

UNIVERSITÉ A. MIRA-BEJAIA



جامعة بجاية
Tasdawit n Bgayet
Université de Béjaïa

FACULTÉ DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES SCIENCES DE GESTION

DÉPARTEMENT DES SCIENCES DE GESTION

**MÉMOIRE DE FIN DE CYCLE
POUR L'OBTENTION DU DIPLÔME DE MASTER EN SCIENCES DE GESTION**

OPTION : COMPTABILITÉ ET AUDIT

THÈME:

Évaluation financière d'un projet d'investissement

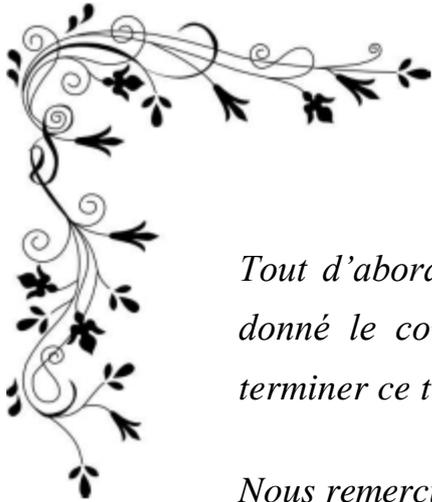
Réalisé par :

CHIKHI Nesrine
BOUSMAR Yasmine

Encadré par :

Mr IFOURAH H

Promotion 2019-2020



Remerciements

Tout d'abord, je remercie Dieu le tout puissant, de nous avoir donné le courage, la patience et la volonté afin d'aboutir et terminer ce travail.

Nous remercions notre encadreur Mr IFOURAH.H pour son accueil chaleureux, pour nous avoir encadrés ainsi que pour ses orientations, ses conseils et pour nous avoir assistés tout au long de la réalisation et la mise en œuvre de notre travail, malgré ses nombreuses responsabilités.

Sa compétence, sa clairvoyance et son humanisme nous ont beaucoup appris.

Nous exprimons notre profonde gratitude à tous les membres du département des sciences économiques, commerciales et gestion, et notre encadreur.

Enfin, nous tenons à remercier tous ceux et celles qui ont participé de près ou de loin à la réalisation de ce travail.





Dédicaces

Ce travail, et bien au-delà, je le dois aux deux êtres qui me sont les plus chers au monde ; mon père et ma mère. Aucune dédicace ne saurait exprimer l'amour, l'estime le dévouement et le respect que j'ai toujours eu pour vous.

Rien au monde ne vaut les efforts fournis jour et nuit pour mon éducation et mon bien être.

Je ne saurai exprimer ma gratitude seulement par des mots. Que dieu vous protège et vous garde pour nous.

À mon frère et ma sœur merci pour la joie que vous me procurez et merci infiniment pour vos précieux conseils et votre aide à la réalisation de ce travail.

Puisse Dieu tout puissant jouir votre vie, vous combler

D'avantage, vous apporter bonheur, et vous aider à réaliser tous vos vœux.

À mon meilleur Ami

À ma binôme Bousmar Yasmine

Mes remerciements vont enfin à toute personne qui a contribué de près ou de loin à l'élaboration de cet humble travail.

CHIKHI Nesrine





Dédicaces

Je dédie ce travail à :

Mes parents qui m'ont été toujours une source d'aide et d'inspiration, et de soutien ;

J'espère qu'ils trouveront dans ce travail toute ma reconnaissance et Tout mon amour.

À ma sœur, mon frère et toute ma famille ;

À ma Binôme CHIKHI Nesrine

À ceux qui m'ont aidé tout au long de ma vie, Et sans oublier bien sûr de dédié ce travail à Tous mes amis(es) et à tous ceux qui me sont chers.

Bousmar Yasmine



Liste des abréviations

BFR: Besoin en fond de roulement
CA: Chiffre d'affaire
CAF: Capacité d'autofinancement
CF: Cash-flows
CR: Compte de résultat
DRA: Délai de récupération actualisé
DRS: Délai de récupération simple
EBE: Excédent brut d'exploitation
FR: Fond de roulement
I: Montant investi
IBS: Impôt sur le bénéfice des sociétés
IP: Indice de profitabilité
TRI: Taux de rentabilité interne
TRM: Taux de rentabilité moyen
VAN: Valeur actuelle nette
VNC: Valeur nette comptable
VRI: Valeur résiduelle des investissements
 Δ BFR: : Variation du besoin en fond de roulement
AN: annuité
TIRA taux interne de rentabilité actualisé
IPA: indice profitabilité actualisé
CFK: cash-flows générés à la période K
RF: rentabilité financières
CP: capitaux propres
D: dettes financières
VR: valeur résiduelle
t: taux dégressifs
n: année en cours
T: taux d'actualisation
K:ordre d'année
CI: capital investi
AC: Actif circulant
BT: Bénéfice net comptable généré à la période t
DCT: Dettes à court terme
DF: Dettes financières
DFCT: Dettes financières à court terme
DLMT: Dettes à long et à moyens terme

Sommaire

Listes des abréviations

Introduction générale.....7

Chapitre 1: Cadre conceptuel et théorique sur les investissements.....9

Introduction.....9

Section 1: Notions fondamentales liées a l'investissement.....10

Section 2:Le processus décisionnel, risque d'investissement et les critères de leur choix
..21

Conclusion.....35

Chapitre 2: Les différents outils et méthodes d'évaluation des projets d'investissement.....36

Introduction.....37

Section 1: Les outils d'évaluation d'un projet.....37

Section 2: Les modalités de financement de projet.....51

Conclusion.....65

Conclusion Générale66

Références bibliographiques

Liste des tableaux

Liste des figures

Liste des schémas

Introduction Générale:

La politique de croissance et de développement de l'entreprise repose le plus souvent sur la croissance de son capital fixe de production et de commercialisation. Cette croissance résulte d'un ensemble de « décisions d'investissement ». Cette dernière constitue certainement la plus importante, c'est une décision de nature stratégique coûteuse et irréversible. Néanmoins il est nécessaire de se mettre à l'esprit que tout investissement constitue un pari sur l'avenir. En effet, l'investissement est une dépense actuelle dans l'espoir d'en retirer un profit futur, le fait que le profit espéré doit se réaliser sur plusieurs années et non pas sur un seul exercice le distingue d'une simple charge. En outre investir c'est nécessairement faire un pas vers l'inconnu, c'est donc une démarche qui implique des risques. Ainsi une mauvaise orientation peut coordonner la survie de la société c'est pourquoi la formulation des projets d'investissement implique des compétences techniques et stratégiques, leur évaluation fait aussi intervenir une compétence financière.

Quant à la décision finale, elle est sans nul doute multicritère, mais pour la survie de l'entreprise il importe d'accorder une attention toute particulière aux critères financiers. De plus, il est rare qu'une entreprise trouve facilement l'investissement qui fera d'elle le leader du marché. Pour cela la compréhension du processus d'investissement et l'élaboration des méthodes et d'outils permettant à l'entreprise de prendre des décisions pertinentes constituent un axe de recherche important des sciences économiques et de gestion du fait qu'elles engagent au moment présent l'avenir de toute l'entreprise. L'objectif de notre travail est de développer des connaissances et d'avoir un maximum d'information en matière d'évaluation des projets, de montrer la démarche suivie par une entreprise dans l'étude d'un projet d'investissement et d'aboutir à la décision finale qui est d'adopter le projet ou le rejeter, d'après l'évaluation de la rentabilité et du risque.

Tout projet d'investissement peut être rencontré et confronté à des obstacles et problèmes que ce soit internes ou externes qui nécessitent une veille et une préparation par les responsables du projet. Donc il est nécessaire de poser la problématique suivante :

Comment une entreprise arrive-t-elle à déterminer et à choisir son projet d'investissement, et quelles sont les méthodes d'évaluation appliquées par cette dernière pour pouvoir évaluer et réaliser correctement son investissement ?

Et pour pouvoir clarifier beaucoup mieux notre travail on est sensé de répondre à certaines questions clés qui sont les suivantes :

- 1. Qu'est-ce qu'un projet d'investissement ? et comment l'entreprise peut minimiser les risques liés à ce dernier pour optimiser la décision d'investir ?**
- 2. Quelles sont les méthodes d'évaluation d'un projet d'investissement ? et quelles sont les**

Différents critères qui permettent de mesurer sa rentabilité ?

3. Comment une entreprise procède à l'évaluation de ces projets d'investissements et quels sont les moyens de financement adaptés ?

Pour pouvoir avancer dans notre étude et répondre effectivement à nos questions de recherche nous avons formulé deux hypothèses :

Hypothèse 1 : une entreprise procède à une évaluation méticuleuse tout en se basant sur des critères de rentabilité pour la réalisation de son projet. En effet, la prise de décision en matière d'investissement requiert de recourir à une démarche rigoureuse et minutieuse, qui tient compte de plusieurs aspects liés notamment aux spécificités techniques, économiques et financières du projet envisagé. Il est par ailleurs, décisif de procéder à une évaluation financière via le calcul d'un certain nombre de paramètres qui serviront à vérifier le degré de rentabilité du projet.

Hypothèse 2 : un projet d'investissement d'envergure et de taille importante engendre à coup sûr des dépenses qui peuvent s'avérer extrêmement coûteuses à l'entreprise. Une bonne gestion de trésorerie s'avère nécessaire pour pouvoir soutenir une telle ambition. Hélas, le coût d'un projet peut être tellement élevé qu'elle est contrainte de recourir à des financements externes. Il s'agira dans ce cas précis de savoir déterminer le mode de financement qui corresponde le mieux à ses attentes en matière de minimisation des coûts (les charges financières engendrées quand il s'agit d'un emprunt bancaire par exemple), des risques encourus et de maximisation des profits attendus.

Afin de réaliser ce travail, nous avons dû consulter un certain nombre d'ouvrages, des sites internet, et textes réglementaires algériens relatifs à l'investissement. L'exploitation de ces sources d'informations (théoriques), nous permettront d'enrichir nos connaissances et d'apporter un maximum d'éclaircissement à notre objet d'étude.

Dans le but de traiter au mieux notre travail de recherche, nous articulons notre travail autour de deux chapitres : le premier chapitre est consacré aux concepts et notions de base liées à l'investissement. Le deuxième chapitre détaille les outils et méthodes d'évaluation des projets d'investissement.

Cadre conceptuel et théorique sur les investissements

Parmi toutes les décisions à long terme prises par l'entreprise, la décision d'investir est certainement la plus importante, elle joue un rôle principal dans son développement et sa croissance économique. Avant d'entamer toute analyse et étude de présélection des investissements, nous devons cerner la notion d'investissement dans un cadre purement théorique. Ce premier chapitre a pour objet d'éclaircir les termes et les concepts de base qui seront utiles pour une meilleure appréhension de la notion d'investissement et la décision d'investir. La première section traite les éléments fondamentaux sur l'investissement. La deuxième, section porte sur l'étude technico-économique d'un projet d'investissement et présente les critères de choix d'investissement en avenir certain.

I Notions fondamentales liées à l'investissement

Avant d'entamer toute démarche d'analyse, il est indispensable de connaître au préalable les différents concepts concernant cette étude.

1 Investissement:

1.1 Définition de l'investissement:

Il existe plusieurs définitions de l'investissement nous allons retenir les principales : L'investissement peut être défini comme « une dépense importante engagé pour acquérir des biens de production en vue d'en retirer un bénéfice, cette dépense contribue à constituer, entretenir et développer le potentiel productif de l'entreprise »¹

L'investissement est donc l'engagement d'un capital dans une opération par laquelle, on attend des gains futurs, étalés dans le temps, avec un objectif de création de valeur. Cependant,

¹ Tatverdt & popiolek N. Guide des choix d'investissement, page 26. Paris, eco edition, 2006

cette conception générale de l'investissement se définit en tenant compte du contexte dans lequel on s'est placé : comptable, économique, financière et stratégique.

- A. Selon les comptables:** L'investissement est constitué « de tous bien meuble ou immeuble, corporel ou incorporel, acquis ou crée par l'entreprise destiné à rester durablement sous la même forme dans l'entreprise ». Donc comptablement, l'investissement est acquisition de l'entreprise qui est inscrite dans l'actif.
- B. Selon les économistes:**
- Pour les économistes « l'investissement peut être défini comme tous sacrifices des ressources fait aujourd'hui, dans l'espoir d'obtenir dans le futur des résultats étalés dans le temps mais d'un montant total supérieure à la dépense initiale »².
 - L'investissement est constitué « Flux de capital destiné à modifier le stock existant qui constitue, avec le facteur travail notamment l'un des facteurs principaux de la fonction de production ».
- C. Selon les financiers :** Pour un financier, un investissement constatera en « un engagement durable de capital réalisée en vue de dégager des flux financiers que l'on espère positifs dans le temps ». Il découle de cette définition que la notion d'investissement dans le contexte financier consiste à affecter de l'argent à l'acquisition d'actif industriel ou financier, c'est le sacrifice dans l'immédiat des capitaux, dans le but d'obtenir une contrepartie sous forme d'une série de recettes étalées sur plusieurs périodes successives, le total de ces recettes devrait être supérieur au coût de l'investissement initial pour pouvoir récolter des gains.
- D. Selon les gestionnaires:** Les gestionnaires quant à eux considèrent l'investissement comme un coût pour l'entreprise, susceptible de générer des flux nets positifs, SIMON & TRABELSI ont défini l'investissement comme « une conception plus Large, car elle prend en compte certaines charges d'exploitation (frais de démarrage, publicité, formation, recherche...) »³.
- E. Selon les stratèges:** « L'investissement doit améliorer la position concurrentielle de l'entreprise de manière à accroître durablement la valeur de la firme, Les investissements, à la base de la mobilité stratégique, indispensables à l'adaptation de l'entreprise à son environnement, s'inscrivent donc dans le cadre de la stratégie retenue ».
- F. D'une manière générale:** L'investissement est un processus fondamental dans la vie de l'entreprise, qui engage durablement celle-ci. Si dans un premier temps, il grève fréquemment les états financiers de l'entreprise, lui seul permet d'assurer sa croissance à long terme. L'investissement est toujours un pari sur l'avenir, il consiste en l'engagement de capitaux qui

² Boughaba A. Analyse et évaluation des projets, page 07. Alger, berti edition, 2005

³ Boughaba A. Analyse et évaluation des projets, page 07. Alger, berti edition, 2005

Représentent la dépense initiale, en vue de dégager des flux financiers dont la somme espérée est supérieure à la dépense initiale.

