur à un seuil déterminé à l'avance. Mais aussi, on retient les projets dont le délai de récupération actualisé est inférieur à la durée de vie économique du projet.

- **Avantage du DRA :**

- Celui-ci peut compléter le résultat fourni par la VAN et le TRI.
- Fournit des informations sur le niveau de risque d'un investissement, cela veut dire qu'à chaque fois que le (DRA) est étroit, le risque sera faible ;
- Tient compte de la valeur temporaire de l'argent ;
- Il est facile à comprendre.

⁹⁵ Lazary , OP CIT. P 14.

- Inconvénients :

- Ce critère peut exclure les investissements dont la VAN est positive, cependant il ignore les flux de liquidité intervenants après le délai de récupération ;
- Requier l'établissement d'une période limite arbitraire ;
- Défavorise les projets à long terme tel que la recherche et développement.

❖ Le critère indice de profitabilité (IP) :

On peut définir l'indice de profitabilité comme : « la VAN par unité monétaire investie dans un projet particulier ».⁹⁶

Alors L'indice de profitabilité est un indicateur qui permet de mesurer la rentabilité du capital investi par une entreprise. Cependant il met en relation la valeur actuelle nette des cash-flows futurs et capital investi mais aussi, nous permet de mesurer le gain que rapporte une unité monétaire investie dans un projet.

La formule de calcul de l'indice de profitabilité est la suivante :⁹⁷

$$\text{IP} = \frac{\sum_{i=1}^n \text{CF}(1+i)^{-n}}{I_0}$$

* Règles de décision

- **L'IP est un critère d'éligibilité, il est comparé à 1.**

. Si IP est inférieur à 1 donc le projet n'est pas rentable;

. Si IP = 1, alors il y a indifférence entre l'investissement et un placement financier a un taux égal au taux d'actualisation;

. Si IP est supérieur à 1, alors le projet est rentable.

- **IP est un critère de comparaison** : quand on a deux projets, on choisira celui qui a l'indice de profitabilité le plus élevé.

Parfois, la VAN et IP ne conduisent pas à la même conclusion. Quand cela arrive, l'IP amène à choisir l'investissement dont le montant initial est moins élevé que celui qui aurait été retenu avec la VAN.

⁹⁶ Chrissos. j et Gillet.R Op .cit. P179.

⁹⁷ Lazary, OP CIT, P 177.

***Avantage de l'IP :**

- Permet de comparer entre deux projets dont la mise de fonds initiale est différente ;
- Permet une indication de la rentabilité relative par rapport à la taille de l'investissement et atténue ainsi la critique faite au critère de la VAN.

*** Inconvénients de L'IP:**

- Celui-ci ne permet pas de comparer des projets de durées différentes ;
- Il est difficile de le mettre en œuvre si les flux d'actualisation ne sont pas tous positifs.

3.2. Les critères d'évaluation en avenir incertain :

L'investissement est un pari sur l'avenir, alors dans une situation d'incertitude, l'information est totalement absente, ainsi, il s'agit de prendre des décisions concernant des événements sur lesquels on n'a pas d'information, par exemple : le risque d'apparition de nouveaux concurrents, catastrophes naturelles, toutes ces Informations sont imprévisibles, et donc l'entreprise doit prendre en compte cette situation et choisir certains critères spécifiques savoir :

3.2.1. Critère de Hurwitz :

Ce critère identifie la décision qui rend maximal le résultat moyen. Le résultat moyen correspond à la moyenne pondérée des valeurs minimales et maximales des décisions .⁹⁸

On aura alors :

$$M = a (\text{MAX}) + (1 - a)(\text{MIN})$$

3.2.2. Critère de Maximax (maximum des maximums) :

C'est le critère du décideur optimiste qui est non averse au risque et qui privilège le gain au détriment de la sécurité. Il consiste à retenir l'investissement dont la VAN est la plus élevée .⁹⁹

Ce critère néglige totalement le risque, pour ne retenir que l'aptitude d'une stratégie à réaliser un gain élevé. Celui-ci correspond à un comportement offensif, optimiste et risqué.

⁹⁸ Ibid, P 65.

⁹⁹ Jean Barreau et All, Op-cit, P 356.

Tableau n°09: Exemple d'application du critère optimiste.

	R1	R2	R3
Stratégie 1	-800	700	1500
Stratégie 2	-200	500	1300
Stratégie 3	-100	500	1100

Source : [http://gestion fin. Canalbog.com](http://gestion.fin.Canalbog.com)

Si $S1=1500$, $S2=1300$, $S3=1100$

Dans ce cas, on choisit la première stratégie qui est la plus audacieuse.

3.2.3. Le critère de Maximin de Wald (maximum des minimums):

Ce critère « propose de retenir la solution qui rend maximal le gain minimal de chaque décision ».¹⁰⁰

Celui-ci est un critère de prudence qui a pour objectif de minimiser les pertes éventuelles. La stratégie retenue est celle qui possède le résultat minimum le plus élevé. Il repose sur l'hypothèse implicite d'une probabilité d'occurrence plus forte pour les événements les moins favorables.

Exemple

D'après le tableau précédent :

Si $S1=-800$, $S2=-200$, et $S3=-100$, on choisit la troisième stratégie.

3.2.4. Le critère de Savage :

Ce privilège par la prudence, il 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.¹⁰¹

Ainsi, cette méthode sélectionne le projet qui donne le plus petit regret maximal.

¹⁰⁰.Idem.147

¹⁰¹ Jacky Koehl, Op-cit, P 65.

3.2.5. Le critère de LAPLACE-BAYES (Principe de la raison insuffisante) :

Ce critère est basé sur la maximisation de la moyenne des performances, alors on calcule pour chaque projet la moyenne arithmétique (ou l'espérance mathématique) des performances conditionnelles puis on choisit celui qui fournit la moyenne la plus élevée. Ce critère sera présenté par la valeur de ¹⁰².

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

3.3. Les critères d'évaluation dans un avenir aléatoire (L'avenir probabiliste):

Dans l'avenir aléatoire : « on introduit des probabilités pour choisir entre plusieurs projets d'investissement et aussi mesurer le risque encouru par l'entreprise » ¹⁰³.

L'avenir probabiliste est une situation où l'on peut déterminer toutes les valeurs que peut prendre le cash-flow relatif à un exercice donné, et d'affecter une probabilité fixée à chacune de ces valeurs. Autrement dit, en avenir probabiliste, chaque cash-flow d'un projet d'investissement est une variable aléatoire. Cependant, plusieurs critères d'évaluation et de choix peuvent être utilisés.

3.3.1. Le critère de l'espérance-variance

Dans l'avenir probabilisable, il est possible de calculer l'espérance mathématique de la VAN ($E(VAN)$) ainsi que sa variance ($V(VAN)$) et son écart-type ($\sigma(VAN)$) :

❖ L'espérance mathématique de la VAN :

Celle-ci est définie comme la moyenne des valeurs de la variable aléatoire étudiée (la VAN) qui est pondérée par ses probabilités de réalisation. Afin d'obtenir l'espérance de gain du projet d'investissement. Les critères généralement utilisés pour apprécier la rentabilité des projets et l'espérance mathématique de la VAN :¹⁰⁴

¹⁰² BARREAU. Jean & DELHAYE .op cit ,p363.

¹⁰³ Granduillot B et Granduillot F, L'essentiel du contrôle de gestion, Edition Lextenso, 4^{ème} édition, Paris, 2009, P.88.

¹⁰⁴ Granduillot.B et Granduillot.F. Op.cit, P88.

$$E(VAN) = \sum_{t=1}^n P_t VAN_t$$

- Avec :

E : Espérance mathématique ;

t : éventualités possibles pour la réalisation ;

n : La dernière éventualité possible ;

pt : Probabilité de la réalisation de la VAN t tel que : $\sum_{t=1}^n P_t = 1$

VAN t : La VAN du projet à la 1^{ème} éventualité.

- Si l'on se réfère aux cash-flows, on obtiendra la formule suivante :

$$E(VAN) = -I_0 + \sum_{t=1}^n E(CF_t)(1+i)^{-t}$$

*Sachant que : E (CF t) est l'espérance de cash-flow à la période t.

* Règles de décision :

- Dans le cas où les projets sont indépendants, on retient tout projet dont E(VAN) est positive.

- Quand les projets sont mutuellement exclusifs, alors on retient le projet dont E(VAN) est la plus élevée.

- Ainsi, tout projet dont E(VAN) est négative sera rejeté.

❖ La variance ou l'écart type de la VAN :

Ce critère permet de mesurer le risque attaché au projet, en comptant la dispersion de la distribution de probabilité de la VAN. Cependant, plus la variance est élevée, plus la survenance des événements est proche de la moyenne, alors le risque est élevé.¹⁰⁵

La variance est calculée comme suit.¹⁰⁶

$$VAR(CF) = \alpha^2(CF) = \sum_{t=1}^n P_t [CF_t - E(CF)]^2$$

¹⁰⁵ Bancel. F et Richard. A, op cit, P 85.

¹⁰⁶ Ibid, P 85.

- Si on se base sur les VAN du projet on aura :

$$\text{VAR}(VAN) = \alpha^2(VAN) = \sum_{t=1}^n P_t [VAN_t - E(VAN)]^2$$

Et :

$$\alpha(VAN) = \sqrt{\sum_{t=1}^n P_t [VAN_t - E(VAN)]^2}$$

- **Tel que :**

V (VAN) : La variance de la VAN ;

VAN t : La VAN du projet si l'événement t se produit ;

σ (VAN) : L'écart-type de la VAN;

Pt : Probabilité de réalisation de l'événement t.

* Règles de décision

- Si les projets sont indépendants alors on retiendra tout projet dont le risque est inférieur à une norme fixée d'avance.
- Si les projets mutuellement exclusifs remplissent déjà la condition précédente alors on retient le projet qui a le risque le moins élevé.
- Quand deux projets concurrents ont la même VAN espérée, on retiendra celui qui présente le risque (écart-type) le plus faible. Ainsi, à l'inverse, à risque égal, on préférera le projet offrant la plus grande VAN espérée.

❖ Le coefficient de variation :

Afin de faciliter la prise de décision, certaines analyses calculent le coefficient de variation qui a pour objectif de mesurer le degré de risque par unité de rendement espéré du projet, et cela, en effectuant le rapport entre l'écart-type et l'espérance mathématique de la variable considérée (la VAN par exemple) .

Ce critère a une utilité qui apparait surtout lorsqu'on compare des projets de tailles différentes. Celui –ci est représenté par la formule suivante :¹⁰⁷

$$CV = \frac{\alpha(VAN)}{E(VAN)}$$

- **Tel que :**

CV : Coefficient de variation ;

σ (VAN) : L'écart-type de la VAN ;

E(VAN) : L'espérance de la VAN.

¹⁰⁷ Ibid, op cite. P 353.

3.3.2. Le modèle de l'équilibre des actifs financiers (MEDAF) :

Quand 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.¹⁰⁸

Ce modèle (MEDAF), consiste à calculer un taux d'actualisation (K_i) qui soit spécifique au projet d'investissement envisagé. Celui-ci définit une relation d'équilibre entre le risque et la rentabilité espérée d'un titre. Sachant que :¹⁰⁹

$$K_i = K_s + \beta_i [E(K_M) - K_s]$$

- **Tel que :**

K_i : Taux d'actualisation ;

K_s : Taux d'actualisation sans risque sur le marché ;

β_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.

- **Règles de décision**

Afin de retenir un projet d'investissement, il doit y avoir :

* Une VAN positive ;

* Et un taux de rentabilité interne espéré $E(K_i)$ qui est supérieur au taux d'actualisation (K_i).

Conclusion :

A travers ce chapitre, nous avons essayé de faire présenter les différentes méthodes nécessaires à l'appréciation de la viabilité et de la rentabilité des projets d'investissements, ainsi que les principaux critères d'évaluation et de choix d'investissements qui sont utilisés par l'entreprise dans le but de sélectionner le projet espéré le plus rentable parmi plusieurs possibilités ; que ce soit en avenir certain, incertain ou aléatoire.

Par ailleurs, les méthodes d'évaluation de projets sont des aides précieuses à la prise de décision, que ce soit dans le secteur privé ou public.

¹⁰⁸Ginglinger. E, les décisions d'investissement, Edition Nathan, Paris 1998. P73.

¹⁰⁹Rivet. A. gestion financière, édition Ellipses, Paris, 2003, P146.