1.2 La 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 donnée, dans son aspect commun, il correspond à une dépense immédiate dont on attend des avantages futurs ». ⁴

1.2.1 Les objectifs d'un projet d'investissement

Les objectifs d'un projet d'investissement peuvent être d'ordre stratégique ou opérationnel.

- A. Les objectifs d'un ordre stratégique:** C'est un ensemble d'objectifs qui relève généralement de la sphère stratégique. Il peut faire l'objet d'expansion, de modernisation, d'indépendance, etc. L'ensemble de ces objectifs sera considéré par la direction générale de l'entreprise. Leur hiérarchisation et leur coordination permettront la définition de stratégie afférente à l'investissement.
- B. Les objectifs Opérationnels:** Ces objectifs se situent au niveau technique. Ils relèvent un fort antagonisme et parfois se révèlent être exécutifs. Afin de mieux les comprendre, trois objectifs semblent être très explicites, pour ce fait :
- **Les objectifs de coûts:** La politique des coûts est l'objectif de bon nombre de projets, car c'est un élément capital qui permet une marge de manœuvre en matière de politique de prix qui est à son tour redoutable instrument de la stratégie commerciale. Cet objectif consiste à réduire au maximum les coûts de revient d'un produit
 - **Objectifs de délai (temps):** Tout projet peut avoir comme principal objectif de satisfaire une demande apparue récemment, dans les meilleurs délais afin d'acquérir un avantage concurrentiel. En effet, dans un marché à vive concurrence, les parts reviennent à ceux qui sont en veille et en réactivité. La concurrence influence ainsi les habitudes d'achats. Cela explique, en partie, le fait que certains produits lancés tardivement, échouent même s'ils de meilleure qualité.
 - **Objectifs de qualités:** l'entreprise doit garantir un certain niveau de qualité qui est indispensable pour se positionner dans un environnement concurrentiel exigeant. La rentabilité de cet objectif oblige l'entreprise à consacrer plus de temps et par conséquent plus de coûts, ce qui contredit les deux objectifs cités précédemment (coût-délai). Donc elle sera forcée de les exclure, car leur existence est difficile voire carrément impossible.

⁴ Alban Richard Frank Bancel. Les choix d'investissement, page 21. Paris, eco edition, 1995.

1.2.2 Typologies d'investissement :

L'investissement se distingue de la simple dépense par le fait qu'il est censé produire des effets positifs pour l'entreprise sur plusieurs années. Le choix de consentir ou non un investissement est donc un problème crucial pour toute société. Ils peuvent être classés en plusieurs catégories:

1.2.2.1 La classification selon leurs natures :

Les investissements par nature permettent d'établir un classement, qui se rapproche du classement comptable :

- A. Investissements corporels (matériels):** ils sont relatifs à tous les biens ou les équipements que l'on ajoute au patrimoine de l'entreprise tel que les terrains, les bâtiments, les machines et autres matériels et outillages.
- B. Investissements immatériels (immatériels):** Ils se caractérisent par l'acquisition d'un bien qui améliore le potentiel productif de l'entreprise. Ils correspondent aux investissements intellectuels (formation, recherche développement. . .) ou incorporels (logiciel, publicité).
- C. Investissements financiers:** Ils se caractérisent par l'acquisition des droits de créances (dépôts, prêts, . . .) ou des droits financiers (titres mobiliers) qui peuvent être détenus par l'entreprise dans une optique de placement à long terme ou le contrôle d'autres entreprises.⁵

1.2.2.2 Selon la nature de leurs relations :

Il s'agit d'une classification basée sur la qualité et le degré de dépendance des investissements, Nous distinguons :

- A. Investissements indépendants :** Deux investissements sont indépendants, si l'existence de l'un n'entraîne aucun effet sur l'autre. Nous disons alors que ces deux investissements sont séparés.
- B. Investissements dépendants :** Par contre, deux investissements sont dépendants, si l'existence de l'un exige celui de l'autre, ils concernent les projets dont la réalisation se fait conjointement (investissements complémentaires, d'accompagnement, de structure, etc.).
- C. Les investissements mutuellement exclusifs :** Enfin, deux investissements sont considérés incompatibles, s'ils remplissent la même fonction, mais l'un d'entre eux entraîne le rejet des autres projets restants des programmes d'investissement en question.

⁵ Koehl J. Choix d'investissement, page 11. Paris, dunod edition, 2003

1.2.2.3 Selon leurs objectifs:

Nous distinguons plusieurs types qui sont les plus rencontrés par l'entreprise durant son activité :

- A. Investissements de remplacement :** Appelé aussi investissement de renouvellement, destinés à maintenir inchangé le potentiel de production de l'entreprise. Ces équipements neufs ont les mêmes caractéristiques techniques que les anciens sur le plan de la capacité et donc des coûts de production.
- B. Investissements de capacité:** Les investissements de capacité ou d'expansion liés à la croissance de l'entreprise. Ils sont destinés à développer la production et la commercialisation des produits existants ou encore à permettre une diversification de l'activité de l'entreprise.
- C. Investissements de productivité :** Les investissements de productivité désignent des investissements réalisés pour réduire les coûts de production et d'améliorer les rendements. Ces projets peuvent prendre des formes très diverses : nouveaux équipements, nouveaux procédés de fabrication ou nouvelle organisation de production.
- D. Investissements stratégiques :** Les investissements stratégiques sont des dépenses dans le cadre de recherche et de développement, de formation du personnel. Ces dépenses ont pour objectifs d'assurer la survie et le devenir de l'entreprise.
Il peut avoir deux caractères :
 - L'investissement offensif permet à l'entreprise d'agrandir sa part de marche ou d'acquérir de nouveau client;
 - L'investissement défensif qui permet ou tente de maintenir la position actuelle de l'entreprise sur le marché.
- E. Les investissements d'innovation :** Les investissements d'innovation correspondent au développement d'activités nouvelles, au lancement de produits qui n'existent pas encore, et à la création de nouveaux marchés. La mise en place de ces produits s'effectue après une analyse et une étude de marché (mesurer leurs rentabilités, définir leurs caractéristiques et leurs processus d'élaboration).
- F. Les investissements publics :** Il s'agit des investissements qui sont destinés à améliorer le climat social, en créant des conditions de travail favorables aux personnels, à travers la mise en place des restaurants, crèches, centres médicaux... etc.
- G. Les investissements obligatoires :** La législation oblige les entreprises dans certains cas, de mettre en place des investissements de sécurité, d'hygiène ou de préservation de l'environnement

(ex : norme antipollution, norme antibruit. . . etc.). Ces investissements obligatoires sont contingents à l'espace et au temps, puisque la législation diffère d'un pays à un autre.

1.2.2.4 Selon leurs activités

La diversité des activités des entreprises conduit à cette classification qui prend en considération la nature du produit.

- A. Projet de production d'un bien et la réalisation d'un service :** Les services sont des biens immatériels destinés à la satisfaction des clients L'évaluation de tels projets est caractérisée par la présence des différentes contraintes et aussi la difficulté de définir le contenu des projets offerts.
- B. Projet dont la durée du cycle d'exploitation est supérieure à 1 an :** Le cas de s activités dont le cycle d'exploitation est supérieur à 1 an est caractérisé par le calcul de la rentabilité sur de longues périodes, tel quels projets forestiers.
- C. Projet des secteurs agricole et industriel :** L'opposition de ces secteurs est traditionnelle. Les particularités du secteur agricole tiennent souvent à la spécificité de la fonction de production, qui obéit à des règles différentes (problèmes de croissance par exemple).
- D. La saisonnalité des ventes :** Ce cas est caractérisé par la variation des quantités produites et vendues durant le cycle d'exploitation, cette situation se présente notamment

1.2.3 Les caractéristiques d'un investissement :

- A. Caractéristiques économiques selon les économistes :** L'investissement présente quelques caractéristiques fondamentales qui doivent peser lourd sur les décisions d'investissement et sur lesquelles sont fondées, bien évidemment, les méthodes d'évaluation que nous examinerons plus loin.
- B. L'investissement est une immobilisation (capital fixe) :** Des ressources financières sont engagées à long terme, en général, et de façon quasi irréversible, d'où à titre d'exemple pour un matériel acquis aujourd'hui risque d'être encore dans l'entreprise dans dix ans et même plus.
- C. L'investissement augmente la productivité de la firme :** mais aussi l'alourdit Plus la productivité est élevée moins il y a de la possibilité d'adaptation rapide en cas de changement de la conjoncture.

- D. L'investissement implique un arbitrage entre le présent et le futur :** Par définition l'investissement est une dépense immédiate et des revenus étalés dans le temps et parfois sur plusieurs années, il faut renoncer à la satisfaction qu'aurait apportée l'argent investi s'il avait été consommé pour un espoir de satisfaction plus grande dans le futur.
- E. L'investissement a une part de risque :** L'avenir n'est pas certain malgré la qualité des études prévisionnelles d'où la rentabilité future de l'investissement et son résultat pourraient être différent de ce qui avait été prévu.
- F. Le capital investi :** « C'est la dépense que doit supporter l'entreprise pour réaliser le projet. Le capital investi comprend le coût d'achat du matériel et l'augmentation de besoin de financement de l'exploitation qui découle de la réalisation de projet »⁶.

Capital investi = la somme des immobilisations HT + Frais accessoires HT + variation du BFRE générée par l'exploitation du projet.

Donc, le capital investi doit également prendre en considération les variations des besoins en fonds de roulement liées à la réalisation du projet. Tel que⁷ :

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

Mais, les dépenses d'étude liées au projet et antérieurement engagées n'ont pas à être prises en compte dans le montant investi, car elles sont irrécupérables, quelle que soit la décision prise (investi ou non).

- G. Durée de vie :** La durée de vie du projet est « la durée de vie économique de l'investissement, c'est-à-dire la période pendant laquelle l'investissement à réaliser permettra d'obtenir les revenus financiers ». Elle peut être relative à :
- **A la durée de vie du produit fabriqué:** A la durée technique d'équipement de production: période de dépréciation due à l'usure de l'équipement ;
 - **A la durée de vie comptable des équipements :** période d'amortissement légalement autorisée aux fins des calculs d'impôts ;
 - **A la durée de vie technologique des équipements :** période de temps au bout de laquelle le matériel devient obsolète à cause de l'existence sur le marché d'un équipement .

⁶ Houdayer R. Evaluation financière des projets, page 09. Paris, eco edition, 1999

⁷ Mourgus N. Le choix d'investissements dans l'entreprise, page 10. Economica edition, 1994

H. Valeur résiduelle (VR):

Elle correspond à la valeur anticipée en fin de vie du projet d'investissement ; il s'agit donc de sa valeur de revente.¹ Elle comprend :

- La valeur de revente, après l'impôt (c'est-à-dire compte tenu des éventuelles plus ou moins-values), des immobilisations ;
- La récupération du besoin en fonds de roulement (initiaux et supplémentaires) investis dans l'activité.
- Pour calculer la valeur résiduelle d'un investissement, le calcul de son amortissement est indispensable.

I. Recettes nettes (cash-flows) : Sont les flux monétaires qui découlent de l'adoption d'un projet d'investissement, indépendamment de mode de financement à adopter, c'est à dire sans prise en compte des charges financières du projet. Ils peuvent être définis en brut ou en net :

- Les cash-flows bruts sont déterminés par la différence entre les recettes et les dépenses d'exploitation à l'exception des dotations aux amortissements,
- Les cash-flows nets sont obtenus en retranchant des cash-flows bruts, l'impôt susceptible d'être généré par le projet.

Ils sont calculés à partir de la formule suivante ⁸:

Cash-flow = recettes imputables au projet - dépenses imputables au projet

Nous distinguerons deux types de flux :

- Les cash-flows d'exploitation hors frais financiers ;
- La variation du BFR

En effet, un projet peut être financé par endettement ce qui engendrera des charges financières. Ces derniers n'étant pas directement générées par le projet mais plutôt par la politique de financement de la direction de l'entreprise, ne doivent pas apparaître au niveau du cash-flow. En revanche, il est tenu compte de la charge fiscale induite.

En pratique, on déterminera dans un premier temps la contribution de l'investissement à EBE de l'entreprise de la façon suivante ⁹ :

⁸ Armand Dayan et All. Manuelle de gestion, volume 2, 2ème édition, page 144. Ellipses edition, 2004

⁹ Armand Dayan et All. Manuelle de gestion, volume 2, 2ème édition, page 144. Ellipses edition, 2004

$$\begin{aligned}
 & \text{Chiffre d'affaire (CA)} \\
 & - \text{Prix de revient du CA (frais variables)} \\
 & - \text{Charges fixes d'exploitation} \\
 \hline
 & = \text{Cash-flows brut d'exploitation (CF brut)}
 \end{aligned}$$

La prise en compte des crédits d'impôts sur les amortissements fiscaux permet ensuite le calcul du cash-flow net :

$$\text{CF net} = \text{CF brut} - [(\text{CF brut} - \text{amortissements}) \times \text{taux d}$$

J. Le besoin de fond de roulement (BFR) :

- a. Notion du BFR :** Le besoin en fond de roulement peut se définir comme suit : « Le besoin en fond de roulement est lié au problème posé par la couverture du besoin de financement d'exploitation. La caractéristique de ce besoin est d'être instable, fluctuant et soumis aux aléas de la conjoncture »¹⁰.

La Formule de BFR est représentée comme suit :

$$\text{BFR} = (\text{valeurs d'exploitations} + \text{valeurs réalisables}) - (\text{dettes à court terme} - \text{trésoreries passif}).$$

- b. La récupération du BFRE :** « En fin de projet, les stocks sont liquidés, les créances clients sont recouvrées et les dettes fournisseurs réglées. En considère alors que le besoin en fond de roulement (BFR initial + BFR complémentaires) est récupéré »¹¹.

1.2.4 Les étapes de la préparation d'un projet

Les étapes sont en principe au nombre de quatre : l'identification, la faisabilité, l'évaluation et l'avant-projet d'exécution.

- A. L'étude d'identification :** Correspond à la première maturation de l'idée de projet ; on y fait l'analyse des besoins ou du marché, le diagnostic d'une situation qui pose le ou les problèmes dominants ainsi que le ou les facteur(s) limitant(s). A la lumière des innovations possibles,

¹⁰ Koehl J. Op. Cit, page 13

¹¹ Conso P et Hemici F. Gestion financière de l'entreprise, 10ème édition, page 44. Paris, dunod edition, 2002.

Elle dégage les premières esquisses de solution. L'un de ses objectifs est enfin de susciter le financement de l'étude de faisabilité dont elle définit le contenu.

De façon générale, le projet est donc localisé et grossièrement dimensionné. Les différentes options technico-économiques doivent être énoncées et la cohérence de l'ensemble vérifiée. Les paramètres clés sont estimés sommairement (mais non justifiés, ce sera le rôle de l'étude de faisabilité).

- B. L'étude de faisabilité:** Vise à prouver que les choix techniques et économiques sont viables (faisables) et qu'ils sont les meilleurs (optimisation) . Dans le cas contraire, l'étude doit proposer des solutions mieux adaptées ou bien recommander l'abandon du projet. Les paramètres sommairement estimés lors de l'identification doivent être justifiés. Elle approfondit par conséquent les données de l'étude précédente et justifie techniquement et économiquement la solution proposée après discussion des autres solutions possibles. C'est le stade du choix et de sa justification.
- C. L'étude d'évaluation :** Est effectuée par l'organisme chargé du financement du projet. Elle vérifie l'étude de faisabilité afin de préparer la prise de décision. Les objectifs du projet sont-ils oui ou non compatibles avec ceux du secteur économique considéré ? S'inscrivent-ils dans la stratégie nationale de développement Les choix techniques et économiques sont-ils les meilleurs ? En conclusion faut-il abandonner le projet ? Retarder la décision ? Reprendre l'étude de faisabilité ? Financer le projet sous sa forme actuelle ou bien une variante ?
- D. L'étude l'avant-projet d'exécution :** Prépare enfin la réalisation : spécification détaillée des moyens de toute nature à mettre en œuvre, évaluation plus précise de leur coût, (d'autant que les délais entre l'étude de faisabilité et le projet d'exécution peuvent avoir entraîné des hausses de prix significatives prévues ou imprévues). Cette étude doit s'accompagner d'un planning détaillé de réalisation des travaux s'appuyant, le cas échéant, sur un schéma d'ordonnement. Elle comprend enfin la préparation et le lancement de dossiers d'appel d'offre.

Les différentes phases d'études s'enchainent donc selon le schéma suivant:

Identification \Rightarrow faisabilité \Rightarrow Evaluation \Rightarrow Avant-projet d'exécution

Schéma N° 1. Les différentes phases de la préparation d'un projet

2 L'amortissement des investissements :

Les immobilisations perdent leur valeur régulièrement ; c'est le cas du matériel, de l'outillage, des voitures de livraison, etc.

2.0.1 Définition de l'amortissement :

« L'amortissement est une constatation de la perte de valeur d'investissement avec le temps et qui permet de reconstruire l'actif investi »¹².

2.0.2 Les éléments de l'amortissement

Il existe deux éléments d'amortissement à savoir :

- A. Le montant amortissable :** «Le montant amortissable d'un actif est sa valeur brute sous la déduction de sa valeur résiduelle»¹³. La valeur brute d'un actif est sa valeur d'entrée dans le patrimoine.

La base amortissable = valeur brute (coût d'acquisition HT) – la valeur résiduelle éventuelle.

- B. La durée d'utilité:** La durée d'utilité peut être :

- Soit la période pendant laquelle l'entité s'attend à utiliser un actif ;
- Soit le nombre d'unités de production que l'entité s'attend à obtenir de l'actif

2.0.3 L'objectif de l'amortissement :

Les entreprises pratiquent cette opération de deux objectifs fondamentaux :

- L'amortissement est considéré comme une assurance de la poursuite des activités en prévoyant le renouvellement de matériels, à travers l'affectation d'une partie des bénéfices à la reconstitution du capital.
- L'amortissement tient compte de la durée afin de constater la diminution de la valeur des éléments d'actifs, ou bien c'est la répartition de la perte de la valeur en mesure de leur vie probable.

2.0.4 Les modes d'amortissements :

¹² Nathalie Gardés. Principes de finance d'entreprise, page 03. Paris, bb edition, 2006.

¹³ Mourgus N. Le choix d'investissements dans l'entreprise, page 11. Paris, economica edition, 1994

A. L'amortissement linéaire (constant) : L'amortissement linéaire consiste à étaler de façon la durée d'amortissement et le montant de l'investissement, égale la charge d'investissement sur la durée d'utilisation de l'immobilisation, l'annuité d'amortissement est à (I/ N) . Le taux est simplement calculé par le rapport $(100/ N)$.¹⁴

L'annuité d'amortissement linéaire se calcul comme suit¹⁵:

$$L'Annuité = \frac{Valeur\ d'acquisition - Valeur\ rsiduelle}{Dure\ d'utilit\ de\ l'investissement}$$

B. L'amortissement dégressif:

Est un mode d'amortissement qui consiste à pratiquer des annuités d'amortissement d'importance décroissante des immobilisations, il soit son existence à des textes fiscaux et permet d'amortir de manière accélérée au cours des premières années d'utilisation des biens ayant la nature de bien équipement appartenant à des entreprises industrielles, commercial. . . Il est donc mieux adapté à l'enregistrement de la dépréciation fonctionnelle. Ce système est caractérisé par l'application d'un taux constant à une valeur dégressive : d'abord le coût de revient initial puis, à partir du deuxième exercice, la valeur résiduelle du bien. Pour obtenir le taux d'amortissement dégressif, il faut multiplier le taux d'amortissement linéaire par l'un des coefficients présentés de la manière suivante :

Durée normale de l'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

Dès que l'annuité dégressive devient inférieure à celle du mode linéaire, il est nécessaire de passer à la formule suivant:

$$An = I \times t (1-t)^{n-1}$$

Tels que:

An: Annuité;

I : La valeur de l'investissement

; t : Taux dégressif; n : Année

¹⁴ Mourgus N. Le choix d'investissements dans l'entreprise, page 11. Paris, economica edition, 1994

¹⁵ Conso P et Hemic F. Gestion financière de l'entreprise, page 386. Paris, dunod edition, 1994

Le Taux d'amortissement dégressif = Taux d'amortissement linéaire × Le coefficient déterminé par la loi fiscal

- C. **L'amortissement progressif (ou croissant):** le mode d'amortissement progressif considère qu'un bien subit une faible dépréciation durant les premières années d'utilisation et tend à devenir importante durant les dernières années. La formule de l'annuité progressive est représentée comme suit :

$$AN = \frac{2 \times \text{Dure d'utilisation courue}}{n^2 + 1}$$

II Le Processus décisionnel, risqué d'investissement et les critères de leur choix

La décision d'investir est une étape cruciale dans la vie de l'entreprise car, elle est une étape délicate dans le processus de l'investissement. Donc, la décision d'investir est un processus par lequel on s'engage à réaliser un investissement à long terme, après avoir évalué toutes les différentes possibilités afin de retenir le meilleur choix. Cependant, la décision d'investissement repose sur des prévisions qui ont une grande part d'aléa, elle engage l'entreprise sur le long terme. Dans cette section, il convient d'exposer dans un premier temps le processus décisionnel, puis de s'interroger, dans un second temps aux différents risques liés au projet d'investissement.

1 Les risques liés à l'investissement

L'entreprise est soumise à une concurrence agressive qui la rend de plus en plus vulnérable aux risques. La notion de risque est donc omniprésente et se trouve aux différents niveaux d'activités.

1.1 Définition du risque

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 »¹⁶.

1.2 Typologie du risque

- a. **Le risque d'exploitation :** Le risque d'exploitation a trait à l'incertitude entourant la rentabilité d'exploitation, c'est-à-dire le bénéfice que l'entreprise retire de ses ventes, Il est lié au non maîtrise des coûts de fonctionnement (directs et indirects) par l'analyse de sensibilité et de flexibilité.

¹⁶ Conso P et Hemici F. Gestion financière de l'entreprise, 10ème édition, page 381. Paris, dunod edition, 1994

- b. Les risques liés aux investissements :** Ce type de risques concerne les dépassements des couts, les retards et les risques technologiques. De manière générale ils sont sensibles que pour les projets dont la réalisation est relativement longue comme : les dépassements de couts, les retards et les risques technologiques.
- c. Le risque de liquidité :** Ce type de risque correspond à l'incapacité que peut avoir, à absorber des volumes de transactions étoffés sans impact significatif sur le cours de l'actif, ou soit un agent économique, à faire face à ses engagements immédiats, il se réalise suite à des décalages entre les entrées et les sorties de liquidité.
- d. Le risque de marché :** Ce type de risque intervient à la suite de perte qui peut résulter des fluctuations des prix des instruments financiers qui composent un portefeuille, Le risque peut porter sur le cours des actions, les taux d'intérêt, les taux de change, les cours de matières premières, etc.
- e. 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.
- f. Le risque de change :** Le risque de change est le risque relatif à la possession d'actifs ou de contrats en monnaie étrangère. Il résulte des variations des cours de devises. C'est un risque subi au moment de la conclusion du contrat, enregistré en valeur historique, qui se poursuit jusqu'au moment du règlement effectif.
Le risque de change remet en question les opérations (achats, ventes, prêts, emprunts) et par conséquent les marges et les bénéfices escomptés par l'entreprise sur ces opérations. Le risque de change est un facteur important d'érosion des résultats et une contrainte importante de l'entreprise désirant vaincre ses concurrents sur les marchés extérieurs et sur le marché intérieur 28.
- g. Le risque de taux d'intérêt :** Le risque de taux d'intérêt est le risque entraîné par la variation de taux. Lorsque le taux augmente, le contractant à taux fixe perd de l'argent, selon le mécanisme que nous avons vu plus haut, et s'il souhaite céder sa créance, il ne pourra pas la céder à la valeur nominale, mais à une valeur inférieure, faisant l'objet d'une décote. Si c'est un contrat à taux variable, le créancier est protégé, mais le débiteur doit payer des intérêts plus élevés. D'une manière générale, si les taux montent, la valeur actuelle des contrats diminue et s'ils baissent la valeur actuelle augmente. On peut donc dire que, sauf en cas de stabilité des taux, systématiquement, l'une des parties au contrat subit un risque de taux.¹⁷
- h. Le risque lié à l'inflation :** Il est dû d'une part, à la répercussion non volontaire sur les prix de vente et la hausse des coûts subis sous l'effet de la concurrence et des technologies utilisées.

¹⁷ Barreau J et Delahate J et F. Gestion financière, 15ème édition, page 333. Paris, dunod edition, 2006

D'autre part, aux fluctuations des prix autour des prix de base ou des prix de tendance.

- i. Le risque décisionnel:** Il provient d'un mauvais choix en matière de prise de décision. (La mauvaise qualité d'information).
- j. 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.
- k. Le risque stratégique :** C'est le risque inhérent à la stratégie choisie ou résultat de l'incapacité pour faire fonctionner cette stratégie.
- l. Le risque de Signature:** « Chaque créancier court un risque de signature, car il peut perdre pour de multiples raisons le contrôle de sa créance : désaccord avec le débiteur, cessation de paiement de celui-ci, disparition. On distingue le risque de défaut et le risque de contrepartie »¹⁸ :
 1. Le risque de défaut est le risque d'insolvabilité des débiteurs. Il joue surtout pour les créances commerciales sur les clients, mais il arrive que les marchés financiers soient atteints, spécialement le marché des obligations.
 2. Le risque de contrepartie est le risque couru à cause de la déficience du cocontractant qui refuse de respecter ses engagements : selon le cas, c'est un risque de livraison (le débiteur est incapable de livrer des titres ou des devises par exemple) ou un risque de règlement (impossibilité de livrer le montant prévu à la date convenue).

Gestion et mesures de diminution des risques :

- **Divisibilité d'un investissement :** Si l'on a la possibilité de diviser l'investissement en tranches autonomes, le risque diminue. On parle alors d'investissement divisible.
- **Réversibilité d'un investissement :** Si en cas de conjoncture défavorable, on peut envisager, une autre affectation à faible coût du matériel ou bien sa revente sur le marché de l'occasion, le risque diminue. Dans ce cas, on parle d'investissement réversible.
- **Flexibilité d'un investissement :** Un investissement flexible est un investissement qui s'adapte très rapidement à la conjoncture sans engendrer de coûts importants. Pour se garantir des risques liés à la conjoncture, il est préférable d'opter pour des investissements flexibles.

¹⁸ Farouk Hemici Pierre Conso. Gestion financière de l'entreprise, page 216. Paris, Dunod édition, 1999

En conclusion: on admet que tous les investissements sont risqués, mais tous ces risques demandent une étude spécifique, qui mettra en valeur le cout du risque pour projet ou le cout de couverture de ce risque par des contrats d'assurance, des montages financiers. . . etc.