Chapitre III :

**Evaluation de deux projets
d'investissement au sein de
l'entreprise CEVITAL.**

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

CEVITAL est parmi les entreprises algériennes privées créées dès l'entrée de l'Algérie en économie de marché. Depuis, elle n'a cessé de se développer jusqu'à en créer un groupe de filiales regroupées en cinq pôles sectoriels : agroalimentaire, services, industrie lourde, grande distribution et construction. Nous allons nous intéresser plus à l'industrie agroalimentaire implantée à la wilaya de Bejaia.

Section 1 : Présentation de l'entreprise Cevital :

Avant de commencer à faire l'évaluation d'un projet d'investissement qui est l'objet principale de notre étude, il est important de procéder d'abord à la présentation des éléments essentiels caractérisant l'entreprise CEVITAL.

1.1. Historique :

Cevital est une Société par Actions au capital privé de 68,760 milliards de Dinars, elle a été créée en Mai 1998 par l'entrepreneur Mr Issad Rebrab. Actuellement, elle est le leader du secteur agroalimentaire en Algérie et possède le plus grand complexe privé en Algérie qui est constituée de plusieurs unités de production équipées de la dernière technologie, mais aussi la plus grandes unités de production de sucre blanc au monde, avec une capacité de production de : 2 340 000 tonnes par an.

Le secret de sa réussite, comme beaucoup d'autres entreprises en Algérie, c'est que tous ses actionnaires sont de la même famille, mais aussi que le directeur général a toujours donné une importance aux valeurs qui doivent inciter les Collaborateurs à créer la confiance et la solidarité entre eux, basées sur le respect mutuel:

1. Ecoute et Respect.
2. Intégrité et Transparence.
3. Solidarité et Esprit d'équipe.
4. Initiative et persévérance.
5. Courage et Engagement de performance.

Elle compte parmi ses clients des grands noms du domaine de l'agro-business; citons : Coca-Cola, Kraft Food, Danone...

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Son expansion et son développement font d'elle un important pourvoyeur d'emplois et de richesses. Cevital Food est passée de 780 salariés en 1999 à 12000 salariés en 2009. Le tableau ci après résume l'évolution de l'effectif au sein de l'entreprise CEVITAL :

Tableau n°10 : Evolution d'effectifs de l'entreprise CEVITAL.

Années	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Effectifs	780	1040	1500	2320	2140	2550	2560	2860	6370	8390	12000

1.2.Sa position géographique :

Elle est implanté à l'arrière port de Béjaia 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.

Elle se compose de trois complexe de production :

***A BEJAIA** : ou elle a construit les installations suivantes :

*Raffinerie Huile

*Margarinerie

*Silos portuaires

*Raffinerie de sucre

***A El Kseur** :

Ou l'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.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Un immense plan d'investissement a été consentie 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 porterais à 150 000 T par an en 2010.

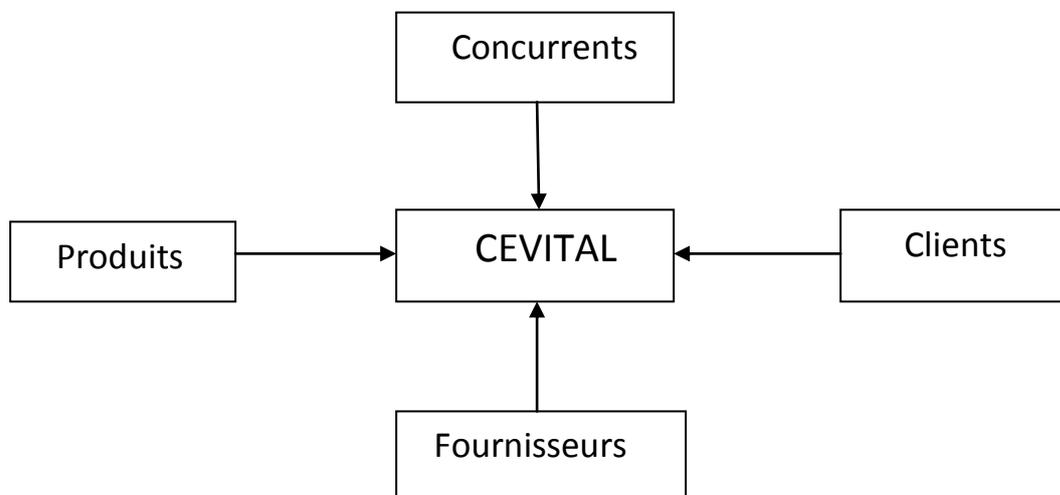
***A Tizi Ouzou (A Agouni Gueghrane) :**

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.

1.3. L'environnement de CEVITAL :

Le Complexe Agro-alimentaire est composé comme suite :

Figure n° 04 : L'environnement de CEVITAL :



Source : Document interne de la DFC, 2013.

A) Les produits de Cevital :

Nous pouvons citer :

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

❖ Les Huiles Végétales : comme :

• Les huiles de table :

L'entreprise produit des huiles végétales avec une capacité de production de 828 000 tonnes par an, soit 70 % de part du marché national : elles sont connues sous les appellations suivantes :

- **Fleurial** : 100% tournesol sans cholestérol, riche en vitamine (A, D, E).
- **Elio et Fridor** : se 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.

❖ Margarinerie et graisses végétales :

Elle 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 moderne ou traditionnelle, à l'exemple de la parisienne et MEDINA « SMEN » Capacité de production : 180.000 tonnes/an / Notre part du marché national est de 30%, sachant que nous exportons une partie de cette production vers l'Europe, le Maghreb et le Moyen-Orient.

❖ Le sucre blanc :

Se sucre 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 boites d'1kg. Cevital produit aussi du sucre liquide pour les besoins de l'industrie agroalimentaire et plus précisément pour les producteurs des boissons gazeuses.

CEVITAL est entrée dans cette production en 2ème semestre 2009 et actuellement sa Capacité de production a atteint : 2 340 000 tonnes par an soit 85% de la Part du marché national. Elle a exporté en 2018 ,600 000 tonnes et prévoit 650 000 tonnes dès 2019.

❖ Sucre liquide :

Avec une capacité de production (matière sèche) de : 219 000 tonnes par an et elle exporte de ce produit : 25 000 tonnes par an, en prospection.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

❖ Silos Portuaires :

Le complexe Cevital Food possède également des silos portuaires ainsi qu'un terminal de déchargement portuaire d'une capacité de 2000 tonnes par heure ce qui en fait le premier terminal de déchargement portuaire en Méditerranée.

❖ Boissons :

- Lancement de la gamme d'eau minérale « Lalla Khadidja » et de boissons gazeuses avec capacité de production de 3 000 000 bouteilles par jour.

Celle-ci prend depuis des siècles son origine dans les monts enneigés à plus de 2300 mètres du Djurdjura qui culminent. En s'infiltrant très lentement à travers la roche, elle se charge naturellement en minéraux essentiels à la vie (Calcium 53, Potassium 0.54, Magnésium 7, Sodium 5.5 Sulfate 7, Bicarbonate 162,...) tout en restant d'une légèreté incomparable.

- Réhabilitation de l'unité de production de jus de fruits « EL KSEUR »

B) La clientèle de CEVITAL :

La part de marché de CEVITAL est très importante, parce qu'elle touche des clients locaux et étrangers. Ces clients sont représentés comme suite :

*** Les clients locaux**

- Les entreprises industrielles ;
- Les grossistes ;
- Les demi-grossistes ;
- Les dépositaires.

*** Les clients étrangers**

Celle-ci exporte certains produits vers les pays étrangers :

- Les huiles vers la Tunisie, Lybie ;
- L'eau vers l'Arabie Saoudite ;
- La mélasse du sucre vers la Grande Bretagne et les Pays Bas ;
- Sucre vers l'Europe et l'Asie.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

C) Les concurrents de CEVITAL :

Cependant, CEVITAL exerce dans un marché peu concurrentiel. Ses concurrents sont les entreprises nationales et privé pour les huiles et margarine (SAFIA, AFIA, COGB...), mais aussi les importateurs pour le sucre. Grace à la qualité de ses produits et leurs emballages, CEVITAL peut faire face à ses concurrents.

D) Les fournisseurs de CEVITAL :

Le tableau suivant présente les différents fournisseurs de la pièce de rechange étrangers :

Tableau n°11 : Fournisseurs de CEVITAL

Unités d'installations	Fournisseurs	Adresse
Unité de conditionnement	SIDEL	France
Raffinerie de l'huile	ALFA LAVAL WEST FALIA	Allemagne Allemagne
Unité OSMOS (pour traitement des eaux brutes)	WATER TECHNOLOGIE	Italie
Unité chaudière	LOOS	France
Unité station d'épuration (traitement des déchets)	TECHNIMAT DNDO NALCO	France Italie
Unité de la margarine	SCHROEDER SFSCHIFFERAND FLOTMAN TMGNPNT	Allemagne Allemagne Italie Italie

Source : Document interne de la DFC, 2013

1.4. L'organisation générale des composantes et les missions des directions:

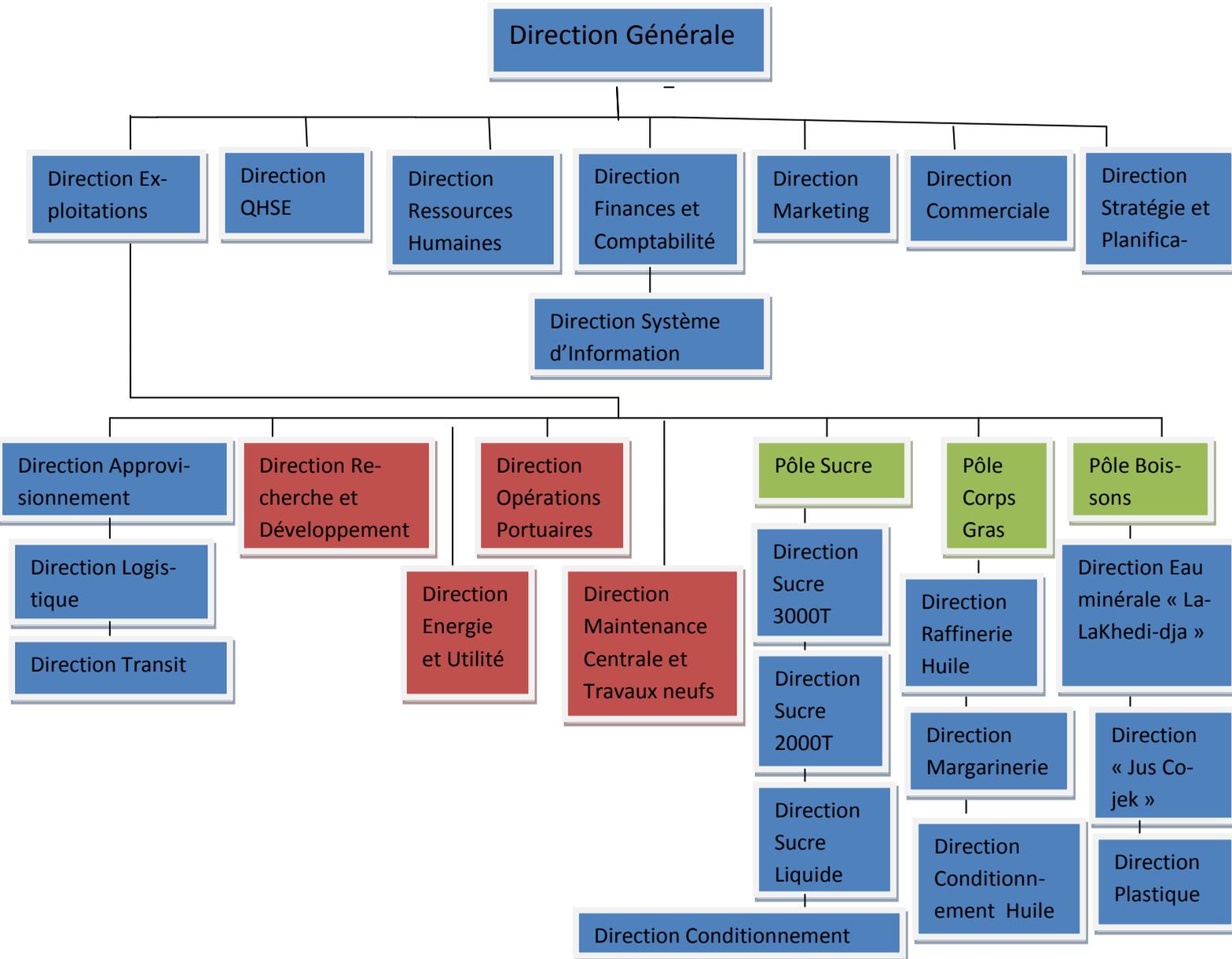
Nous allons commencer par :

❖ La structure de l'encadrement de l'entreprise :

L'organigramme de l'entreprise se constitue comme suite :

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Figure n° 05: Présentation de l'organigramme de l'entreprise CEVITAL..