Risque de liquidité (trésorerie de précaution)

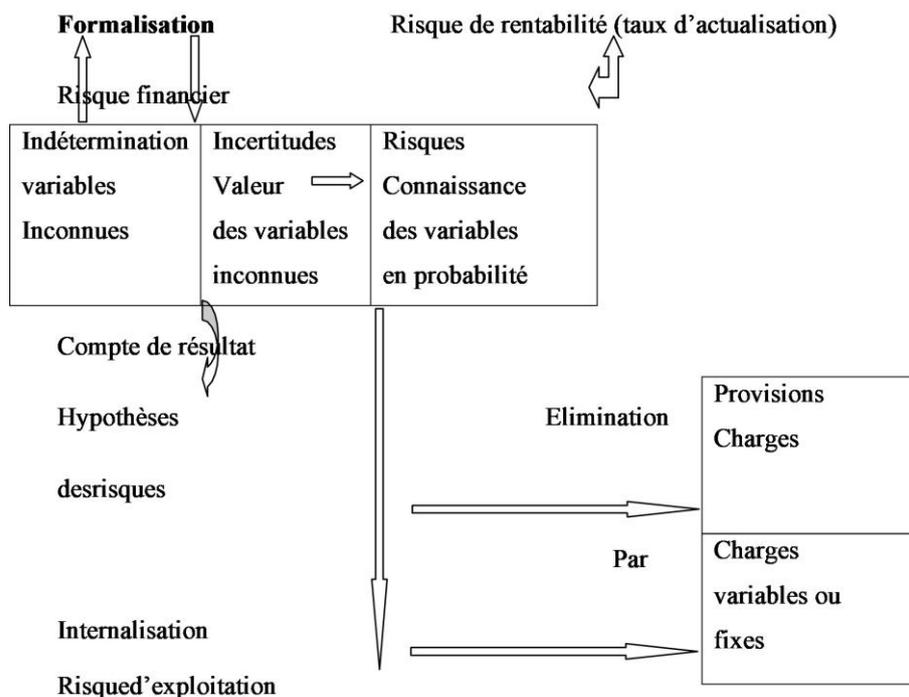


Schéma N°2. Les différents risques

Source : HOUDAYER.R, «Evaluation financière des projets», 2ème édition, Economica, Paris, 1999, P150.

1.3 Les décisions liées à l'investissement

De toutes les décisions à long terme prises par l'entreprise, la décision d'investissement est certainement la plus importante. L'entreprise doit non seulement investir pour assurer le renouvellement de son matériel de production, c'est-à-dire essayer d'obtenir des gains de productivité, mais elle doit assurer le développement de son activité en augmentant sa capacité de production, en fabriquant des produits nouveaux.

Alors la décision d'investissement est une décision de nature stratégique, qui résulte d'un processus d'arbitrage mené par une seule personne ou par un groupe. Ace titre, elle engage l'avenir de l'entreprise. Une mauvaise orientation peut condamner la survie de la société. La prise de décision

est donc un processus qui consiste à effectuer un choix entre différentes alternatives. Pour mieux éclaircir la notion de décision, il est nécessaire d'expliquer les différentes catégories de décision et faire apparaître les techniques de prise de décision.

1.3.1 Définition de la décision

La décision d'investissement, comme le jugement de transformation des moyens financiers en biens (corporels ou incorporels) ayant la capacité de produire des services pendant un certain temps. La prise de la décision, est un processus complexe et risqué, consiste à effectuer un choix entre différentes alternatives, alors elle oblige le décideur à effectuer des études et analyses plus poussées pour éviter des erreurs concernant la prise de la décision et de tenir compte des coûts d'opportunités. « Les décisions d'investissement sont en économie d'entreprise les plus risquées. On peut définir dans une première approche, la décision d'investissement, 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

1.3.2 Le processus de décision

Plusieurs phases composent le processus décisionnel :

- D'abord il est procédé à l'étude de la rentabilité économique du projet, à travers le calcul des critères comme la valeur actuelle nette (VAN) ou le taux de rentabilité interne (TRI). Cette rentabilité économique ne prend pas en compte l'incidence de financement. Au niveau des établissements (usines, magasins. . . etc.) ou des filiales, les projets non rentables selon ces critères sont éliminés ;
- Les autres projets sont centralisés, éventuellement au niveau régional puis au siège social. Les projets non rentables selon ces critères sont éliminés ;
Les projets restants sont classés en fonction de leur intérêt stratégique ou de leur rentabilité par ordre décroissant dans le plan d'investissement.

1.3.3 Les caractéristiques de la décision d'investissement

La décision d'investissement est :

- A. Une décision souvent stratégique :** En dehors des investissements courants de faible montant (ex : un micro- ordinateur. etc.), la décision d'investissement engage l'avenir de l'entreprise et doit s'insérer dans sa stratégie.

¹⁹ Nathalie Gardés. Principes de Finance d'entreprise, page 7. Paris, bb edition, 2006.

B. Une décision risquée mais indispensable : L'entreprise est condamnée à investir, qu'elle le veuille ou non, de façon à rester compétitive face à la concurrence internationale. L'investissement est une question de survie et de développement. Devant l'incertitude de l'avenir, certaines méthodes permettent de réduire et d'évaluer le risque, sans pour autant le supprimer.

C. Une décision risquée mais indispensable : L'investissement doit être couvert par des capitaux stables dont le montant et le coût doivent être préalablement appréciés par la direction financière :

- a) 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 inutilement.
- b) Un coût des ressources plus élevé que la rentabilité de l'investissement compromet celui-ci.

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

D'où la nécessité d'avoir une rentabilité de l'investissement supérieure au coût des ressources de financement.

D. Une décision qui modifie l'équilibre financier de l'entreprise : Il est utile de mesurer l'impact de l'investissement sur :²⁰

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

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

D. Une décision impliquant tous les services de l'entreprise : Elle concerne à la fois les services fonctionnels :

²⁰ Bechkir A et Merzouk N. Comptabilité générale approfondie, page 186. Algérie, pages bleues edition, 2006.

- a) Approvisionnement (nouveaux composants) ;
- b) Etude et recherche ;
- c) Finance (évaluation et financement) et opérationnels ;
- d) Production (changements technologiques, réorganisation);
- e) Commercial (nouveaux produits) ;
- f) Personnel (recrutement, formation) ;
- g) Marketing (prévision du mix) ;
- h) Direction générale (arbitrages, décision).

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

1.3.4 Les catégories de décision

« Selon certains analystes, les types de décision en fonction d'un certain nombre de critère sont classés comme suit ». ²¹

A. Classification des décisions selon leur degré de risque : Selon cette classification, trois types de décision se singularisent, et sont, décision certains, décisions incertaines et décision aléatoire.

a) Les décisions certains : Les décisions certains se caractérisent par un risque nul dans la mesure où l'on connaît le résultat de la prise de décision dans 99% des cas. Notons toutefois qu'un risque totalement nul n'existe pas. Les décisions certaines sont souvent les décisions les moins importantes, c'est-à-dire les décisions de gestion courantes.

b) Les décisions aléatoires : Une décision est dite aléatoire lorsque certaines variables ne sont pas totalement maîtrisées par l'entreprise mais sont connus en probabilité. Lorsqu'une variable est connue en probabilité, il s'agit d'une variable.

Aléatoire, c'est-à-dire, une variable dont on sait qu'il y a telle ou telle probabilité pour qu'elle prenne telle valeur.

c) Les décisions incertaines Lorsque interviennent des variables qui ne sont ni maîtrisées par l'entreprise, ni même probabilisables en raison de la trop grande complexité de l'environnement et des conditions d'évaluation du marché, on parlera des décisions incertaines. Ce sont souvent les décisions les plus importantes (décisions stratégiques).

B. Classification des décisions selon leurs niveaux : On distingue traditionnellement trois grands types de décisions par ordre d'importance.

²¹ MEAU.M DISLE.C, MAESO.R. Introduction à la comptabilité, cours et applications, page 263. Paris,

- a) **Les décisions stratégiques** : Renvoient aux relations de l'entreprise avec son environnement et portent essentiellement sur les marches ciblées et les produits proposés afin d'obtenir une « adaptation de la firme a son milieu ». Elles ont des effets sur le développement et la pérennité de la firme.²²
- b) **Les décisions tactiques ou de gestion**: Elles prolongent les décisions stratégiques et commandent aux décisions opérationnelles. Ces décisions sont susceptibles d'être décentralisées. Par exemple, on peut dire qu'une décision prise par un « chef fonctionnel » tel qu'un directeur des ressources humaines est une décision tactique.
- c) **Les décisions opérationnelles** : Elles concernent le court ou le moyen terme et ont pour objectif l'optimisation des ressources pour atteindre les objectifs fixés. Exemples de décisions opérationnelles : La mise en place d'actions promotionnelles.

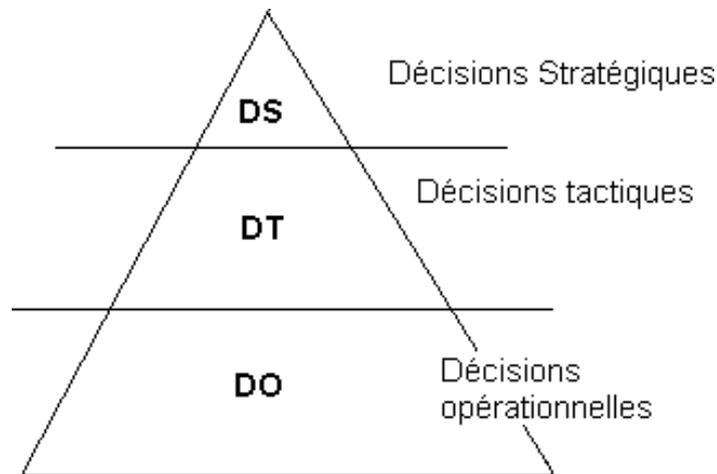


Figure N° 1.1 – La classification de la décision selon leur niveau décisionnel

²² R. HOUDAYER. Evaluation financière des projets, pages 46–47. Paris, economica edition, 1999

C. Classification des décisions selon leurs niveaux : Du point de vue du degré de risque attaché à la prise de décision, on parle de décision « certaines », de décision « aléatoires », et de décisions « incertaines ».²³

- a) **Les décisions certaines :** ces décisions se caractérisent par un risque pratiquement nul la mesure où l'on connaît le risque de la prise de décision. Et elles sont souvent les décisions les moins importantes c'est-à-dire les décisions de gestion courantes.
- b) **Les décisions aléatoires :** une décision est dite aléatoire lorsque certaines variables ne sont pas totalement maîtrisées par l'entreprise mais sont connues en probabilité (peuvent être mathématiquement probabilisées).
- c) **Les décisions incertaines :** une décision est dite incertaines lorsque certaines variables ne sont, ni maîtrisées par l'entreprise, ni probabilisables, en raison de la complexité du grand environnement qui l'entoure et des conditions d'évolution du marché.

D. Classification selon leur échéancier: Selon la durée que nécessite chaque décision, on distingue trois types :

- a) **Les décisions à court terme :** les décisions à court terme sont des décisions courantes dont l'effet est à court terme, elles sont facilement modifiables en cas d'erreurs. Ses caractéristiques principales sont :
 - La rapidité de la prise de décision ;
 - Les effets de la décision se font sentir rapidement, mais ils sont peu durables
 - Les mesures correctives peuvent intervenir rapidement ;
 - La décision à court terme n'a d'effet que pour une période ;
- b) **Les décisions à moyens terme :** Les décisions à moyen terme engagent l'entreprise sur une période pouvant aller de 1 à 5 ans, elles sont aussi réversibles mais avec un coût plus élevé que dans le cadre d'une décision à court terme.
- c) **Les décisions à long terme :** les décisions à long terme (plus de 5 ans) donnent des orientations sur l'activité de l'entreprise dans le long terme, elles sont difficilement réversibles. Ses caractéristiques principales sont :
 - Les effets se manifestent sur plusieurs exercices et parfois commencent à se faire sentir avec un délai assez long ;
 - Les actions correctives sont difficiles, lentes, coûteuses. La réversibilité de la décision est parfois impossible ;

²³ A. BOUGHABA. op.cit, page 26

- La préparation de ces décisions est relativement longue.

E. Les étapes préalables à la décision: Les étapes sont en principe au nombre de cinq phases : L'identification du projet, sa préparation, son évaluation, la décision d'acceptation ou de rejet, et en fin son exécution.

Etape1: La phase d'identification : C'est la phase la plus importante, son objectif :

- Voir si l'idée de projet est techniquement, financièrement et économiquement fiable.
- S'assurer que l'on peut raisonnablement constituer à consacrer d'autres ressources.
- Sortir avec une idée globale sur les besoins financiers nécessaires à la réalisation du projet.

Etape2: La phase de préparation : La phase de préparation concerne toutes les fonctions de l'entreprise, elle doit établir un grand nombre possible de solutions au problème posé, qui sera réduit ensuite à la seule solution qui pourra répondre le mieux au problème. Cette phase vise comme objectif à :

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

Etape3: La phase d'évaluation : La phase d'évaluation consiste à évaluer toutes les composantes et choisir parmi celles retenues, la variante qui répond le plus aux exigences de l'entreprise et qui offre la rentabilité la plus importante.

Etape4: La phase de décision: Après avoir procédé à l'évaluation d'un projet, le décideur est confronté à l'une des possibilités de décisions suivantes :

Etape5: L'acceptation du projet Dans ce cas le projet sera mis en œuvre et donc mobiliser les fonds nécessaires à sa réalisation .