Source : Données de l'entreprise Cevital.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

❖ Missions et services des composantes de la DG:

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 répartie comme suite :

• 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.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

- **La direction des Finances et Comptabilité:**

Elle a pour mission de :

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

- * **La direction Industrielle:**

- Elle est chargée de l'évolution industrielle des sites de production et définit, avec la direction générale, les objectifs et le budget de chaque site ;
- Elle 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 ;
- Elle anticipe les besoins en matériel et supervise leur achat (étude technique, tarif, installation...);
- Elle est responsable du politique environnement et sécurité ;
- Elle participe aux études de faisabilité des nouveaux produits.

- * **La direction des Ressources Humaines :**

- Elle 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 ;
- Elle assure un support administratif de qualité à l'ensemble du personnel de cevital food ;
- Elle pilote les activités du social ;
- Elle assiste la direction générale ainsi que tous les managers sur tous les aspects de gestion ressources humaines, établit et maîtrise les procédures ;
- Elle assure le recrutement ;
- Elle est chargé de la gestion des carrières, identifie les besoins en mobilité ;
- Elle est chargé de la gestion de la performance et des rémunérations ;
- Elle est chargé de la formation du personnel ;

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

-Elle assiste la direction générale et les managers dans les actions disciplinaires ;

-Elle 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 :**

-Elle 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 ;

-Elle 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,) ;

-Elle gère les stocks de produits finis dans les différents dépôts locaux (Bejaia et environs) et Régionaux (Alger, Oran, Sétif, ...).

*** La direction des Silos:**

- Décharge les matières premières vrac arrivées par navire ou camions vers les points de stockage ;

- Stocke dans les conditions optimales les matières premières ;

- Expédie et transfère vers les différents utilisateurs de ces produits dont l'alimentation de raffinerie de sucre et les futures unités de trituration ;

-Entretient et maintient en état de services les installations des unités silos.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

*** La direction des Boissons :**

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

-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.

-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 par Jour, un conditionnement d'huile de 2200T par jour, une margarinerie de 600T par jour qui sont toutes opérationnelles et une unité inter estérification – Hydrogénation –pâte chocolatière –utilités actuellement en chantier à El kseur. Leurs mission principale est de raffiner et de conditionner différentes huiles végétales ainsi que la production de différents types de margarines et beurre. Tous les produits sont destinés à la consommation d'où leurs 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 par jour, une raffinerie de sucre solide 3000TparJour, une unité de sucre liquide 600T par jour, et une unité de conditionnement de sucre 2000 T par jour. 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. Les produits sont destinés aux industriels et aux particuliers et ce pour le marché local et à l'export. »

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

***La direction QHSE:**

- Elle met en place, maintient et améliore les différents systèmes de management et référentiels pour se conformer aux standards internationaux.

-Elle veille au respect des exigences réglementaires produits, environnement et sécurité.

- Elle garantit la sécurité du personnel et la pérennité des installations.

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

***La direction Maintenance et travaux neufs:**

-Elle met en place et intègre de nouveaux équipements industriels et procédés ;

-Elle planifie et assure la Maintenance pour l'ensemble des installations ;

- Elle gère et déploie avec le Directeur Industriel et les Directeurs de Pôles les projets d'investissement relatifs aux lignes de production, bâtiments et énergie par 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 ;

-Elle négocie avec les fournisseurs et les intervenants extérieurs.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Section 2 : Identification et évaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL (sucre brun et sucre cristallisé) :

Après avoir donné un aperçu présentatif de la structure organisationnelle de l'entreprise CEVITAL dans la première section, nous allons procéder dans cette section à l'évaluation de deux projets d'investissements et puis on va s'engager dans les procédures de choix d'investissement.

Ainsi, l'évaluation de ces deux projets se base sur une étude prévisionnelle technico-économique et financière

2.1. Etude technico-économique

Dans cette démarche nous allons présenter les aspects techniques et économiques des projets.

2.1.1. Identification des projets

L'identification permet de définir le type d'investissement, les objectifs attendus et les raisons qui ont conduits l'entreprise à investir dans ces projets.

❖ Le type de ces investissements

Les investissements qui font l'objet de cette étude sont des investissements de nature agroalimentaire qui sont implanté a l'arrière port de Béjaia.

- **Classification par objectif** : c'est des investissements de capacité car ils consistent à augmenter la capacité de production de l'entreprise, ainsi il donne l'accès à un nouveau marché pour l'entreprise CEVITAL.
- **Classification selon la forme** : c'est des investissements corporels.
- **Classification la nature de leurs relations** : c'est des projets indépendants.
- **Classification selon le critère du risque** : c'est des investissements comportant peu de risques, car les caractéristiques et les effets de ces investissements sont connus.

❖ Les motifs de ces investissements

Le sucre est très demandé dans le marché national, pour cela nous allons faire une étude sur le sucre brun et le sucre cristallisé, afin que l'entreprise achète de nouvelles parts du marché du sucre sur le marché.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

❖ L'objectif visé par ces investissements :

L'objectif de ces investissements est:

- De transformer l'Algérie d'un pays importateur à un pays exportateur de ces produits;
- De faire de ces produits une référence mondial en matière de qualité et de prix;
- De crée des postes d'emplois afin de diminuer le taux de chômage dans le pays.

2.2. Les paramètres financiers relatifs aux deux projets(sucre Brun et sucre Cristallisé) :

Dans cette partie, nous allons étudier les paramètres financier des deux projets sucre Brun et sucre Cristallisé.

2.2.1. Les paramètres financiers relatifs au projet Sucre Brun :

Si on veut s'engager dans l'application des critères de choix d'investissement, il est nécessaire de commencer par le calcul des paramètres financiers relatifs aux projets pour faire une bonne appréciation de ces derniers.

❖ Montant total de l'investissement:

La composante initiale de l'investissement est constituée de bâtiments, installation technique ... ; Le montant total est présenté dans le tableau ci-après :

Tableau n°12: Montant de l'investissement (coût du projet Sucre Brun) :

Unité :KDA

Désignation	Montant	%
Equipements a importer	420 000	70%
Equipements locaux à acquérir	180 000	30%
total	600 000	100%

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

Commentaire : Le montant total de l'investissement est décomposé en achat , soit importés (Equipements a importer) et qui représentent 70% de celui-ci, soit d'équipement locaux, qui représentent 30% de ce montant total .

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

❖ Le mode de financement

La structure de financement de ce projet est représentée comme suite :

Tableau n° 13 : Le mode de financement de l'investissement Sucre Brun

Unité :KDA

Désignation	Montant	%
Apport du promoteur en nature	-	-
Apport du promoteur en numéraire	600 000	100%
total	600 000	100%

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

Commentaire : l'entreprise CEVITAL dispose de fond très important pour s'auto financer, c'est-à-dire elle peut financer ses projet sans faire recoure à un financement externe, donc il s'agit d'un autofinancement d'une part de 100 %.

❖ La durée de vie de projet

Sa durée de vie est relative à la concession du terrain de l'entreprise CEVITAL qui est de 20 ans, et aussi de l'installation technique qui est estimée pour 10 ans.

❖ Les tableaux des amortissements :

Selon les informations recueillies auprès de l'entreprise CEVITAL, ce projet sera mis en route en 2013 avec un coût globale de 600 000 KDA. Ainsi on va appliquer le mode d'amortissement linéaire que sa soit pour :

- Les installations techniques : qui sont amortissables sur 10 ans, avec un taux de 10% ;
- Les bâtiments : qui sont amortissables sur 20 ans, avec un taux de 5%.

A) Les installations techniques

Sachant que la durée de vie des installations technique est de 10 ans, alors le taux d'amortissement sera calculé comme suite :

$$\text{Taux d'amortissement} = \frac{100}{\text{Durée de vie}} \iff \text{Taux} = \frac{100}{10} = 10\% ;$$

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Dotation Aux Amortissement $_{2013} = \text{Valeur brute (VO)} \times \text{Taux d'amortissement}$

Dotation Aux Amortissement $_{2013} = 420\,000 \times 10\%$

Dotation Aux Amortissement $_{2013} = 42\,000 \text{ KDA}$

$\text{VNC}_{2013} = \text{Valeur brute} - \text{Le cumul}$

$\text{VNC}_{2013} = 420\,000 - 42\,000 \implies \text{VNC}_{2013} = 378\,000 \text{ KDA}$

Tableau n° 14: Amortissement d'installation technique (Projet Sucre Brun).

Unité :KDA

Années	Valeur brut	La dotation	Le cumulé	La VNC
2013	420 000	42 000	42 000	378 000
2014	420 000	42 000	84 000	336 000
2015	420 000	42 000	126 000	294 000
2016	420 000	42 000	168 000	252 000
2017	420 000	42 000	210 000	210 000

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

B) **Les bâtiments :** La durée de vie des bâtiments est de 20 ans et sont taux d'amortissement est de 5%. Le tableau d'amortissement est le suivant :

Tableau n° 15: Amortissement des bâtiments (Projet Sucre Brun)

Unité : KDA

Années	Valeur brute	La dotation	Le cumulé	La VNC
2013	180 000	9 000	9 000	171 000
2014	180 000	9 000	18 000	162 000
2015	180 000	9 000	27 000	153 000
2016	180 000	9 000	36 000	144 000
2017	180 000	9 000	45 000	135 000

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

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Dotation Aux Amortissement = Valeur brute (VO) × Taux d'amortissement

$$\text{Dotation Aux Amortissement}_{2013} = 180\,000 \times 5\%$$

$$\text{Dotation Aux Amortissement}_{2013} = 9\,000 \text{ KDA}$$

$$\text{VNC}_{2013} = \text{Valeur brut} - \text{Le cumulé}$$

$$\text{VNC}_{2013} = 180\,000 - 9\,000 \implies \text{VNC}_{2013} = 171\,000 \text{ KDA}$$

Remarque : D'après les tableaux d'amortissement, la VNC n'est pas nulle, cela s'explique par la durée de vie des bâtiments qui est de 20 ans et celle de l'installation technique qui est de 10ans, alors que dans notre étude elle s'étal sur 5 ans.

❖ Estimation des coûts d'exploitation :

Nous allons procéder comme suit :

- **Estimation des charges prévisionnelles**

L'entreprise estime une augmentation du 5% des charges d'exploitation pour les 5années. Le détail de ces charges est représenté dans le tableau suivant :

Tableau n°16: Évolution des charges prévisionnelles (Projet Sucre Brun).

Unités : KDA

	2013	2014	2015	2016	2017
matière et fourniture	612 000	642 600	673 200	703 800	734 400
Services	6 800	7 140	7 480	7 820	8 160
frais du personnel	2 637,52	2 663,9	2 690,27	2 716,65	243,02
frais financiers	6 800	7 140	7 480	7 820	8 160
frais divers	5 000	5 250	5 500	5 750	6 000
T/CHARGES	633 237,52	664 793,9	696 350,27	727 906,65	756 963,02

Source: Réalise par nous-mêmes a partir des données prévisionnelles

- **Estimation du chiffre d'affaire :**

L'entreprise CEVITAL a réalisé une étude relative à la progression de la demande sur le marché. Cependant, elle estime une augmentation de 5% du chiffre d'affaire pour les 5 ans.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Tableau n°17: Évolution du chiffre d'affaire prévisionnel (Projet Sucre Brun)

Unité : KDA

années	Nombre Prévisionnel de Tonnes par jours (1)	Unité de production en Tonnes (2)=(3)/(1)	Chiffre d'affaire prévisionnel (3)	Evolution du Chiffre d'Affaire en %
2013	1 333,33	600	800 000	-
2014	1 333,33	630	840 000	5 %
2015	1 333,33	660	880 000	10 %
2016	1 333,33	690	920 000	15 %
2017	1 333,33	720	960 000	20 %

Source : Réalise par nous-mêmes a partir des données prévisionnelles

$$\text{CA Prévisionnel } n = \text{CA Prévisionnel } n-1 * (1 + 0.05)$$

$$\text{CA Prévisionnel}_{2014} = \text{CA Prévisionnel}_{2013} * 1.05$$

$$\text{CA Prévisionnel}_{2014} = 800\,000 * 1.05 \implies \text{CA Prévisionnel}_{2014} = 840\,000 \text{ KDA}$$

Commentaire

On remarque que les chiffres d'affaire prévisionnelles attendue du projet sont importantes et augmentent d'une année à une autre au fait de l'augmentation du prix de vente de 5% par an.