Etape6: Le rejet du projet: Cela est dû à l'inopportunité du projet ou l'insuffisance de la trésorerie ;

Etape7: La poursuite des études : Cette décision a pour objet d'approfondir les études et de collecter plus d'informations jugées pertinentes sur le projet. L'apparition de Nouvelles variantes qui peuvent influencer sur la prise de décision.

Etape8: La phase d'exécution: La phase d'exécution est la phase de la concrétisation réelle du projet par la mise à la disposition des fonds nécessaires pour sa réalisation.

Etape9: La phase de contrôle: Il convient de contrôler et de suivre le déroulement des travaux sur le terrain. Il est par la suite indispensable de procéder à une série de comparaisons, des réalisations par rapport à ce qui était prévu, du respect des normes et de la qualité, ainsi que le respect des termes de contrat entre le promoteur du projet et les fournisseurs.

F. L'importance et la complexité de la décision d'investir:

- a) L'importance de la décision d'investir:** Il est utile de rappeler que l'investissement est une décision importante pour au moins , quatre raisons :
- A moyen et long terme, il est le seul 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.
- b) La complexité de la décision d'investir:** La décision d'investir comporte des complexités, cela dû aux :
- * Difficulté de coordination ;
 - * Difficulté de l'information chiffrée ;
 - * Difficultés d'application de certains calculs financiers (coût du capital, structure de financement et analyse) ;
 - * Appréhension du risque difficile ;
 - * Difficultés de rapprocher au projet d'investissement, les termes de la stratégie retenue par l'opérateur économique.

G. La stratégie et la décision d'investissement:

- a) La stratégie défensive :** Ils permettent à l'entreprise de maintenir sa position concurrentielle dans un marché caractérisé par une intensification de la concurrence (intégration verticale).
- b) La stratégie offensive :** Ils permettent à l'entreprise d'avoir de nouvelles parts de marché et un positionnement stratégique par rapport à ses concurrents.

1.4 Le désinvestissement

Si le projet prévu permet pas de générer les cash-flows, l'entreprise est amenée à reconsidérer le projet, et éventuellement désinvestir.²⁴

²⁴ A. BOUGHABA. op.cit, page 26

1.4.1 La définitions du désinvestissement

Le désinvestissement est une opération par laquelle l'entreprise renonce à la détention de certains actifs pour récupérer des ressources déjà engagées et les affecter différemment lorsque les fonds récupérés sont réinvestis, le désinvestissement continue alors un processus de "destruction créatrice". Un des mobiles le plus courants du désinvestissement tient à l'insuffisance de rentabilité du projet, incapable de rémunérer le coût des ressources. Plusieurs explications au désinvestissement sont possibles : problèmes commerciaux (risque client trop élevé), problèmes financiers (endettement excessif, trésorerie fortement négative).

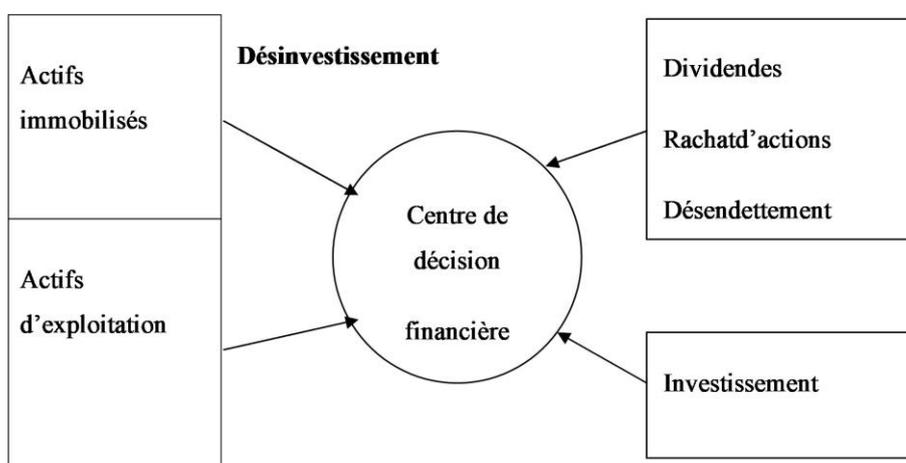


Figure N° 1.2 – Le désinvestissement

Source :BANCEL.F, RICHARD.A, «Les choix d'investissement», Edition Economica, 1995, Paris, P30.

1.4.2 Les paramètres financiers d'un désinvestissement

Il existe plusieurs paramètres :

- A. La valeur récupérable ou la valeur résiduelle :** Désigne le flux de capitaux provoqués par la cession des actifs. Ce flux correspond à la somme des flux de cession des actifs nets des impôts sur les plus-values s'il y a lieu et de la récupération des besoins en fonds de roulement investis dans l'activité. Ces flux doivent être majorés par les flux différentiels correspondant à la valeur actuelle des dépenses d'investissement²⁵ (Acquisition des immobilisations et augmentation des BFR), et doivent être minorés par les dépenses de désinvestissement (dépense de déménagement . . . etc.) ;

²⁵ BALLADA (S) COILLE (J.C). Outils et mécanismes de gestion financière, 3ème édition, page 178.

- B.** L'estimation de la valeur de vie restante à prendre en compte pour la détermination des caractéristiques financières de désinvestissement n'est pas nécessairement fixée en référence au temps restant à courir par rapport à la durée initialement prévue lors de l'investissement. Il s'agit d'une estimation au moment du désinvestissement de la durée pendant laquelle l'activité pourrait encore être envisagée ;
- C.** Les flux de revenus : correspondent à la logique des flux financiers dans le cadre des opérations d'investissement à savoir des flux de trésorerie d'exploitation après impôts. Ils correspondent aux flux de revenus futurs perdus ;
- D.** La valeur résiduelle perdue doit également être prise en compte. Il s'agit de la valeur de cession qui aurait été perçue lors de la fin prévue de l'investissement ;
- E.** Enfin le taux d'actualisation à prendre en compte correspond au coût du capital de l'entreprise.

1.4.3 Le choix de désinvestissement

Un processus de désinvestissement exige une réponse à trois questions : l'opportunité du désinvestissement (faut-il ou non désinvestir ?), la date du désinvestissement (quand faut-il désinvestir ? désinvestir au moment où la valeur récupérable est supérieure à toutes les valeurs actuelles des flux de revenus perdus calculées sur toutes les durées de vie possibles) et les modalités de désinvestissement (comment faut-il désinvestir ?).

Le désinvestissement n'est pas toujours contraint et forcé. Il peut simplement s'agir de modifier le portefeuille d'activités d'une société. Le désinvestissement suppose que l'entreprise reconnaisse l'erreur commise dans l'évaluation des cash-flows du projet. Il doit envisager à partir du moment où, sur la base de nouvelles informations disponibles, le projet n'est plus susceptible de répondre aux attentions de la direction.²⁶

1.4.4 Les décisions d'investissement en avenir incertain

La prévision des flux monétaires en avenir aléatoire suppose que l'on puisse affecter une probabilité à chacun des flux. Ainsi, l'avenir est incertain ou indéterminé lorsqu'on n'a aucune idée de la probabilité des recettes futures. Des critères ont été formalisés pour aider à la prise de décision en situation d'incertitude.

- A. Le critère de Laplace-Bayes:** Ce critère consiste à calculer, pour chaque projet, la moyenne arithmétique des VAN possibles et à choisir le projet pour lequel la moyenne est la plus grande. Ceci revient à calculer, pour chaque projet, l'espérance mathématique de la

²⁶ Gestion financière – stratégie financière et décision, page 314.

VAN en attribuant implicitement une même probabilité à chaque état de la nature. Ce critère est donc une simplification du critère de l'espérance mathématique.

B. Le critère du Maximin (ou critère de Wald): Le critère du Maximin consiste à déterminer la VAN la plus faible de chaque projet et à choisir le projet pour lequel cette VAN la plus faible est la plus grande. Le critère du Maximin limite le risque de faibles recettes. Il est adapté à la psychologie d'un décideur prudent qui craint surtout les mauvais résultats, quitte à renoncer à l'éventualité de résultats lucratifs.

C. Le critère du Minimax Regret (ou critère de Savage): Le critère du Minimax Regret consiste :

1. À identifier, pour chaque état de la nature, le projet qui donnerait le meilleur résultat si cet état de la nature se réalisait ;
2. À calculer, pour chaque état de la nature supposé réalisé, les manques à gagner (ou les regrets) qui résulteraient de l'adoption des autres projets que celui identifié dans l'étape 1; on obtient ainsi une matrice des regrets;
3. À déterminer, pour chaque projet, le regret Maximal (max) ;
4. À choisir le projet pour lequel le regret maximal est minimal (Minimax).

Le critère du Maximin et le critère de Minimax regret correspond à la psychologie d'un décideur prudent qui cherche à limiter son manque à gagner possible.

D. Critère de Hurwicz: Le critère de Hurwicz consiste à calculer, pour chaque projet une moyenne arithmétique pondérée (H) du meilleur résultat (M) et du résultat le moins bon (m). Les coefficients de pondération sont α pour M et $(1-\alpha)$ pour m. Ils sont compris entre 0 et 1. On donne au coefficient une valeur proche de 1 quand le décideur est audacieux et une valeur proche de 0 quand il est prudent.

$$H = \alpha M + (1 - \alpha)m$$

Le projet retenu est celui pour lequel H est maximal. **Remarque:** Quand $\alpha=0$, le critère de Hurwicz se confond avec le critère du Maximin

1.4.5 Critères de choix des investissements en avenir aléatoire

En avenir probabilisable, chaque cash-flow d'un projet d'investissement est une variable aléatoire dont on connaît la loi de probabilité. Dans une telle situation, plusieurs critères peuvent être utilisés²⁷

A. Le critère «espérance-variance»: En 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, $\sigma(VAN)$. $E(VAN)$ permet d'évaluer la rentabilité, tandis que $V(VAN)$ ou $\sigma(VAN)$ donnent une mesure du risque.

Conclusion:

Ce chapitre a exposé les notions de base relatives à l'investissement, et de la décision d'investissement. L'action d'investir est fondatrice de l'activité économique. Sa compréhension du point de vue économique et financier fait partie des connaissances de base de la gestion financière de l'entreprise, et représente sans doute, la décision la plus difficile à prendre par l'entreprise, vu son caractère irréversible, risqué qui l'engage sur une longue période. Les différents critères d'évaluation qui peuvent permettre de choisir entre les investissements sont indissociables de l'univers dans lequel la décision est prise.

Les différents outils et méthodes d'évaluation des projets d'investissement

Il existe deux types d'évaluation d'un projet d'investissement qui prennent des points de vue différents : l'évaluation financière d'un projet d'investissement est l'étude d'un ou plusieurs projets ; l'évaluation économique permet de faire un choix entre plusieurs programmes et permet d'estimer la valeur des biens. Dans l'entreprise, les méthodes d'analyse et d'évaluation ont pour finalité de déceler les investissements qui permettront de maximiser la rentabilité et l'organisation.

Dans ce chapitre, nous avons réparti notre travail en trois sections. La première section détermine les différents outils d'évaluations, la deuxième section détermine les différentes méthodes d'évaluations d'un projet et la troisième section détermine le plan de financement d'un investissement.

I Les outils d'évaluation d'un projet

1 Évaluation économique d'un projet d'investissement :

Avant d'exposer la procédure de l'évaluation économique d'un projet d'investissement, il est préférable de définir cette notion. L'analyse économique se propose de mesurer la rentabilité à un niveau plus large que l'analyse financière.

1.1 Définition d'évaluation économique d'un projet d'investissement:

L'évaluation économique consiste à estimer la valeur des modifications quantitatives et qualitatives qu'une perturbation (opération d'investissement), provoque de façon temporaire et durable, sur les différents flux et stocks. Elle peut être définie comme la recherche d'indicateurs permettant, d'apprécier les effets positifs et négatifs d'une telle perturbation, du point de vue de la collectivité par rapport à des objectifs économiques et sociaux définis à l'avance. L'évaluation économique consiste à

Apprécier les avantages et inconvénients d'une décision. L'évaluation financière s'intéresse à un seul critère qui est le profit alors que l'analyse économique se basera sur de multiples objectifs, notamment

:

- La croissance économique (en termes de la valeur ajoutée) ;
- La répartition des revenus (en étudiant l'effet du projet sur divers types de population) ;
- La relation avec l'extérieur (impact du projet sur la balance des paiements) ;
- Divers (création d'infrastructure, indépendance vis-à-vis de l'étranger, sécurité ; développement de la structure sociale. . . etc.).²⁸

1.2 Procédure de l'évaluation économique:

Il existe deux (02) grandes méthodes d'évaluation économique, la méthode des prix de référence et la méthode des effets.

A. Méthode des prix de référence: La méthode des prix de référence cherche simplement à calculer le bénéfice rapporté par le projet envisagé. Elle ne cherche donc pas savoir comment le projet s'intègre dans l'économie nationale, mais simplement s'efforce de dire si les avantages du projet sont supérieurs à leurs coûts, et de ce fait si le bénéfice engendré par le projet est positif, le projet peut être raisonnablement réalisé.²⁹

• Objectifs:

La méthode des prix de référence permet de :

- Identifier les perturbations provoquées par le projet dans l'économie nationale ;
- Mesurer les coûts et les avantages économiques et on choisit pour cela un nouveau Système de prix ;
- Comparer ces coûts et ces avantages à l'aide de divers critères permettant un classement entre les projets.

B. Méthode des effets : La méthode des effets, s'efforce de simuler concrètement l'insertion du projet envisagé dans l'économie nationale, en essayant de déterminer les différentes perturbations ou effets apportés par cette insertion à l'économie. la méthode sert à examiner l'insertion du projet dans l'économie.

²⁸ Dov Ogien. Op-cit, page 200.

Nationale impliquant la nécessité de bien connaître le contexte national, et en particulier la structure de l'appareil productif.