- **Calcul de la capacité d'autofinancement CAF :**

Le tableau ci après résume la capacité d'auto financement liée a ce projet.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Tableau n°18: Calcul de la CAF (Projet Sucre Brun)

année	Chiffre d'affaire prévisionnel(1)	Charges prévisionnel (2)	EBE(3) =(1)-(2)	DAA(4)	Résultat imposable (5)=(3)-(4)	IBS (19%) (6)= (5)*(0,19)	Résultats net (7)=(5)-(6)	CAF (8)=(7)+(4)
2013	800 000	633 237,527	166762,473	51 000	115762,47	21 994,86	93 767,60	144767,60
2014	840 000	664 793,902	175206,098	51 000	124206,09	23 599,15	100 606,93	151606,93
2015	880 000	696 350,277	183642,723	51 000	132649,72	15 203,44	117 446,27	168446,27
2016	920 000	727 906,652	192093,348	51 000	141093,34	26 807,73	114 285,61	165285,61
2017	960 000	756 963,028	203036,972	51 000	152036,97	28 887,02	123 149,94	174149,94

Source: réalise par nous-mêmes a partir des données prévisionnelles.

- **Calcul du BFR et ses variations**

L'augmentation du chiffre d'affaire entraine un accroissement proportionnel du BFR. Autrement dit, la création et le développement du projet nécessite un montant dont l'entreprise aura besoin pour le financement de son cycle d'exploitation. Les données prévisionnelles d'exploitation font apparaitre que le BFR est estime à 5% du chiffre d'affaire prévisionnel annuel.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Tableau n°19: Calcul du besoin du fonds de roulement et sa variation (Projet Sucre Brun)

Unité : KDA

année	Chiffre d'affaire prévisionnel(1)	BFR (5% du chiffre d'affaire) (2)=(1)*0.05	Δ BFR
2012	-	-	40 000
2013	800 000	40 000	2 000
2014	840 000	42 000	2 000
2015	880 000	44 000	2 000
2016	920 000	46 000	2 000
2017	960 000	48 000	-

Source: Etablie par nous-mêmes a partir des données prévisionnelles.

$$\Delta \text{BFR}_1 = \text{BFR}_2 - \text{BFR}_1 \iff \Delta \text{BFR}_1 = 42\,000 - 40\,000 \iff \Delta \text{BFR}_1 = 2\,000 \text{ KDA}$$

Commentaire :

La variation du besoin en fond de roulement (ΔBFR) est due à la variation du chiffre d'affaire prévisionnel. Celle-ci est considérée constante durant les cinq années prévues.

- **Calcul des flux net de trésorerie (cash-flow) :**

Précédemment, on a analysé les coûts des équipements de l'investissement et les estimations de diverses charges d'exploitation, alors maintenant on va passer à la détermination de la capacité d'autofinancement, ensuite au calcul des flux de liquidité (cash-flows) :

Flux net de trésorerie=encaissement-décaissement

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Tableau n°20: Calcul des cash-flows (tableau de financement du projet Sucre Brun)

Unité : KDA

année	Encaissement (1)			Décaissement (2)		Cash-flow(3) =(1) - (2)
	CAF	VR	RBFR	I ₀	BFR	
2012	-	-	-	600 000	40 000	-640 000
2013	144 767,60	-	-	-	2 000	142 767,60
2014	151 606,93	-	-	-	2 000	149 606,93
2015	168 446,27	-	-	-	2 000	166 446,27
2016	165 285,61	-	-	-	2 000	163 285,61
2017	174 149,94	345 000	48 000	-	-	567149,94

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

- La récupération du besoin de fonds de roulement RBFR

Celle-ci peut constituer également un encaissement au titre de la dernière année (5ème).

$$RBFR = \sum \Delta BFR$$

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Tableau n°21 : La valeur résiduelle des équipements (Projet Sucre Brun)

Elle est égale au total des investissements moins le total des amortissements :

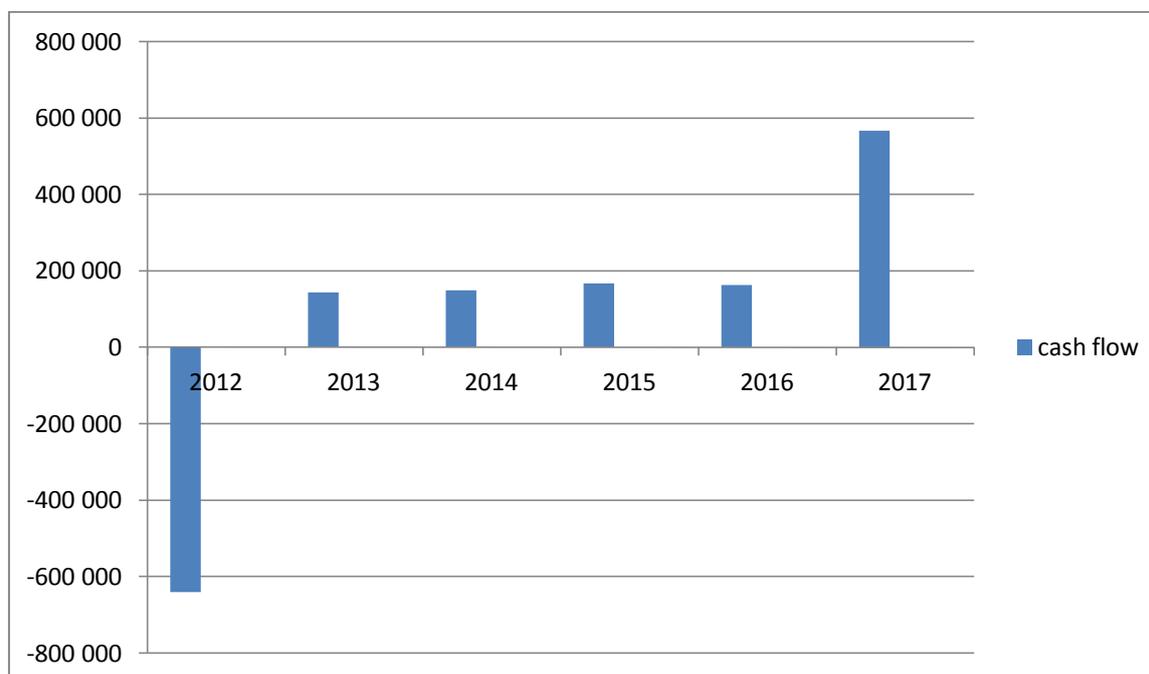
$$\text{VNC} = V_0 - \sum \text{DDA}$$

Rubriques	Valeur d'origine (1)	Amortissement (2)	Valeur résiduelle (3)=(1) -(2)
Bâtiments	180 000	45 000	135 000
Installation technique	420 000	210 000	210 000
Total	600 000	255 000	345 000

Source : Etablie par nous même, a partir des données de l'entreprise CEVITAL.

Alors la valeur résiduelle totale égale a : $\text{VNC} = 345\ 000\ \text{KDA}$

Figure n°06: Prevision des cash-flows (Projet Sucre Brun)



Source : Etablie par nous mêmes, selon les données du tableau des cash flow.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Nous remarquons dans cette figure que pendant toute la durée d'exploitation de ce projet, les cash-flows prévisionnels sont en progression, avec un cash-flow plus élevé en 2017 d'une valeur de 567149,94 KDA qui est dû à la récupération du BFR (48000 KDA) et la valeur résiduelle de l'investissement (345 000 **KDA**).

2.2.2. Les paramètres financiers relatifs au projet Sucre cristallisé :

Cependant, nous allons étudier les paramètres financiers d'un projet qui est le sucre cristallisé, pour cela nous allons commencer par :

A) Le montant de l'investissement et le mode de financement du projet Sucre cristallisé:

Avant de commencer notre étude, on doit d'abord déterminer :

❖ Le montant de l'investissement :

Ainsi le montant initial de cette investissement est constitué de :

- Terrains, bâtiments ;
- Matériel de réalisation ;
- Matériel et outillage ;
- Matériel de transport...

On peut définir le montant total dans le tableau ci-après :

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Tableau n°22 : Coût du projet sucre cristallisé.

Unité : en KDA

Désignation	Montant	%
Total achats import et local	6 747 327	44.86
Réalisation de l'entreprise pour elle-même	8 292 812	55.14
Total de l'investissement	15 040 140	100%

Source : Documents fournis par DFC de CEVITAL

On peut constater que le montant totale est composé des achats qui sont soit importés, soit locaux qui représentent **44.86%** du montant total, ainsi que d'une production de l'entreprise pour elle-même avec **55,14%** et c'est ce qui explique l'importance des capacités productive de l'entreprise.

L'entreprise CEVITAL dispose d'un département de gestion des immobilisations et c'est ce qui lui permet de réaliser ses projets à coût amoindri, et aussi d'avoir une bonne qualité de ses projets à travers, le suivi et le contrôle de ces derniers.

❖ **Le mode de financement du projet sucre cristallisé :**

L a structure de financement de ce projet se présente comme suite :

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Tableau n°23 : Le mode de financement de l'investissement Sucre Cristallisé.

Unité : en KDA

Désignation	Montant	%
Emprunt bancaire	5 214 340	34.65%
Apport de l'entreprise	9 825 800	65.33%
Total	15 040 140	100%

Source : Document fournis par la DFC de CEVITAL

On constate que l'entreprise CEVITAL procède a un autofinancement d'une part de 65.33% et c'est ce qui explique la trésorerie positive, et d'autres part elle effectue un financement externe de 34.65% avec un taux de capitalisation de 8%. Ce qui explique l'importance du projet en matière de fonds, ainsi l'entreprise a un accès facile aux emprunts bancaires, aussi l'entreprise dégage une bonne image envers les banquiers, et c'est ce qui lui permet d'accéder aux crédits.

B) La durée de vie du projet

Sa durée de vie prévisionnelle est relative à la concession du terrain de l'entreprise CEVITAL et l'entreprise EPB qui est de 20ans.

C) Les tableaux d'amortissements

L'entreprise CEVITAL va appliquer le mode d'amortissement linéaire afin de calculer les dotations aux amortissements et cela pour tous ces équipements et bâtiments.

❖ Les terrains

Ceux-ci sont des actifs non amortissables.

❖ Le matériel et outillages

Le matériel et outillage ont une durée de vie de 10 ans. Ainsi, le taux d'amortissement se calcule comme suite :

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Taux=100/Durée de vie \longrightarrow taux=100/10=10%

La dotation = Valeur brute*taux \longrightarrow La dotation= 615319*10% = 61532 KDA

Tableau n°24: (Echéancier d'amortissement du matériels et outillage (Projet Sucre Cristallisé).

Unité : en KDA

Années	Valeur brute	La dotation	Le cumule	La VNC
2013	615 319	61 532	61 532	553 787
2014	615 319	61 532	123 064	492 255
2015	615 319	61 532	184 596	430 723
2016	615 319	61 532	246 128	369 191
2017	615 319	61 532	307 660	307 659

Source : Réalisé par nous-mêmes a partir des données de CEVITAL.

❖ Le matériel de transport

Le matériel de transport a une durée de vie qui est identique à celle du matériel et outillage, qui est de 10 ans. Alors, les calculs sont les mêmes. A savoir, le taux d'intérêt est de 10%

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Tableau n° 25 : Echancier d'amortissement du matériel de transport (Projet Sucre Cristallisé).

Unité : en KDA

Années	Valeur brute	La dotation	Le cumule	La VNC
2013	146 244	14 624	14 624	131 620
2014	146 244	14 624	29 248	116 996
2015	146 244	14 624	43 872	102 372
2016	146 244	14 624	58 496	87 748
2017	146 244	14 624	73 120	73 124

Source : Réalisé par nous-mêmes a partir des données CEVITAL

❖ Les bâtiments

Ceux-ci ont une durée de vie qui est de 20ans et le taux d'amortissement correspondant est de 5%. Le tableau d'amortissement est le suivant :

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Tableau n°26 : Echancier d'amortissement des bâtiments (Projet Sucre Cristallisé).