• **Objectifs:**

La méthode des effets ne diffère pas de la méthode précédente quant à ses objectifs.

Elle consiste à rechercher les différentes perturbations ou effets entraînés par le projet sur l'ensemble de la collectivité.

1.2.1 Comparaison entre les deux méthodes :

Ces deux méthodes ne divergent que dans quelques cas particuliers (critères partiels, procédures de calcul de ces derniers). La mise en œuvre de la méthode des effets revête une prise de décision centralisée alors que dans la méthode des prix de référence les arbitrages sont souvent décentralisés parce que la mise en œuvre d'un projet fait appel à plusieurs partenaires (organismes de financement, opérateurs, pouvoirs public). sachant que Les deux méthodes présentées impliquent, pour aboutir à des situations satisfaisantes, une bonne connaissance de l'économie locale.³⁰

2 Évaluation financière d'un projet d'investissement :

Avant d'exposer la procédure de l'évaluation financière d'un projet d'investissement, il est préférable de définir cette notion. L'analyse financière s'intéresse à l'étude de la rentabilité du projet du point de vue de l'entreprise et qu'elle se fonde sur les documents comptables.

2.1 Définition d'évaluation financière d'un projet d'investissement :

L'évaluation financière des projets d'investissement (PI) est l'étude d'un ou plusieurs projets permettant d'analyser leur viabilité en fonction des conditions internes et externes d'une entreprise. Ces conditions constituent les normes et les contraintes imposées aux projets et peuvent être basées sur des études techniques et commerciales déjà réalisées dans le passé. Elle consiste à valoriser les flux résultant des études précédentes pour déterminer la rentabilité et le financement du projet.³¹

2.2 Procédure de l'évaluation financière :

L'évaluation financière d'un projet se décompose en trois grandes phases de travail

- L'étude avant financement ;
- L'étude du financement et de la trésorerie ;

³⁰] Robert Houdayer. Op-cit, pages 31–32.

³¹ Robert. HOUDAYER. Evaluation financière des projets : édition 1999

- La présentation des résultats et des stratégies de réalisation.

La séparation des deux premières s'explique par la nécessité d'envisager au départ le projet sous l'angle de la création de richesses au sens de la comptabilité nationale. La troisième phase est destinée à mettre en valeur les différents résultats et les stratégies mises en œuvre pour assurer la réussite du projet.

A. L'étude avant financement Les phases de référence sont celles des études préalables et de la pré faisabilité. Le point central, qui n'est pas forcément principal, est le calcul de rentabilité avant financement (pour les projets directement productifs). L'indicateur le plus utilisé est le taux interne de rentabilité (TRI), ce dernier permet de juger de l'acceptabilité financière des hypothèses ou variantes du projet. Les documents annuels élaborés seront :

- les comptes prévisionnels d'investissements;
- le tableau des amortissements;
- les comptes prévisionnels de résultat (analytique et de comptabilité générale);
- les besoins en fonds de roulement;
- le tableau de calcul du TIR.

B. L'étude du financement : Cette seconde phase, il faut s'assurer du meilleur montage financier qui correspond aux performances de la rentabilité exigée par les actionnaires ; Il s'agit alors de la rentabilité des fonds propres ou aussi de la rentabilité financière.

Les documents et informations nécessaires à la réalisation de cette phase sont :

- Les investissements ;
- Le BFR ;
- La capacité d'autofinancement (à partir du compte de résultat) ;
- Les différentes sources de financement (subventions, emprunts, augmentation du capital).

C. La présentation des résultats et des stratégies de réalisation: Analyse du résultat devra permettre la détermination des stratégies de réalisation du projet et éventuellement aider aux différents choix qui devront être effectués. Puis analysé les nouveaux impacts du financement sur le projet, pour cet effet nous allons réaliser l'ensemble des tâches suivantes :³²

- Etablir des nouveaux comptes.
- Calculer les principaux ratios de performance.
- Reprendre le tableau de financement à partir de la nouvelle marge brute d'autofinancement.

³² Robert Houdayer. Op-cit, pages 31–32.

- Regrouper et pondérer les différents risques encourus par le projet.

3 La relation entre l'évaluation économique et financière :

L'évaluation économique complète l'évaluation financière, mais les évaluations peuvent aussi se concurrencer. Donc On distingue deux types de relations :³³

A. Relation de complémentarité : L'évaluation économique suit l'évaluation financière car elle utilise les mêmes flux, puis apporte des critères supplémentaires pour introduire un point de vue collectif. La complémentarité entre l'évaluation économique et financière doit être mentionnée par le fait que l'avantage collectif mesuré doit être perçu clairement par les agents pour qu'ils fassent usage des avantages apportés par le projet. Par conséquent, la rentabilité économique doit se traduire en rentabilité financière.

B. Relation de concurrence: La relation de concurrence entre l'évaluation financière et l'évaluation économique apparaît quand il s'agit de la qualité de l'investissement, c'est-à-dire lorsque c'est un projet d'investissement public, l'évaluation économique prime sur l'évaluation financière car ce projet doit être réalisé même s'il y a pas une bonne rentabilité, par contre pour un projet d'investissement privé c'est l'évaluation financière qui est privilégiée car pour cette catégorie d'investisseur la rentabilité est très importante.

4 Méthode d'évaluation d'un projet

4.1 Les méthodes statiques:

Ce sont les critères qui ne prennent pas en considération le facteur temps. Nous pouvons le diviser en deux critères le TRM et le DRS :

4.1.1 Le taux de rentabilité moyen (TRM) :

· Définition:

Cette mesure consiste à comparer directement les flux moyens dégagés par l'investissement au montant moyen de l'investissement. Le TRM est défini comme « le bénéfice annuel moyen après impôt, divisé par le montant de l'investissement moyen pendant la durée du projet ». Il est représenté par la formule suivante :³⁴

³³ Jacky. Koehl. Les choix d'investissement, page 37. Paris, dunod edition, 2003

³⁴ Jacky Koehl. Op-cit, page 37

$$\text{TRM} = \frac{\text{Résultat d'exploitation moyen}}{\text{Investissement moyen}} = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{Bt}{n}}{\frac{I + VR}{2}}$$

<u>Variation</u>	<u>Description</u>
Bt	Bénéfice net comptable généré à la période ;
N	Durée du projet en années ;
I	Investissement initial ;
VR	Valeur résiduelle.

4.1.2 Modalité d'application (Règle de décision) :

- **Projet indépendant :** On accepte les projets dont le taux de rendement excède le taux fixé par les dirigeants de l'entreprise.
- **Projets mutuellement exclusifs :** On retient le projet dont le taux de rendement est le plus élevé à condition qu'il excède le taux minimal fixé par les dirigeants de l'entreprise³⁵.

Avantages & Inconvénient :

⇒ **Avantages:**

- Il est facile et rapide à calculer car faisant référence à des données comptables disponibles.

⇒ **Inconvénients:**

- Il est basé sur les bénéfices comptable plutôt que sur les flux monétaire;
- Il ne tient pas compte de la valeur temporelle de l'argent;
- Le choix du seuil de rentabilité à respecter est passablement arbitraire;

En conclusion, le taux de rentabilité moyen est un mauvais critère de sélection d'un projet car son apport en information est assez faible.

Le délai de récupération ou play-back période (DR) :

- **Définition :** Il s'agit de mesurer le délai nécessaire de récupération du montant initial de son investissement avec les flux financiers générés par l'entreprise.³⁶

Sa formule de calcul est :

³⁵ Alain. Rivet. Gestion financière : analyse et politique financière de l'entreprise.

³⁶ Hervé. Hutin. Toute la finance d'entreprise, 3ème Edition,, page 324. Edition 2004

$$I = \sum_{t=1}^{DRC} CF_K \rightarrow DR = \frac{I}{FM}$$

VARIATION	Description
I	Investissement initial; ;
CF	Cash-flows actualisés générés à la période K;
DR	Délai de Récupération ;
FM	Flux monétaire annuel du projet ;

4.1.3 Règles de décision :

- **Projet indépendant :** on accepte les projets dont le délai de récupération d'investissement initial se produit à l'intérieure d'un certain délai de critique.
- **Projets mutuellement exclusifs :** on choisit le projet qui a délai de récupération le plus court à condition que son délai de récupération soit inférieur à un certain délai critique fixé par les gestionnaires de l'entreprise. ³⁷

Avantage et inconvénient :

⇒ **Avantage**

- Facile à appliquer
- Permet de prendre en considération l'impact d'un projet d'investissement sur la liquidité de l'entreprise ;
- Le délai de récupération donne une image au gestionnaire sur du risque que comporte un projet d'investissement.

⇒ **Inconvénient :**

- Il ne mesure pas la rentabilité réelle de l'investissement ;
- Il ne tient pas compte de la valeur temporelle de l'argent ;
- Il ne tient pas compte des flux postérieurs à la date d'égalisation des flux ;
- Il défavorise les projets à long terme tels que la recherche et le développement.

³⁷ Jacky Kohel. Op-cit, page 39

4.1.4 Les méthodes dynamiques (temporelles) :

Cette méthode prend en compte le facteur temps, elles sont fondées sur l'actualisation qui consiste à déterminer la valeur immédiate des flux futurs que génère l'investissement.

A. La notion d'actualisation: Le taux d'actualisation est calculé pour déterminer la valeur actuelle de flux futurs. Le taux d'actualisation permet d'apprécier la valeur des flux futurs à la date d'aujourd'hui. L'actualisation est «la technique qui permet de comparer aujourd'hui des flux qui ne se produisent pas à la même date dans le temps». On utilisant la notion d'actualisation, on peut étudier ces quatre éléments qui sont indispensables pour l'évaluation de la rentabilité :³⁸

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

B. La valeur actuelle nette (VAN) : La valeur actuelle nette désigne un flux de trésorerie actualisé qui représente l'enrichissement supplémentaire d'un investissement comparé à ce qui avait été exigé comme étant le minimum à réaliser pour les investisseurs. Ces flux comprennent notamment les flux d'exploitation, les flux d'investissement et les flux opérationnels. De son côté, l'actualisation permet de déterminer la valeur d'une somme d'argent à une date antérieure donc La valeur actuelle nette est la différence entre la valeur des encaissements futurs actualisés et le montant du capital initial investi.

La VAN se calcule comme suit³⁹:

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

Variation	Description
I	Investissement initial;
N	La durée de vie de l'investissement.
CF _k	Les cash-flows actualisés généré à la période k ;
T	Le taux d'actualisation ;
K	L'ordre de l'année d'exploitation.

³⁸ Ibid. page 119

³⁹ Simon. F-X et Trabelsi.M. Op-cit, page 90

4.1.5 Règles de décision :

- Projets indépendant : on accepte les projets dont la VAN est supérieur à zéro.
- Projets mutuellement exclusif : on accepte celui dont la VAN est positive est la plus élevé.⁴⁰

4.1.6 Avantage et inconvénient :

⇒ **Avantages :**

- Elle nous permet de comparer entre plusieurs investissements ;
- Mesurer la rentabilité de l'investissement.

⇒ **Inconvénients :**

- La VAN est très sensible à la variation du taux de rendement requis par l'entreprise ;
- La VAN dépend du taux d'actualisation.

4.2 Le taux de rentabilité interne (TRI) :

Le TRI est le taux d'actualisation pour lequel l'ensemble des cash-flows actualisés soit égal au capital initialement engagé. Selon Babusiaux, « Le taux de rentabilité interne est le taux maximum auquel on peut rémunérer les capitaux ayant servi à financer le projet, sans que l'opération devienne déficitaire »⁴¹

Le TRI se calcule comme suit:

$$TRI = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+t)^k} - I$$

Soit en désigne par t le TRI d'un investissement, la valeur de t sera la solution de l'équation suivante : $[CF_1(1+t)^{-1} + CF_2(1+t)^{-2} + \dots + CF_n(1+t)^{-n}] - I = 0$

Variation	Description
T	Le taux d'actualisation ;
N	La durée de vie de l'investissement.
K	L'ordre d'année;
I	Capital initial.
CF _k	Les cash-flows générés à la période k ;

⁴⁰ Babusiaux.D. décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise, page 97

4.2.1 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.⁴⁹

4.2.2 Avantages et inconvénients :

⇒ **Avantages :**

- Il 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 ;
- Il permet de classer les projets par ordre décroissant du taux de rentabilité ;
- Il peut être utilisé comme un instrument d'information facile à assimiler.

⇒ **Inconvénients :**

- Possibilité d'existence de taux multiples qui rend ce critère inutilisable ;
- Il est généralement difficile à calculer, il se détermine par itérations successives ;
- Le risque de conflit avec la VAN, il apparait que le TRI et la VAN peuvent donner des résultats opposés et contradictoires.

4.3 La relation entre la VAN et TRI :

Le TRI d'un projet d'investissement c'est tout simplement le taux d'actualisation pour lequel la VAN est égale à 0, donc c'est le point d'intersection de la courbe de la VAN avec l'axe des abscisses du taux d'actualisation. Lorsque le taux d'actualisation augmente, la VAN diminue alors, quand le taux d'actualisation est inférieur au TRI, la VAN est positif et l'inverse est correct.⁴²

4.4 L'indice de profitabilité (IP) :

L'indice de profitabilité est le rapport entre le cumul actualisé des flux de trésorerie (cash-flow) et le capital investi. Il s'agit en d'autres termes du rapport entre la valeur actuelle des cash-flow futurs et le capital investi.

⁴² Dov Ogien. Op-cit, page 200. Paris

La formule de calcul de l'indice de profitabilité est la suivante : ⁴³

$$IP = \frac{\sum_{t=1}^n CF (1+t)^{-n}}{I} \quad \text{OU} \quad IP = \frac{VAN}{I \text{ actualisé}} + 1$$

Variation	Description
CF	Cash-flows ;
I	Ressources consommées ;
VAN	Valeur actuelle nette du projet envisagé.