Unité : en KDA

Années	Valeur brute	La dotation	Le cumule	La VNC
2013	1 556 549	77 827	77 827	1 478 722
2014	1 556 549	77 827	155 654	1 400 895
2015	1 556 549	77 827	233 481	1 323 068
2016	1 556 549	77 827	311 308	1 245 241
2017	1 556 549	77 827	389 135	1 167 414

Source : Réalisé par nous-mêmes a partir des données CEVITAL

Remarque : La VNC n'est pas nulle, car la durée de vie des bâtiments est de 20ans alors que dans notre étude elle s'étale sur 5 ans.

D) Estimation des coûts d'exploitation :

Nous allons procéder comme suit :

❖ Calcul du chiffre d'affaire prévisionnel

D'après l'étude réalisée par l'entreprise CEVITAL sur la progression de la demande du sucre cristallisé sur le marché locale et international. L'évaluation du chiffre d'affaire prévisionnel est estimée comme suite:

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Tableau n°27 : Calcul du chiffre d'affaire prévisionnel (Projet Sucre Cristallisé).

Unité : en KDA

Années	Quantités prévisionnelles (1)	Prix de vente prévisionnel (2)	Chiffre d'affaire prévisionnel (3)=(1)*(2)
2013	535 665	69	36 960 885
2014	635 541	72	45 758 977
2015	754 394	76	57 333 960
2016	905 829	80	72 466 329
2017	1 014 137	84	85 187 478

Source : Réalisation par nous-mêmes a partir des données prévisionnelles

Commentaire :

On remarque sur le tableau que la production et le chiffre prévisionnel du sucre augmente d'une année à une autre, pour atteindre son niveau maximum et trouver sa stabilité pendant les Cinq dernières années.

❖ **Calcul des charges prévisionnelles**

Dans ce tableau ci-après nous allons déterminer les charges prévisionnelles liées au fonctionnement de ce projet d'investissement.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Tableau n°28 : Calcul des charges prévisionnelles (Projet Sucre Cristallisé).

Unité : en KDA

Années	Quantités prévisionnelles (1)	Charge prévisionnelle par tonne (2)	Charge prévisionnelles totale (3)=(1)*(2)
2013	535 665	67	35 889 555
2014	635 541	68	43 216 812
2005	754 394	69	52 053 200
2016	905 829	70	63 408 038
2017	1 014 137	71	72 003 701

Source : Réalisation par nous-mêmes a partir des données prévisionnelles

Commentaire :

On constate que les charges prévisionnelles ont connue une évolution continue et considérable pour les cinq premières années.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

❖ Calcul de la capacité d'autofinancement CAF :

Dans ce tableau ci-après on va résumer la capacité d'auto financement liée à ce projet.

Tableau n° 29 : Calcul de la CAF (Projet Sucre Cristallisé).

Unité : en KDA

Années	chiffre d'affaire prévisionnelle (1)	Charges prévisionnelles (2)	EBE (3)=(1)-(2)	DDA (4)	Résultat imposable (5)=(3)-(4)	IBS (19%) (6)=(5)*(0.19)	Résultat net (7)=(5)-(6)	CAF (8)=(7) + (4)
2013	36 960 885	35 889 555	1 071 330	153 983	917 347	174 296	743 051	897 034
2014	45 758 977	43 216 812	2 542 165	153 983	2 388 182	453 755	1 934 428	2 088 411
2015	57 333 960	52 053 200	5 280 759	153 983	5 126 776	974 088	4 152 689	4 306 672
2016	72 466 329	63 408 038	9 058 291	153 983	8 904 308	1 691 819	7 212 490	7 366 473
2017	85 187 478	72 003 701	13 183 776	153 983	13 029 793	2 475 661	10 554 133	10 708 116

Source : Réalisé par nous-mêmes a partir des données prévisionnelles

❖ Calcul du BER et ses variations

Les données prévisionnelles d'exploitation ont identifiée que le BFR est estimé à 8% du chiffre d'affaire. Ainsi, nous allons le déterminer dans le tableau ci-après :

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Tableau n° 30 : Calcul du besoin du fond de roulement et ses variations (Projet Sucre Cristallisé).

Unité : en KDA

Années	Chiffre d'affaire prévisionnel (1)	BFR= 8% du chiffre d'affaire. (2)=(1)*0.08	ΔBFR
2012	-	-	2 956 871
2013	36 960 885	2 956 871	703 847
2014	45 758 977	3 660 718	925 999
2015	57 333 960	4 586 717	1 210 590
2016	72 466 329	5 797 306	1 017 692
2017	85 187 478	6 814 998	788 202

Source : Réalisé par nous-mêmes a partir des données prévisionnelles.

❖ Calcul des flux net de trésorerie (cash-flow)

Puisque notre étude du projet porte sur cinq ans, alors on doit juste calculer les flux nets de trésorerie pour les cinq premières années. Le tableau suivant montre leur calcul :

Flux net de trésorerie = Encaissement – décaissement

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Tableau n°31 : Calcule des cash-flows (tableau de financement du projet Sucre Cristallisé).

Unité : en KDA

Année	Encaissement(1)			Décaissement (2)		Cash-flow (3)=(1)-(2)
	CAF	VR	RBFR	lo	ΔBFR	
0	-	-	-	15 040 140	2 956 871	-17 997 011
1	897 034	-	-	-	703 847	193 187
2	2 088 411	-	-	-	925 999	1 162 412
3	4 306 672	-	-	-	1 210 590	3 096 082
4	7 366 473	-	-	-	1 017 692	6 348 781
5	10 708 116	778 279	2 956 871	-	788 202	13 655 064

Source : Etabli par nous-mêmes en utilisant les tableaux précédents

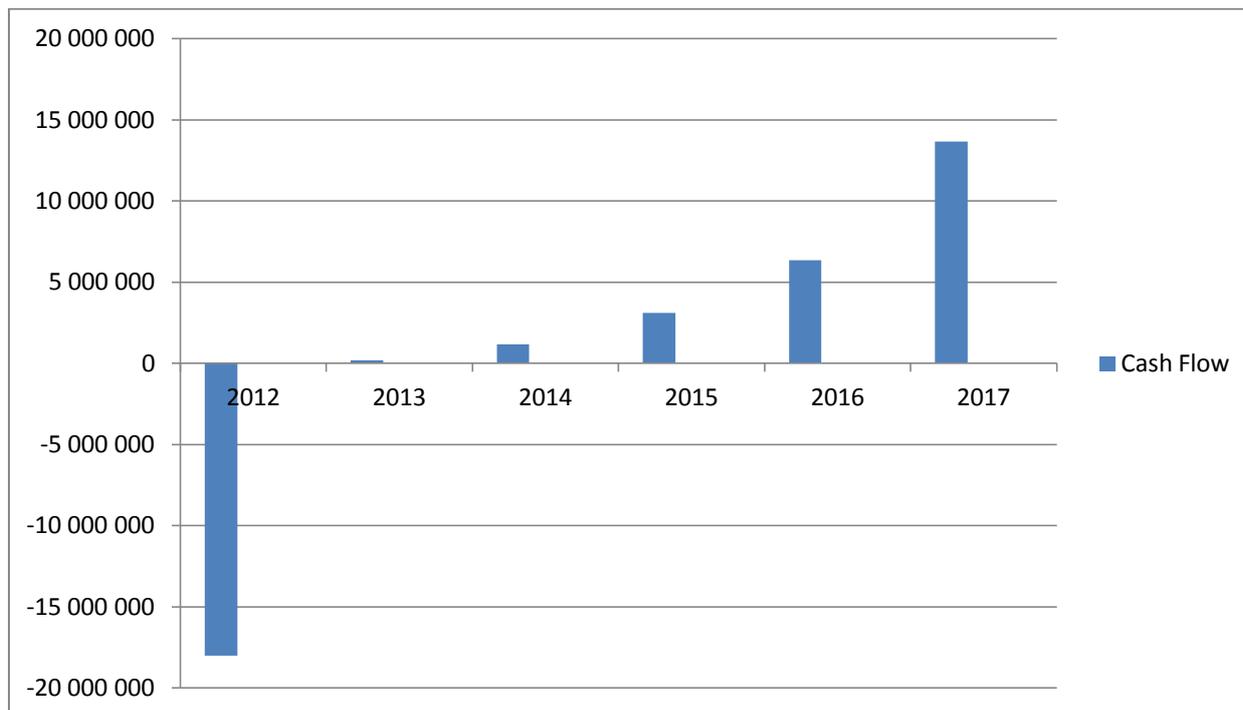
La récupération du besoin en fond de roulement : $RBFR = \sum \Delta BFR$

La valeur résiduelle VR : C'est la valeur de revente probable de l'investissement, a la fin de la période d'utilisation après déduction de l'impôt éventuelle sur la plus value de cession.

$$VNC = V_0 - \sum DAA$$

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Figure n°07: Prévion des cash-flows (Projet Sucre Cristallisé).



Nous remarquons dans cette figure que pendant toute la durée d'exploitation de ce projet, les cash-flows prévisionnels sont en progression, avec un cash-flow plus élevé a la cinquième année d'une valeur de 13 655 064 KDA .

Section 03 : Application des critères de choix d'investissement pour les projets d'investissement (Sucre Brun et Sucre Cristallisé)

Dans ce critère nous allons procéder à l'application des différents critères dévaluation financière pour déterminer la rentabilité de ces projets.

3.1. Application des critères de choix d'investissement pour le projet d'investissement (Sucre Brun) :

Avant d'entamer l'évaluation nous devons calculer le cumul des cash-flows simple et actualises.

Selon le responsable du la DFC, le taux d'actualisation de l'entreprise est de 5%.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Tableau n°32 : Calcul du cumul des cash-flows simple et actualisés (Projet Sucre Brun)

Année	CF(1)	Coefficient d'actualisation (2)	CF actualisés (3)=(1)*(2)	Cumul des CF Simple	Cumul des CF actualisés
2013	142 767,6	$(1,05)^{-1}$	135 969,14	142 767,6	135 969,14
2014	149 606,93	$(1,05)^{-2}$	135 697,9	292 374,54	271 667,04
2015	166 446,27	$(1,05)^{-3}$	143 782,55	458 820,81	415 449,6
2016	163 285,61	$(1,05)^{-4}$	134 335,47	622 106,43	549 785,07
2017	567 149,94	$(1,05)^{-5}$	444 376,81	1 189 256,36	994 161,88

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

Le coefficient est égal a 5% , alors le coefficient d'actualisation sera de la manière suivante : $(1,05)^{-n}$ \longrightarrow tel que : (n) = nombre d'années écoulées.

\Rightarrow Cash-flow actualise = CF de l'année(n) * le coefficient d'actualisation de la même année

Cash-flow actualise₂₀₁₃ = CF de l'année₂₀₁₃ * $(1,05)^{-1}$

Le cumul des cash-flows :

\square Pour la premier année = Le cash-flow de la même année ;

\square A partir de la deuxième année = cumul des cash-flows de l'année précédent + le cash-flow de l'année encours.

Le cumul des cash-flows actualisé :

Pour la premier année = le cash-flow actualise de la même année ;

A partir de la deuxième année = cumul des cash-flows actualise de l'année précédent + le cash-flow actualise de l'année encours.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

3.1.1. Les critères statiques :

➤ Le taux de rentabilité moyen (TRM)

Ce critère se base sur les bénéfices comptables plutôt que sur les flux monétaire.

Ainsi, le TRM est le rapport du bénéfice annuel moyen après impôts à l'investissement net moyen pendant la durée du projet.