4.4.1 Règle de décision :

- Il faut que son IP soit supérieur à 1, pour que le projet soit acceptable.
- Il faut classer les projets selon leur indice de profitabilité et choisir les projets dont l'IP est le plus élevé.

4.4.2 Avantages et inconvénients :

⇒ **Avantages :**

- L'IP est considéré comme le meilleur critère parmi ceux qu'on a cité, il ne montre la rentabilité d'une unité monétaire investie ;

⇒ **Inconvénients :**

- Difficulté de la mise en œuvre si les projets flux d'actualisation ne sont pas tous positifs ;
- L'IP ne permet pas de comparer des durées différentes.

4.5 Délai de récupération actualisé (DRA) :

C'est un critère qui permet de mesurer le délai nécessaire pour que la somme actualisée des flux de trésorerie prévisionnels puisse permettre la récupération du coût subi par l'investissement. À partir de cette date, l'investissement commence à créer de la valeur. En d'autres termes, le DRA est le temps nécessaire pour que la VAN des cash-flows cumulés devienne positive. Le DRA est la durée qui sépare la date de réalisation de projet de la date pour laquelle la somme des cash-flows est égale le montant de l'investissement.

Il s'exprime par la formule suivante :

⁴³ Jean Barreau et All. Op-cit, page 338

$$I = \sum_{K=1}^{DRA} CF_K (1+t)^{-k}$$

Variation	Description
I	Capital investi;
T	Taux d'actualisation ;
K	Ordre d'années ;

4.5.1 Règle de décision :

- Il faut que le délai de récupération soit inférieur à un délai fixé par l'entreprise.
- Entre deux projet l'entreprise choisit celui qui présente le délai de récupération le plus bref. ⁴⁴

4.5.2 Avantages et inconvénients :

⇒ Avantages :

- Facile à appliquer
- Il permet de prendre en considération l'impact d'un projet d'investissement sur la liquidité de l'entreprise ;
- Le délai de récupération donne au gestionnaire une image du risque que comporte un projet d'investissement.

⇒ Inconvénients :

- Il s'intéresse qu'au fait que le projet récupère le capital investi le plus rapidement possible ;
- Ne tient pas compte de la valeur temporelle de l'argent ;
- Ignore les flux monétaires qui surviennent du délai critique.

5 Les méthodes complémentaires de choix de l'investissement :

Durant l'application des critères fondamentaux de choix d'investissement on peut rencontrer des difficultés, pour faire face il est possible de s'appuyer sur les méthodes qui suivent :

⁴⁴ Pierre Cabane. Op-cit, page 120.

5.1 La méthode de mesure de la rentabilité sur un horizon commun :

La comparaison des investissements s’effectue par référence à une période déterminée qui ignore la durée de vie de chaque possibilité. Alors les projets d’investissement exclusifs les uns des autres ont des durées de vie différentes.⁴⁵

5.2 La technique de l’annuité équivalente :

Cette méthode est utilisée dans le cas de comparaison entre des projets de durées de vie différentes ou de montant différents, le projet retenu c’est celui qui a l’annuité équivalente la plus élevée. Donc Cette technique consiste à calculer ce que rapporte un projet en moyenne par an.

Il s’agit de trouver a : annuité équivalente, tel que :

$$VAN = \sum_{k=1}^n \frac{a}{(1+t)^k} \quad \text{D'où} \quad a = \frac{VAN}{\sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+t)^k}}$$

L’investissement le plus rentable est celui qui présente l’annuité équivalente la plus importante.

Variation	Description
A	Annuité équivalente ;
N	Durée de vie d’investissement ;
t	Taux d’actualisation ;
K	Ordre d’années ;

5.3 Les méthodes intégrées :

Ils permettent de prendre en compte l’existence d’opportunité de réinvestissement, leur calcul consiste à déterminer d’abord la valeur acquise, puis nous calculons les critères globaux (VAN_G, TRI_G, IP_G).

5.3.1 La valeur actuelle nette globale (VAN_G):

La valeur actuelle nette globale est la différence entre la valeur actuelle de la valeur acquise des cash-flows et le montant de l’investissement.

Elle est représentée par la formule suivante :

$$VAN_G = A(1+t)^{-n} - I$$

⁴⁵ Lazary. Op-cit, page 177.

Variation	Description
A	Valeur acquise ;
I	Valeur de l'investissement initial ;
T	Taux d'actualisation ;
N	Durée de vie de l'investissement.

5.3.2 Taux de rentabilité interne globale (TRI_G)

Le TRIG est le taux d'actualisation qui rend équivalent la valeur acquise des cash-flows et l'investissement initial .Il est représenté par la formule suivante :⁴⁶

$$I = A(1 + TRI_G)^{-n} \text{ Nous avons ainsi: } A/I = (1 + TRI_G)^n$$

$$TRI_G \sqrt[n]{\frac{A}{I}} = -1$$

Variation	Description
A	Cash-flow ;
I	L'investissement initial ;

5.3.3 Indice de profitabilité globale (IP_G)

L'indice de profitabilité globale est le rapport entre la valeur actuelle de la valeur acquise par les cash-flows et le montant initial de l'investissement.

Il est représenté par la formule suivante :

$$IP_G = \frac{A(1+t)^{-n}}{I} = \frac{A}{I(1+t)^n}$$

Variation	Description
A	Annuité d'actualisation ;
T	Taux d'actualisation ;
N	Ordre d'année ;
I	Capital investi.

5.3.4 Les avantages et les inconvénients des critères globaux :

⇒ **Avantages :**

- Mettre en évidence l'hypothèse de réinvestissement implicite existant lorsque l'on calcule la VAN

⁴⁶ Denis. BABUSIAUX. Décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise, page 110

ou le TRI.

⇒ **Inconvénient :**

- Réside dans le choix du taux de réinvestissement.

II Les modalités de financement des projets

L'élaboration de la stratégie de l'entreprise comporte une dimension financière non négligeable. En effet, le financement est un carburant pour l'entreprise ; sans lui, elle ne peut ni avancer ni se développer. Les choix que l'entreprise est amenée à effectuer dans le cadre du financement de son activité peuvent être lourds de conséquence. C'est pourquoi ils sont de plus en plus réfléchis.

La stratégie de financement a pour objectif d'évaluer les besoins en capitaux de l'entreprise avec ses ressources financière internes et les solutions offertes par le marché. Elle devra ensuite à s'assurer de la coordination des solutions retenues afin d'assurer à la fois la poursuite des objectifs de l'entreprise et une certaine solidarité, garante de sa pérennité.

La première partie de cette section sera consacrée à la présentation des sources de financement et ses coûts, la deuxième partie, sera consacrée à la présentation du plan de financement.

1 Le choix d'un mode de financement

La stratégie de financement est le résultat du croisement de facteurs aussi variés que la capacité d'endettement de l'entreprise, sa position sur le marché ou même sa renommée. Pourtant, le choix du mode de financement s'effectue en priorité à partir de deux variables fondamentales : le risque et le coût.⁴⁷

1.1 L'analyse du risque

Deux grandes options s'offrent à l'entreprise : le recours aux fonds propres et le recours à l'endettement. Chacune de ces options peut être analysée par le risque qu'elle fait encourir à l'entreprise.

⇒ **Le recours aux fonds propres :** Le choix de l'autofinancement dans les grandes entreprises implique, par exemple, une capacité suffisante à dégager des bénéfices après dividendes conséquents. Si ce n'est pas le cas, elles peuvent être tentées de diminuer le montant des dividendes et ainsi augmenter les sources disponibles. Or, la mondialisation financière rend les capitaux extrêmement mobiles. Le risque est alors de voir les actionnaires privilégier des entreprises plus « généreuses » avec elle. L'augmentation de capital n'est pas sans risque non plus. L'entreprise qui l'effectue redistribue

⁴⁷ Jean Barreau et All. Op-cit, page 340

les pourcentages et peut ainsi se retrouver en danger. Ce risque est particulièrement sensible pour les grandes entreprises dont le capital est particulièrement dilué.

⇒ **Le recours aux fonds propres** Le risque majeur du recours à l'endettement est l'inadéquation entre l'origine des besoins de financement et les modes d'endettement retenus.

Le principe de prudence doit amener l'entreprise à privilégier les ressources durables pour financer les investissements à long terme, les besoins d'exploitation étant plutôt financés par des emprunts à court terme. Cette règle permet à l'entreprise de garantir sa solvabilité financière et de faire face à ses échéances, donc de limiter les risques de faillite. L'entreprise devra en permanence effectuer un arbitrage entre ses besoins et les risques de perte d'autonomie financière qu'elle accepte de courir pour se procurer ces besoins.

1.2 L'analyse des coûts

L'autre dimension importante dans le choix d'une stratégie de financement concerne les coûts engendrés par les différentes modalités retenues.⁴⁸

⇒ **La rentabilité des investissements** Le premier critère d'analyse d'une entreprise concerne sa rentabilité. Elle doit ainsi comparer les revenus attendus par ses investissements avec les coûts engendrés par les financements choisis. En fonction de la rentabilité du projet, l'entreprise pourra choisir le mode de financement qui lui semble le plus adéquat.

⇒ **Le contexte économique** En situation de crise, l'accès aux capitaux, internes ou externes, devient de plus en plus difficile. Or, les entreprises doivent tenir compte de l'évolution des marchés. L'accès aux différents modes de financement dépend donc de leur coût, qui évolue lui-même en fonction de nombreux paramètres.

⇒ **La taille de l'entreprise** Plus l'entreprise est petite, plus l'accès aux capitaux externes sera coûteux. Le recours à l'autofinancement est bien souvent la seule option accessible.

En revanche, pour les grandes entreprises, le recours à des formes de financement externes, même coûteuses, est souvent nécessaire pour continuer à croître.

1.3 Les sources de financement

Pour financer son activité, l'entreprise peut faire appel à différentes sources de financement. Un des aspects déterminants de la stratégie financière est le choix des financements les mieux appropriés. Mais, pour effectuer correctement ce choix, il est indispensable de connaître, au préalable, l'ensemble

⁴⁸] Nathalie. MOURGUES. Op-cit, page 42. 1994.

des sources possibles.

D’une façon générale, on distingue : le financement par fonds propre, le financement par quasi-fonds propres et le financement par endettement.

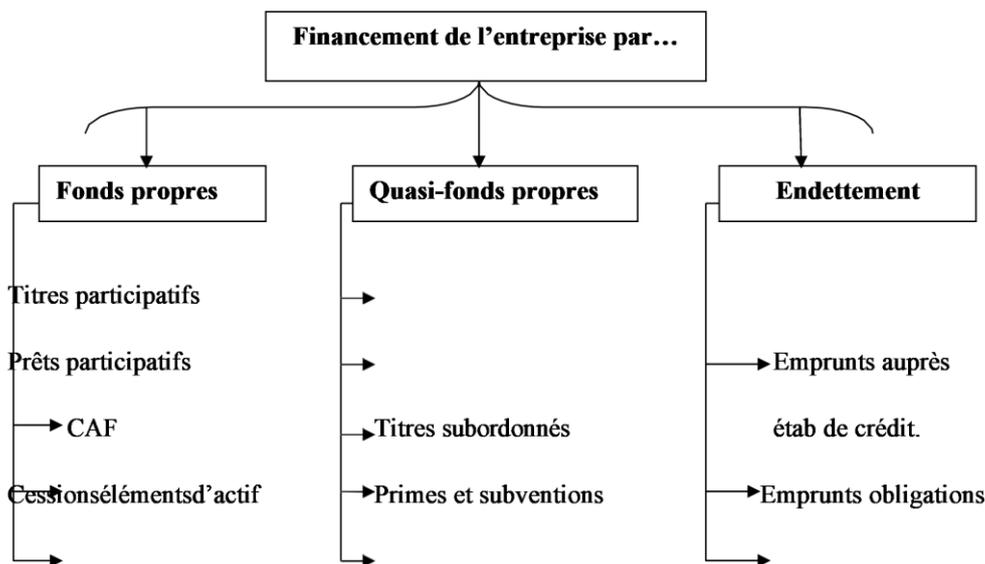


Schéma N°3. Les modalités de financement des projets

Source : BARREAU.J, DELAHAYE.J, «Gestion financière, manuel et applications»,9èmeédition, Dunod, Paris, 2000, P351

1.3.1 Financement par fonds propres

Ce type de financement regroupe l’autofinancement, cessions d’actifs et l’augmentation du capital.

A. L’autofinancement: L’autofinancement est la première ressource pour le financement des investissements.

a) Définition L’autofinancement «est le moyen de financement idéal de la croissance puisqu’il ne remet pas en cause l’équilibre financier, par ailleurs, il ne pèse pas sur les résultats puisqu’il est en apparence gratuit»⁴⁹

L’autofinancement est la première ressource possible. Une fois les dividendes distribués, la part des profits qui restent disponibles peut être réutilisée ou mise en réserve pour des investissements futurs. Cette technique est la plus sûre, mais elle suppose que l’entreprise soit déjà bénéficiaire, ce qui n’est pas le cas d’une société qui démarre. De plus, les fonds sont généralement limités, surtout pour les petites structures.

⁴⁹ Patrick PIGET. Gestion financière de l’entreprise, 2ème édition, page 224

La formule de calcul de l'autofinancement est la suivante :

$$\text{Autofinancement(N)} = \text{CAF (N)} - \text{Dividendes distribués en N}$$

La CAF correspond aux «flux nets de trésorerie potentiels dégagés par l'ensemble des opérations de gestion».⁵⁰

$$\text{CAF} = \text{Produits encaissables (sauf produits des cessions)} - \text{charges décaissables}$$

La CAF représente le flux de fonds propres interne à la disposition de l'entreprise pour s'autofinancer, avant prise en compte de la distribution de dividendes prélevés sur le résultat.

b) Méthode de calcul de la CAF

La CAF peut être évaluée selon deux méthodes de calcul : la méthode soustractive et la méthode additive⁵¹

- **La méthode soustractive:** Elle explique la formation de la CAF à partir de l'EBE (ou insuffisance), qui s'obtient par différence entre les produits encaissables et les charges décaissables de l'activité d'exploitation.