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

⇒ Calcul de résultat net moyen annuel =

$$\frac{93767,6 + 100606,93 + 117446,27 + 114285,61 + 123149,94}{5} = 109851,27$$

$$I_0 = 600\,000 \text{ KDA}$$

$$VR = 345\,000 \text{ KDA}$$

$$\begin{aligned} \Rightarrow \text{Le montant de l'investissement comptable} &= (600\,000 + 345\,000) / 2 \\ &= 472\,500 \text{ KDA} \end{aligned}$$

$$\Rightarrow \text{TRM} = 109851,27 / 472\,500 = 0.23$$

Alors :

$$\text{TRM} = 23 \%$$

➤ Le Délai de récupération simple (DRS)

Le DRS est le temps au bout du quel le montant cumulé des cash-flows non actualisés est égal au montant du capital investi. Le plus souvent, quand le délai de récupération est court, le projet est plus rentable.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

$$\text{DRS} = \text{année de cumul inférieur} + \frac{\text{Investissement initial-cumul inférieur}}{\text{Cumul supérieur - cumul inférieur}}$$

$$\text{DRS} = 3 + \frac{600000 - 458820,81}{622106,43 - 458820,81} \Rightarrow \text{DRS} = 3,86 \text{ ans}$$

Alors : DRS = 3 année, 10 mois et 9 jour

On constate que le projet est acceptable du montant, ou son délai est inférieur à la norme fixé déjà par les décideur de l'entreprise.

3.1.2. Les critères avec actualisation (dynamique)

L'intérêt de ces méthodes réside dans la prise en considération du temps, donc ils doivent se calculer sur la base des cash-flows actualisés.

➤ La valeur actuelle nette (VAN)

Les flux de trésoreries obtenus sur la période considérée ne sont pas constants, alors on applique la formule suivante :

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

$$\text{VAN} = 994\,161,88 - 600\,000$$

Alors : VAN = 394 161,88 KDA

Puisque la valeur actuelle nette (VAN) est positive (+), alors ce projet est rentable et cela implique qu'il sera certainement réalisé par l'entreprise.

Cependant, ce projet permet :

- ❖ De récupérer le capital investi qui est de 600 000 KDA ;
- ❖ De rémunérer les fonds au taux de 5% pendant 5 ans ;
- ❖ De dégager un surplus qui correspond à la VAN qui est d'une valeur de 394 161,88 KDA.

➤ Le taux de rentabilité interne (TRI) :

Ce taux est le taux pour lequel il y'a équivalence entre le capital investi et les cash-flows générés par ce projet. Pour calculer celui-ci, on doit appliquer la formule suivante :

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

$$\sum_{i=1}^n CF(1+t)^{-n} - I_0 = 0$$

Ainsi, on va procéder par un certains nombres d'interactions pour trouver la valeur de (i).

Tableau n°33 : Essai successif pour le calcul du TRI (Projet Sucre Brun)

Unité : en KDA

t	5%	10%	20%	30%	40%
VAN (i)	394 161,88	242 166,12	25 859.6	- 115 972,46	-213 077.54

Source : Etablie par nous-mêmes en utilisant des différent taux d'actualisation

Le TRI de ce projet est compris entre 20% et 30%, pour déterminer sa valeur exacte on utilise l'interpolation linéaire suivante:

$$TRI = T1 + \frac{(T2 - T1) * VAN1}{VAN2 + VAN1}$$

$$TRI = 20\% + (30\% - 20\%) \frac{25859.6}{25859.6 + 115972.46}$$

$$TRI = 21,82\%$$

Alors :

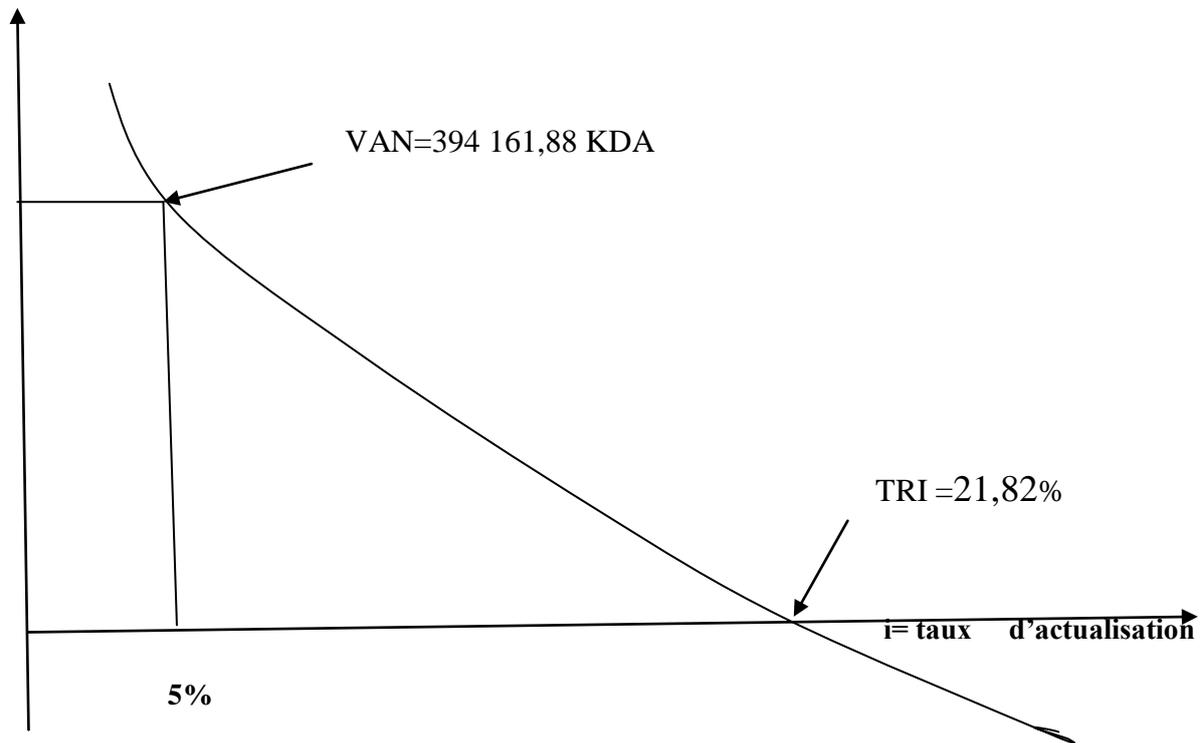
Nous constatons que la rentabilité du projet exprimé par le TRI semble très importante, car le TRI qui est égale a 21.82% est largement supérieur au taux d'actualisation estimé par les décideurs de l'entreprise CEVITAL qui est de 5%.

- **Relation entre la VAN et le TRI**

Cette relation est définie dans la figure suivante :

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Figure n°08 : Relation entre la VAN et le TRI (Projet Sucre Brun).



Source : Réalisée par nous-mêmes à partir des données de la VAN et le TRI.

➤ Le délai de récupération actualisé (DRA)

Le délai de récupération actualisé indique le temps nécessaire à la récupération du montant de l'investissement.

On regardant le tableau des flux de trésorerie, on voit que le délai de récupération de ce projet se situe entre les deux années. Plus exactement :

$$\text{DRA} = \text{Année de cumule inférieur} + \frac{\text{Investissement Initial} - \text{Cumule inférieur}}{\text{Cumule supérieur} - \text{cumule inférieur}}$$

$$\text{DRA} = 4 + \frac{600000 - 549785,07}{994161,88 - 549161,88} = 4.11 \text{ ans}$$

Alors :

DRA = 4 ans, 1 mois et 9 jours

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

L'entreprise pourrait récupérer son capital dans 4ans, 1 mois et 9 jours.

D'après ces calculs on peut confirmer que ce projet est acceptable par rapport à la durée globale du projet et le risque de celui-ci.

➤ L'indice de profitabilité (IP)

L'IP est le montant des recettes générées par l'investissement pour chaque dinar investi. Ainsi, ce critère sert à confirmer celui de la VAN et son calcul est le suivant :

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

$$IP = \frac{994\,161,88}{600\,000}$$

Alors :

IP= 1,65

Ce projet a dégagé un IP de 1.65 DA, cela signifie que chaque dinar investi, l'entreprise rapporte 0,65 Da de gain. Si on prend l'IP comme un critère d'évaluation, on juge que le projet est rentable. Alors il est acceptable d'investir selon cet indice.

3.2. Application des critères de choix d'investissement pour le projet d'investissement (Sucre Cristallisé) :

Avant d'entamer l'évaluation nous devons calculer le cumul des cash-flows simple et actualisés.

Selon le responsable de la DFC, le taux d'actualisation de l'entreprise est de 6 %.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Tableau n°34 : Calcul du cumul des cash-flows simple et actualisés (Projet Sucre Cristallisé).

Unité : en KDA

Année	CF(1)	Coefficient d'actualisation (2)	CF actualisés (3)= (1)*(2)	Cumul des CF simple	Cumul des CF actualisé
2013	193 187	$(1.06)^{-1} = 0.94$	181 596	193 187	181 596
2014	1 162 412	$(1.06)^{-2} = 0.89$	1 034 547	1 355 599	1 216 143
2015	3 096 082	$(1.06)^{-3} = 0.84$	2 600 709	4 451 681	3 816 852
2016	6 348 781	$(1.06)^{-4} = 0.79$	5 015 537	10 800 462	8 832 389
2017	13 655 064	$(1.06)^{-5} = 0.74$	10 203 858,18	24 455 526	19 036 247,18

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

Commentaire

Comme le coefficient est égal a 6%, alors le coefficient d'actualisation sera de la manière suivante : $(1+0,06)^{-n}$, tel que : n= nombre d'années écoulées.

⇒ Cash-flow actualise = CF de l'année(n) * le coefficient d'actualisation de la même année

Cash-flow actualise₁ = CF de l'année₁ * $(1,06)^{-1}$

Le cumul des cash-flows :

□ Pour la premier année = Le cash-flow de la même année ;

□ A partir de la deuxième année = cumul des cash-flows de l'année précédent + le cash-flow de l'année encours.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Le cumul des cash-flows actualisé :

Pour la première année = le cash-flow actualisé de la même année ;

A partir de la deuxième année = cumul des cash-flows actualisés de l'année précédent + le cash-flow actualisé de l'année en cours.

3.2.1. Les critères statistiques : Nous allons commencer par :

❖ **Le taux de rentabilité moyen (TRM)**

Le taux de rentabilité moyen est égale : $TRM = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{Bt}{n}}{\frac{I_0 + VR}{2}}$

$$\Rightarrow \text{Calcul de résultat net moyen annuel} = \frac{743\,051 + 19\,334\,428 + 4\,152\,689 + 7\,212\,490 + 10\,554\,133}{5}$$

Calcul de résultat net moyen annuel = 4 919 358.2 KDA

$I_0 = 15\,040\,140$ KDA

$VR = 778\,279$ KDA

$$\Rightarrow \text{Le montant de l'investissement comptable} = (15\,040\,140 + 778\,279) / 2 \\ = 7\,909\,209.5 \text{ KDA}$$

$$\Rightarrow TRM = 4\,919\,358.2 / 7\,909\,209.5 = 0.62$$

Alors :

TRM = 62 %

❖ **Le délai de récupération simple (DRS)**

Le DRS est calculé comme suite :

$$DRS = \text{année de cumul inférieur} + \frac{\text{Investissement initial} - \text{cumul inférieur}}{\text{Cumul supérieur} - \text{cumul inférieur}}$$

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

$$DRS = 4 + \frac{15\,040\,140 - 10\,800\,462}{24\,455\,526 - 10\,800\,462} = 4 + 0,31$$

DRS = 4.31 ; soit 4ans, 3 mois et 21 jours.

On constate que le projet est acceptable du montant, ou son délai est inférieur à la norme fixé déjà par les décideur de l'entreprise.

3.2.2. Les critères avec actualisation (dynamique).

Nous allons commencer par :

❖ La valeur actuelle nette (VAN)

Les flux de trésoreries obtenus sur la période considérée ne sont pas constants, alors on applique la formule suivante :

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

$$VAN = 19\,036\,247,18 - 15\,040\,140$$

Alors :

$VAN = 3\,996\,107,18 \text{ KDA}$

Puisque la valeur actuelle nette (VAN) est positive (+), alors ce projet est rentable et cela implique qu'il sera certainement réalisé par l'entreprise.

Cependant, ce projet permet :

- ❖ De récupérer le capital investi qui est de 15 040 140 KDA ;
- ❖ De rémunérer les fonds au taux de 6% pendant 5 ans ;
- ❖ De dégager un surplus qui correspond à la VAN qui est d'une valeur de 3 996 107,18 KDA.
- ❖ **Taux de rentabilité interne (TRI) :**

Pour calculer celui-ci, on doit appliquer la formule suivante :

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

$$\sum_{i=1}^n CF(1+t)^{-n} - I_0 = 0$$

Ainsi, on va procéder par un certains nombres d'interactions pour trouver la valeur de (t).

Tableau n° 35 : Essai successif pour le calcul du TRI (Projet Sucre Cristallisé).

T	6%	10%	15%	20%
VAN (t)	3 996 107,18	1 237 311,08	-1 538 560.39	- 5 522 537.1

Source : Etabli par nous-mêmes en utilisant des différents taux d'actualisation

Le TRI de ce projet est compris entre 10% et 15%, pour déterminer sa valeur exacte on utilise l'interpolation linéaire suivante:

$$TRI = T1 + \frac{(T2 - T1) * VAN1}{VAN2 + VAN1}$$

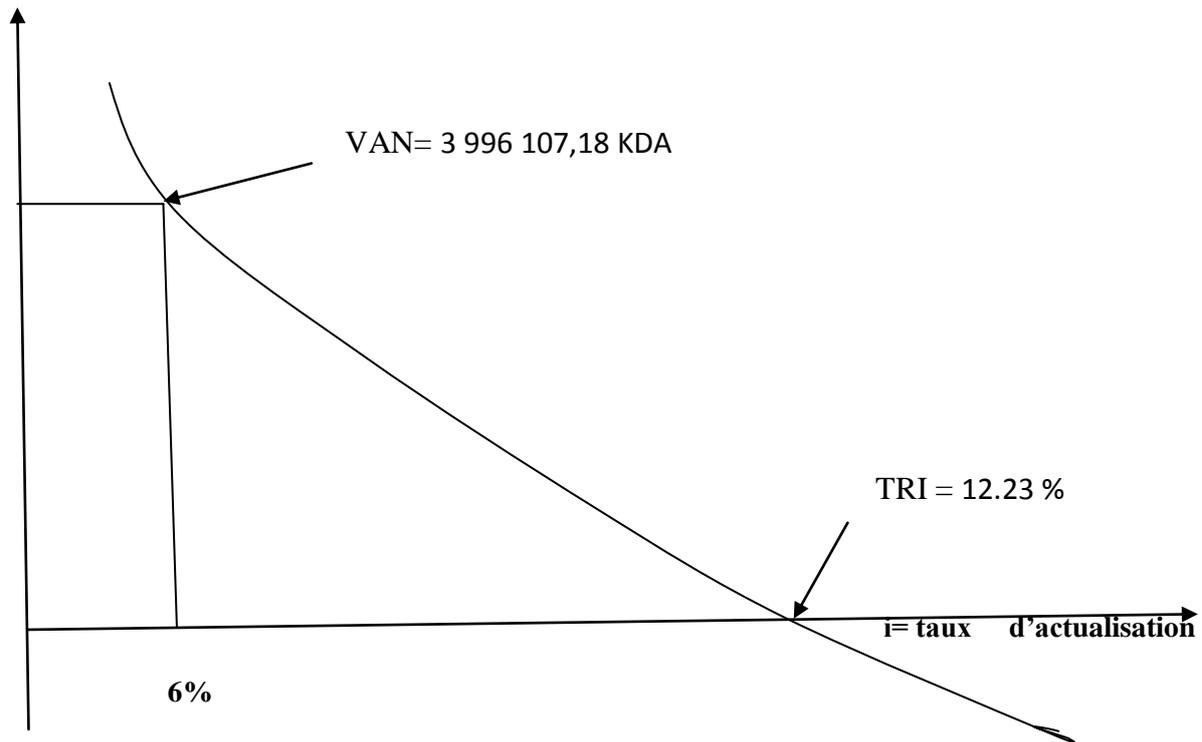
$$TRI = 10\% + (15\% - 10\%) \times \frac{1\ 237\ 311,08}{1\ 237\ 311,08 + 1\ 538\ 560.39}$$

Ainsi : TRI = 12 ,23 %

Nous constatons que la rentabilité du projet exprimé par le TRI est importante, car le TRI qui est égale a 12.23% est supérieur au taux d'actualisation estimé par les décideurs de l'entreprise CEVITAL qui est de 6%.

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Figure n°09 : Relation entre la VAN et le TRI (Projet Sucre Cristallisé).



Source : Réalisée par nous-mêmes à partir des données de la VAN et le TRI.

❖ Délais de récupération actualisée (DRA)

On regardant le tableau des flux de trésorerie, on voit que le délai de récupération de ce projet se situe entre les deux années. Plus exactement :

$$DRA = \text{Année de cumule inférieur} + \frac{\text{Investissement Initial} - \text{Cumule inférieur}}{\text{Cumule supérieur} - \text{cumule inférieur}}$$

$$DRA = 4 + \frac{15\,040\,140 - 8\,832\,389}{19\,036\,247,18 - 8\,832\,389} = 4.61 \text{ ans}$$

Alors :

DRA = 4 ans, 07 mois et 09 jours

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

L'entreprise pourrait récupérer son capital dans 4 ans, 07 mois et 09 jours.

D'après ces calculs on peut confirmer que ce projet est acceptable par rapport à la durée globale du projet et le risque de celui-ci.

❖ L'indice de profitabilité

Il se calcule de la manière suivante :

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

$$IP = \frac{19\,036\,247,18}{15\,040\,140}$$

Alors :

IP= 1,26 Dinars

Ce projet a dégagé un IP de 1.26 DA, cela signifie que chaque dinar investi, l'entreprise rapporte 0, 26 Da de gain. Si on prend l'IP comme un critère d'évaluation, on juge que le projet est rentable. Alors il est acceptable d'investir selon cet indice.

Conclusion :

Nous pouvons récapituler notre évaluation dans le tableau suivant :

Chapitre III : Evaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.

Tableau n° 36 : Comparatif des deux projets (Sucre Brun et Sucre Cristallisé).

Désignation	Projet sucre Brun	Projet sucre Cristallisé	Observation
TRM	23 %	62 %	Nous avons étudié la rentabilité de notre projet. Il faudrait 1,5 ans pour rentabiliser l'investissement, ce qui, en l'état actuel rend le raffinage de sucre BRUN non rentable. Cependant, dans quelques années, il est possible que ce projet devienne plus rentable grâce à une bonne marque de marketing
DRS	3,86 ans (03 ans, 10 mois et 09 jours).	4.31ans (4 ans, 03mois et 21 jours).	On entend souvent l'expression « payback » pour parler du délai de récupération d'un projet d'investissement. Ce critère sert simplement à déterminer le temps requis (généralement le nombre d'années) pour récupérer l'argent investi dans le projet. On considérera donc les sorties de fonds liées au projet comme étant le coût du projet et les entrées de fonds comme les recettes du projet, l'écart entre le brun et sucre raffinée l'écart est doublé a cause le montant investi
VAN	394 161.88 KDA	3 996 107, 18 KDA	<p>Un free cash flow est aussi appelé flux de trésorerie disponible. Concrètement c'est la somme des flux d'investissement et d'exploitation pour chaque année. Il traduit la richesse potentielle qu'un projet pourra générer.</p> <p>1. Les flux d'exploitation Ce sont les flux provoqués par l'exploitation seule. Ils proviennent à la fois des dépenses et des recettes associées à l'exploitation. Attention : Il ne faut prendre en compte que les dépenses et les recettes d'exploitation qui sont directement liées au projet et uniquement celles-ci.</p> <p>2. Les flux d'investissement Ce sont les flux provoqués par l'investissement dans le projet. C'est la somme de toutes les dépenses qui sont nécessaires pour la réalisation du projet. Ils couvrent le coût des équipements, les frais d'acquisition et le besoin en fonds de roulement qui résulte de cet investissement.</p>
DRA	4.11 Ans (4ans, 01mois et 9 jours).	4.61 Ans (4 ans, 07 mois et 09 jours)	On entend souvent l'expression « payback » pour parler du délai de récupération d'un projet d'investissement. Ce critère sert simplement à déterminer le temps requis (généralement le nombre d'années) pour récupérer l'argent investi dans le projet. On considérera donc les sorties de fonds liées au projet comme étant le coût du projet et les entrées de fonds comme les recettes du projet. vu le montant investi dans le sucre blanc plus important
TRI	21,82%	12.23 %	Pour ces TRI, la VAN est nul. Quelque soit le taux d'actualisation retenue inférieur à ces TRI, le projet est rentable.
IP	1, 65 Dinars	1,26 Dinars	Lorsque la valeur actuelle nette d'un projet est positive, la valeur présente des flux de trésorerie excède le montant initial de l'investissement. L'indice de profitabilité sera donc supérieur à 1 lorsque la valeur actuelle nette est positive,

Conclusion générale

Conclusion générale

La vie d'une entreprise est faite de décision d'investissement. Cependant, nous avons constaté que pour prendre la décision d'investir ou de non investir dans un projet, il est nécessaire de faire une analyse préalable, rigoureuse et efficace car la réussite ou l'échec d'un projet d'investissement en dépend. Une évaluation financière est toujours efficace pour déterminer et analyser la rentabilité et la viabilité d'un projet, et cette dernière se détermine par des études techniques déjà réalisées ainsi que les contraintes qui lui sont imposées. Par ailleurs, il s'avère nécessaire de choisir les sources et les modes de financement les plus adéquates qui permettent de financer le besoin en matière d'investissement.

Divers critères sont mis à la disposition de l'entreprise pour apprécier les projets et certains de ces critères sont financiers, ainsi il y a des critères qui sont :

- Non fondés sur l'actualisation, comme le délai récupération simple (DRS) du capital investi et le taux moyen de rentabilité (TRM). D'une part, ces critères ont des avantages et d'autre part, ils sont critiqués car ceux-ci ne prennent pas en considération l'échelonnement des flux dans le temps.
- Basés sur l'actualisation, comme le taux de rentabilité interne (TRI) et la valeur actuelle nette (VAN).

Au cours de notre stage pratique au sein de l'entreprise CEVITAL, nous avons eu la chance d'étudier deux projets afin de compléter la partie théorique de ce travail et atteindre notre objectif. Cette étude nous a permis de mettre en pratique les différents critères d'évaluation des projets d'investissement, où nous avons remarqué que :

Les valeurs actuelle nette (VAN) dégagées par les deux projets sont très importantes et cela par rapport à leurs investissements initiaux, ce qui implique une création de valeur pour l'entreprise ;

Les taux de rentabilité interne (TRI) des deux projets d'investissements sont supérieur au taux de rentabilité choisi par l'entreprise pour ceux-ci, alors ces projet sont rentables.

Les délais de récupération (DR) des deux investissements sont inférieur à la norme fixée par l'entreprise, ce qui veut dire que l'entreprise récupérera son capital investi dans les plus brefs délais puis commencera à générer des surplus monétaires;

Conclusion générale

Les indices de profitabilité (IP) des deux investissements sont très importants, ce qui nous confirme la rentabilité des deux projets par excellence.

Ainsi nous sommes arrivées aux conclusions suivantes qui nous ont permis d'affirmer nos hypothèses :

- ❖ Hypothèse (1) : Tout au long de notre travail, nous avons fait une estimation des résultats puis nous avons fait recours aux différents critères permettant d'apprécier sa rentabilité, donc l'hypothèse est confirmée.

- ❖ Hypothèse (2) : A partir des résultats obtenus, nous concluons que les deux projets étudiés au sein de l'entreprise CEVITAL sont rentables et peuvent être mis en place. Alors l'hypothèse est confirmée.

- ❖ Hypothèse (3) : Durant notre travail on a cité les différentes modalités de financement utilisées par l'entreprise CEVITAL, alors l'hypothèse est confirmée.

Nous concluons que ces projets peuvent être classés comme des décisions favorables pour l'entreprise CEVITAL car, non seulement ils vont lui permettre d'augmenter sa capacité de stockage de conteneurs mais aussi d'accroître son chiffre d'affaires.

Enfin, ce travail a été une vraie opportunité pour nous car il nous a permis d'avoir une idée sur le domaine et d'accomplir nos acquis théoriques par une expérience pratique qui nous servira à l'avenir.

Table des matières

Table des matières

Remerciement

Dédicace

Liste des abréviations

Liste des tableaux

Liste des figures

Introduction générale..... 1

Chapitre I : Notions de base sur les investissements..... 3

Section 01 : Généralité sur les investissements..... 3

1.1. Définition de l'investissement..... 3

1.2. Typologies des investissements..... 4

1.3. Les caractéristiques des investissements..... 7

1.4. Définition et objectifs d'un projet d'investissement..... 10

1.5. La notion d'amortissement..... 12

Section 2 : Risque et décision d'investissement..... 15

2.1. Les risques liés au projet d'investissement..... 15

2.1.1. Définition des risques..... 15

2.1.2. Typologies des risques..... 15

2.2. Les décisions d'investissements..... 18

2.2.1. Définition de la décision d'investissement..... 18

2.2.2. Les caractéristiques de la décision d'investissement..... 18

2.2.3. Les étapes préalables à la décision.....	20
2.2.4. Les facteurs influençant à la prise de la décision d'investissement.....	22
2.2.5. L'importance et la complexité de la décision d'investir.....	23
Section 3 : Le mode de financement des investissements.....	24
3.1. Le financement par les fonds propres.....	24
3.2. Financement par quasi-fonds propre.....	28
2.3. Le financement par endettement.....	29
3.4. Le Recours aux marchés financiers.....	31
3.5. Le financement par L'État.....	31
Conclusion.....	34
 <i>Chapitre II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement.....</i>	 35
Section 1 : L'étude technico-économique (ETE)	35
1.1. Identification du projet.....	35
1.2. L'étude marketing et commerciale.....	36
1.3. Analyse technique du projet.....	40
Section 02: Méthodes d'évaluation d'un projet d'investissement.....	42
2.1. Evaluation financière d'un projet d'investissement.....	42
2.1.1. Définition de l'évaluation financière.....	42
2.1.2. Objectifs de l'évaluation financière.....	42
2.1.3. Les procédures de l'évaluation financière.....	43
2.2. L'évaluation économique d'un projet d'investissement.....	47
2.2.1. La définition de l'évaluation économique d'un projet d'investissement...47	

2.2.2. Objectifs de l'évaluation économique	47
2.2.3. Méthodes d'évaluation économique.....	48
2.3. La relation entre l'évaluation économique et l'évaluation financière.....	49
Section 3 : Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement	50
3.1. Les critères d'évaluation en avenir certain.....	50
3.1.1. Les méthodes statiques (critères atemporels).....	50
3.1.2. Les méthodes dynamiques (critères temporels).....	53
3.2. Les critères d'évaluation en avenir incertain.....	60
3.2.1. Critère de Hurwitz.....	60
3.2.2. Critère de Maximax (maximum des maximums).....	60
3.2.3. Le critère de Maximin de Wald (maximum des minimums.....	61
3.2.4. Le critère de Savage.....	61
3.2.5. Le critère de LAPLACE-BAYES (Principe de la raison insuffisante...)	62
3.3. Les critères d'évaluation dans un avenir aléatoire (L'avenir probabiliste).....	62
3.3.1. Le critère de l'espérance-variance.....	62
3.3.2. Le modèle de l'équilibre des actifs financiers (MEDAF)	65
Conclusion.....	65
 Chapitre III : Choix et évaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL.....	 66
Section 01 : Présentation de l'entreprise Cevital.....	66
1.1. Historique.....	66
1.2. Sa position géographique.....	67
1.3. L'environnement de CEVITAL.....	68

1.4. L'organisation générale des composantes et les missions des directions ..71

Section 02 : Identification et évaluation de deux projets d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL (sucre brun et sucre cristallisé)..... 78

2.1. Etude technico-économique..... 78

2.1.1. Identification des projets..... 78

2.2. Les paramètres financiers relatifs aux deux projets (sucre Brun et sucre Cristallisé) 79

2.2.1. Les paramètres financiers relatifs au projet Sucre Brun..... 79

2.2.2. Les paramètres financiers relatifs au projet Sucre cristallisé..... 88

Section 03 : Application des critères de choix d'investissement pour les projets d'investissement (Sucre Brun et Sucre Cristallisé)..... 99

3.1. Application des critères de choix d'investissement pour le projet d'investissement (Sucre Brun)..... 99

3.1.1. Les critères statiques..... 101

3.1.2. Les critères avec actualisation (dynamique)..... 102

3.2. Application des critères de choix d'investissement pour le projet d'investissement (Sucre Cristallisé)..... 105

3.2.1. Les critères statistiques..... 107

3.2.2. Les critères avec actualisation (dynamique)..... 108

Conclusion..... 111

Conclusion Générale..... 112

Table des matières

Références bibliographiques

Les annexes.

*Références
Bibliographiques*

Références bibliographiques

I / Ouvrages :

BANCEL (f), « les choix d'investissement : méthodes rationnelles, flexibilités et analyse » édition ECONOMICA, Paris 1996.

JACKY KOEHL, «Les choix d'investissement», Edition Dunod, Paris, 2003.

H.HUTIN, Toute la finance d'entreprise en pratique, Ed D'organisation, paris, 1995.

HIRIGOYEN.G, « finance d'entreprise : théorie et pratique »édition DEBOECK et LARCIER, Belgique, 2006.

A.BOUGHABA, analyse et évaluation de projets, éd BERTI, Paris, 1998.

SIMON.F-X, TRABELSI.M, «Préparer et défendre un projet d'investissement», Edition Dunod, Paris, 2005.

DELAHAYE-DUPRAT.F, DELAHAYE.J, «Finance d'entreprise», 4èmeédition, Dunod,Paris, 2013.

HAMDI.K « ANALYSE DES PROJETS ET LEUR FINANCEMENT », éd Es-Salem, alger2000.

.HOUDAYER.R, Evaluation financière des projets: Ingénierie de projet d'investissement, 2ème Edition ECONOMICA, France, 1999.

ALAIN.B, ANTOINE.C, CHRISTINE.D, Anne-M.D, Dictionnaire des sciences économiques, impre BROCHAGE, France, 2007.

LAZARY, « Evaluation et financement de projets », Ed. Distribution, El Dar El Othmania, 2007.

CONSO.P&HAMICLI.F, « Gestion financière de l'entreprise », 10ème edit , Dunod , paris,2002

Taverder - Popiolek.N, Guide du choix d'investissement, Édition d'organisation, Paris 2006.

Cid Benaïbouche.M, la comptabilité des sociétés, édition OPU, ALGER 2008.

Chambost, Isabelle, Thierry Cuyaubère. « Gestion financière-5ème édition, Corrigés ». Dunod, 2011.

Bouyakoub.F, l'entreprise et le financement bancaire, édition CASBAH, ALGER, 2000.

BERNET-Rolland.L, "Principes de technique bancaire", Edition Dunod, 25e édition, paris, 2008.

LENDREVIE.J, LEVY.J, LINDON.D, «Mercator, théorie et pratique du marketing», 8ème édition, Dunod, Paris, 2006.

Silem.A, Albertini.J.M et All, Lexique d'économie, 7ème édition DALLOZ, Paris, 2002.

Belaid C, Concepts clés du marketing, Edition Pages Blues International, Alger, 2008.

Kotler Dubois, Marketing Management, édition Nouveaux horizons, 11^{ème} édition, Paris, 2003.

André Boyer, L'essentiel de la gestion, édition d'Organisation, Paris, 1995-2000.

Ginglier. E, Les décisions d'investissement, édition Nathan, Paris, 1998.

Rivet Alain, Analyse et politique financière de l'entreprise, édition Ellipses, France.

GEORE Legros, «Mini manuelle de finance d'entreprise», Edition DUNOD, Paris, 2010.

BRIDIER.M et MICHAÏLOF.S, « Guide pratique d'analyse des projets : évaluation et choix des projets d'investissement », Edit economica, Paris 1995,5^{ème} édition.

Galesne Alain, Choix d'investissement dans l'entreprise, édition Economica, Paris, 1996.

Yves Simon, Evaluation financière des projets, 2^{ème} édition, Paris.

PILVEDIER .LATREVTE Juliette. « Finance de l'entreprise », Ed Economica.7^{ème} Ed, paris 1999.

MORGUES (N), « Le choix des investissements dans l'entreprise », Ed. Economica, Paris, 1990.

Granduillot B et Granduillot F, L'essentiel du contrôle de gestion, Edition Lextenso, 4^{ème} édition, Paris, 2009.

BARREAU. Jean & DELHAYE. Jacqueline, « Gestion financière», EDITION DUNUD,12^{eme} Edition, Paris,2003.

II / SITE WEB :

DispositifAN-

DEJ,vuele11/04/2019.In,<http://www.mf.gov.dz/article/300/GrandsDossiers/254/DISPOSITIFANSEJ>. Html

Dispositif ANGEM, vue le11/04/2019.In,http://www.wilayadeblida.dz/direction/Dispos_AGM.html

Dispositif CNAC, vue le 20/04/2019, in, http://www.wilayadeblida.dz/direction/Dispos_CNAC.html.

Agence national de développement des investissements ANDI, vue le 20/04/2013, In,

<http://algeria.smetoolkit.org/algeria/fr/content/fr/2006/Agence-Nationale-de-D%C3%A9veloppement-des-Investissements-ANDI>

III / Mémoire :

Benarba Adel, Evaluation financière d'un projet d'investissement, Mémoire fin de cycle, CCA, 2013-2014.

Autres

Nathalie GARDES, « Finance d'entreprise », Maitre de conférences en gestion, Rapport de stage du 29/06/2006

Rezoug .N, Analyse des projets d'investissement, université de Bejaia, option : Analyse économique 2008/2009. Rapport de stage

Annexes

ACTIF PREVISIONNEL

Intitulé	Prévisions				
	2013	2014	2015	2016	2017
Immobilisations					
Terrains					
Bâtiments	189 000 000	198 000 000	207 000 000	216 000 000	225 000 000
Matériel de transport					
Installation techniques	441 000 000	462 000 000	483 000 000	504 000 000	525 000 000
Immobilisations corporelles					
Autre équipements					
Mobilier de bureau					
Amortissement					
Stocks					
Stock de matières et fournitures					
Créances					
Créances et emplois assimilés					
Disponibilités					
Totaux	630 000 000	660 000 000	690 000 000	720 000 000	750 000 000

ceVital spa
Direction des Finances et de la Comptabilité
Département Gestion des Immobilisations

PASSIF PREVISIONNEL

Intitulé	Prévisions				
	2013	2014	2015	2016	2017
Fonds propres					
Fonds propres	630 000 000	660 000 000	690 000 000	720 000 000	750 000 000
Résultat en instance d'affectation					
Dettes					
Crédit bancaire					
Emprunt/dettes financières					
Impôts					
Autres dettes					
Fournisseurs					
Totaux	630 000 000	660 000 000	690 000 000	720 000 000	750 000 000

cevitat spa
Direction des Finances et de la Comptabilité
Département Gestion des immobilisations

TABLEAU DES RESULTATS PREVISIONNEL

Intitulé	Prévisions				
	2013	2014	2015	2016	2017
Marchandise vendues					
Marchandises consommées					
Marge brute					
Production vendue	800 000 000	840 000 000	880 000 000	920 000 000	960 000 000
Prestations fournies					
Matières et fournitures consommées	612 000 000	642 600 000	673 200 000	703 800 000	734 400 000
Services	6 800 000	7 140 000	7 480 000	7 820 000	8 160 000
Loyers					
Valeur ajoutée	181 200 000	190 260 000	199 320 000	208 380 000	217 440 000
Frais du personnel	2 637 527.00	2 663 902.27	2 690 277.54	2 716 652.81	2 743 028.08
Taxe sur l'activité professionnelle					
Frais financiers	6 800 000	7 140 000	7 480 000	7 820 000	8 160 000
Frais divers	5 000 000	5 250 000	5 500 000	5 750 000	6 000 000
Dotations aux amortissements	63 000 000	66 000 000	69 000 000	72 000 000	75 000 000
Résultat d'exploitation	103 762 473.00	109 206 097.73	114 649 722.46	120 093 347.19	125 536 971.92
Résultat brute d'exploitation	103 762 473.00	109 206 097.73	114 649 722.46	120 093 347.19	125 536 971.92



 Direction des Finances et de la Comptabilité
 Département Gestion des Immobilisations

Résumé

Après avoir étudié les deux projets, estimer les résultats ainsi que les risques à encourir, nous constatons que ces derniers sont faisables, bénéfiques et rentables du fait qu'ils dégagent des flux de trésorerie importants donc ils peuvent être mis en place. Par ailleurs, on peut remarquer que le projet sucre cristallisé est plus rentable et cela en regardant les différents critères de choix d'investissement.

La SPA CEVITAL assure son autofinancement, mais parfois elle fait recours à l'emprunt bancaire

Cependant, nous avons constaté que pour prendre la décision d'investir ou de non investir dans un projet, il est nécessaire de faire une analyse préalable, rigoureuse et efficace