	Excédent(ou insuffisance) brut(e)d'exploitation
+	Transferts de charges d'exploitation
+	Autres produits d'exploitation
-	Autres charges d'exploitation
±	Quotes-parts d'opérations faites en commun
+	Produits financières
-	Charges financières
+	Produits exceptionnelles
-	Charges exceptionnelles
-	Impôts sur bénéfices
=	Capacité d'autofinancement

Tableau N° 2.1 – La méthode soustractive

Source : ASTIEN.E, «Analyse comptable et financière, contrôle de gestion et gestion

⁵⁰ BARANES.N. Management des entreprises, pages 34–135. Paris, nathan edition, 2009

► **La méthode additive:** Elle se calcule à partir du résultat net de l'exercice. Elle s'obtient par l'addition des charges et la soustraction des produits.

	Résultat net de l'exercice
+	Dotations aux amortissements et aux provisions exploitation
-	Reprises sur amortissements et provisions exploitation, financières, exceptionnelles
-	Subventions d'investissement virées au compte de résultat
-	Produits des cessions d'éléments d'actif
+	Valeur comptable nette des éléments d'actif cédés
=	Capacité d'autofinancement

Tableau N° 2.2 – La méthode additive

Source : ASTIEN.E, «Analyse comptable et financière, contrôle de gestion et gestion prévision- nelle», 2ème édition, Foucher, Paris, 2000, P7

c) Avantage de l'autofinancement Les avantages de l'autofinancement sont :

- * L'autofinancement assure l'indépendance financière de l'entreprise (dans la mesure où elle n'a pas à solliciter des ressources externes) ;
- * L'autofinancement accroît la capacité d'endettement de l'entreprise. En effet, l'autofinancement se traduit par l'augmentation des capitaux propres et on sait que :

$$\text{Capacité d'endettement} = \text{Capitaux propres} - \text{dettes financières}$$

B. Les cessions d'actifs: Les cessions d'éléments d'actif peuvent résulter: ⁵²

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

C. Les cessions d'actifs:

a) Définition L'augmentation de capital «est une opération décisive dans la vie d'une entreprise, le capital récupéré par l'entreprise étant rarement remboursé (il est constitué pour

⁵² RIVET.A. Op-cit, page 185

la durée de vie de la société). Elle fait donc l'objet d'une réglementation très stricte. En particulier, sa décision relève de l'assemblée générale extraordinaire »⁶².

Elle peut prendre plusieurs formes qui n'ont pas toutes le même effet sur la structure financière de l'entreprise et sur la trésorerie et pourraient altérer l'intérêt des anciens actionnaires si la loi ne le pourvoyait pas.

b) Formes d'augmentation de capital Cela va de l'augmentation de capital social traditionnelle à l'émission de titres assimilables à du capital.

* **Augmentation de capital en numéraire** Cette action consiste à émettre de nouveaux titres et à les céder contre monnaie. Il se produit alors une augmentation des liquidités et un accroissement instantané du fonds de roulement.

Elle est généralement décidée avant la réalisation d'un important programme d'investissement.

* **Modalités pratiques** Les anciens actionnaires bénéficient d'un droit préférentiel de souscription pour chaque action ancienne. Les droits de souscription peuvent ⁵³:

- Soit être utilisés pour souscrire de nouvelles actions ;
- Soit être cédés (en bourse si les actions sont cotées, sinon de gré à gré).

La valeur théorique du droit de souscription = Valeur de l'action avant l'augmentation - Valeur de l'action après l'augmentation

D. Le Financement Par Quasi-Fond Propres: Les quasi-fonds propres sont des sources de financement dont la nature se situe entre fonds propres et dettes financières ils regroupent notamment les comptes courants d'associés, les obligations convertibles ou bien encore les emprunts participatifs. Les quasi fonds propres peuvent pour certains être transformés en fonds propres.

- **Les Comptes Courants d'Associés :** Lorsque l'entreprise est confrontée à des besoins en financement de sa trésorerie, elle peut faire appel à ses associés pour qu'ils lui prêtent les sommes nécessaires plutôt que procéder à une augmentation de capital dont la procédure est à la fois plus coûteuse et plus longue.
- **Les Titres Participatifs:** Les titres participatifs ont été créés par l'état pour permettre aux sociétés nationalisées de renforcer leurs fonds propres sans pour autant céder des droits de vote. Ils permettent donc des financements de long terme en quasi-fonds propres, sans intervention sur le capital et dans la gouvernance. Les porteurs de titres participatifs ont cependant les mêmes droits que les actionnaires en matière de communication des documents sociaux. Leur caractère résulte du fait que leur rémunération comporte une

⁵³ COLLOMB.J-A. Finance d'entreprise, page 13. Paris, eska edition, 1999

partie fixe (comme les dettes) et une partie variable (comme les fonds propres) indexée sur le résultat []

- **Les prêts participatifs:** Sont accordés par les établissements de crédits aux petites et moyennes entreprises (PME) qui souhaitent améliorer leurs structures financières. Ce sont des créances assimilables à des capitaux propres.⁵⁴
- **Les Titres Subordonnés:** Les titres subordonnés sont des sortes d'obligations hybrides, dont la durée de vie et le versement des dividendes peuvent dépendre de l'émetteur. Les titres subordonnés se divisent principalement en deux groupes. Les titres subordonnés remboursables sont à échéance. Si cette échéance court au-delà de 5 ans, les titres subordonnés sont généralement considérés comme des quasi-fonds propres. Ils sont généralement assortis de dividendes supérieurs aux taux du marché. Les titres subordonnés à durée indéterminée, eux, s'apparentent à des obligations perpétuelles, qui peuvent toutefois être remboursables à quelques dates éloignées.
- **Les primes et subventions:** Certaines primes ainsi que tout ou partie de certaines subventions peuvent être assimilées à des fonds propres dans la mesure où elles restent définitivement acquises à l'entreprise

1.3.2 Le Financement Par Emprunt (le financement externe)

Le financement par emprunt est une forme de financement externe par laquelle l'acquisition de capitaux d'une entreprise passe par le recours au crédit donc Le financement par l'emprunt est le complément classique du financement par capitaux propres.

A. Le financement par emprunt bancaire: Dans ce type de financement, l'entreprise à pour interlocuteur la banque prêteuse. S'il s'agit de crédit à long ou moyen terme, les modalités de remboursement sont les suivantes :

- a) **Remboursement par amortissement constants** Consiste à amortir la dette d'un même montant jusqu'à écoulement de la dette.
- b) **Remboursement par annuité constante** Consiste à rembourser annuellement la même annuité en versant une partie de la dette et une partie des intérêts.

$$\text{Annuitée (A)} = i/i - (1+i)^{-n}$$

- c) **Remboursement in fine:** Le remboursement in fine correspond au remboursement de la totalité du capital d'un emprunt au terme de sa durée de vie. Dans le cadre d'un

⁵⁴] ASTIEN.E. Analyse comptable et financière, contrôle de gestion et gestion prévisionnelle

remboursement in fine, l'emprunteur paie uniquement les intérêts de son emprunt durant sa durée de vie. A terme, il rembourse le capital, en une seule fois.

B. Le financement par emprunt obligataire Un emprunt obligataire est une dette émise par une personne morale (une entreprise privée, une société publique, un Etat ou une collectivité publique) pour se financer auprès d'investisseurs, appelés les obligataires. Les obligations sont des titres financiers assimilables à une dette pour l'entreprise qui émet les titres. Lors d'un emprunt obligataire, l'émetteur et le souscripteur signent un contrat obligataire pour formaliser le prêt qui fixe notamment la maturité et le taux d'intérêt.⁵⁵

Le financement par emprunt obligataire se fait par appel public à l'épargne. Ainsi, l'obligation est un titre de créance qui se caractérise par :

- La valeur nominale : c'est la valeur pour laquelle est calculée l'intérêt ;
- Le prix d'émission : c'est le prix auquel l'obligataire devra payer le titre ;
- Le taux d'intérêt nominal : il est généralement fixe et permet de déterminer le montant des coupons annuels versés aux obligataires ;
- La valeur de remboursement : Ces titres sont placés sur le marché financier par l'intermédiaire des banques. Le titres est appelé obligation, le porteur est l'obligataire.

Prime d'émission globale = (Valeur nominal - Prix d'émission) × Nombre d'obligations

Prime de remboursement = prix de remboursement - prix d'émission

C. Le Crédit-bail: Le crédit-bail est un mode de financement des investissements. C'est une location avec option d'achat, Et les biens loués sont tous considérés comme des immobilisations. Le crédit-bail est un prêt particulier, différent d'un crédit classique. Il peut être associé à une promesse de vente à l'échéance du contrat. Il permet en effet à l'emprunteur de disposer d'un certain montant pour acquérir un bien. il s'agit d'emprunter un certain montant à la banque pour acquérir un bien puis rembourser ce prêt tous les mois sur une durée définie par le créancier. Le montant et les mensualités sont négociés selon les moyens et les besoins.

Les conséquences les plus importantes de ce mode de financement sont les suivantes :

La société ne décaisse pas l'investissement initial, mais n'étant pas propriétaire des immobilisations correspondantes, elle ne pourra pas bénéficier d'une valeur de cession (sauf si elle exerce une option de rachat). La société verse un loyer déductible.

⁵⁵RIVET.A. Op-cit, page 190

a) Les avantages du crédit-bail : Tell que:

- * Facilité et rapidité d'obtention.
- * N'affecte pas la capacité d'endettement.
- * Une assurance contre le risque technique.
- * Permet aux PME rentables de financer leur développement.

b) Les avantages du crédit-bail : On distingue: ⁵⁶

- * Moyen généralement plus coûteux.
- * Perte d'économie d'impôt sur les bénéfices liés à la déductibilité des amortissements lors d'une acquisition par emprunt.
- * Perte d'économie d'impôt sur les bénéfices liés à la déductibilité des charges financières lors d'un investissement par emprunt.
- * Versement d'une valeur résiduelle à l'échéance du contrat.
- * Les coûts fixes engendrés par ce mode de financement sont les mêmes quel que soit la taille de l'entreprise « preneur ».

1.4 Plan de financement

1.4.1 Définition

Le plan de financement est un état financier prévisionnel qui permet d'étudier l'effet des Projets à long termes de l'entreprise sur la situation de trésorerie des années à venir.[]

1.4.2 Les fonctions de plan de financement

Le plan de financement joue un rôle très important grâce à ces différentes fonctions qui le Constitue :

1.4.2.1 Le contrôle de la cohérence du projet:

Le plan de financement permet d'assurer que les Ressources prévisionnelles sont suffisantes pour couvrir les emplois prévisionnels et donc que le projet est financièrement réalisable. Des scénarios sont étudiés pour différentes valeur des variables dont le montant est aléatoire (recette d'exploitation) ou de celles pour lesquelles subsiste une marge de décision (investissements secondaires, structure de BFRE, dividendes)

Ces scénarios testeront la sensibilité du projet ou aléas et la flexibilité du projet en réponse aux événements.

⁵⁶ Jean Barreau et All. Op-cit, page 370

1.4.2.2 Les instruments de négociation auprès des banques:

Les banques exigent la présentation d'un plan de financement équilibré avant d'accorder leurs prêts. Un plan de financement de qualité aidera à les convaincre que le projet est rentable et que le remboursement des emprunts est assuré.

1.4.3 Contenu des plans de financement et étapes de la construction d'un plan

1.4.3.1 Ressemblance avec le tableau de financement :

Les rubriques et les postes d'un plan de financement présentent une grande analogie avec ceux d'un tableau de financement. La typologie des plans de financement est donc claquée sur celle des tableaux de financement (flux de fonds, variation de la trésorerie).

1.4.3.2 Les différences avec un tableau de financement :

Le plan de financement est prévisionnel alors que le tableau de financement est rétrospectif. Il comporte des prévisions annuelles sur plusieurs années alors que le tableau de financement ne porte que sur le dernier exercice clos (plus une comparaison avec l'avant-dernier exercice).

1.4.3.3 Détermination de la CAF à partir du résultat de l'exercice:

CA * taux de marge sur cout variable - charge d'exploitation fixes encaissables \Rightarrow résultat d'exploitation - dotation aux amortissements)*(1 - taux de l'IS) \Rightarrow Résultat après IS + dotation à l'amortissement
 CAF \Rightarrow B- détermination de la variation du BFRE à partir de la variation de chiffre d'affaires
 $\Delta CA * BFRE \text{ normatif} \Rightarrow \Delta BFRE$

1.4.3.4 Les étapes de la construction d'un plan d'investissement et de financement:⁵⁷

Le plan de financement est construit en plusieurs étapes :

- **Ebauche (premier étape) :** À partir d'une prévision d'activité, on détermine les besoins à financer par les ressources ordinaires (CAF, cessions, dégagement de BFR). On obtient ainsi un plan déséquilibré.

Les financements d'origine interne sont pris en compte. Le recours aux financements externes est soit ignoré, soit estimé grossièrement. Des déséquilibres apparaissent logiquement.

La période de base d'un plan est l'année (les flux sont supposés se réaliser à la fin de l'année).

Il convient d'être prudent sur la date de prise en compte de certains flux, faute de provoquer des difficultés de trésorerie :

⁵⁷ Jean Barreau et All. Op-cit, page 370

- Une acquisition d’immobilisation réalisé en début d’année (n+1) sera positionnée en (n) afin qu’un financement soit envisagé et disponible pour son paiement en (n+1);
- L’augmentation du BFRE de la période (n) devra être financé dès le début de cette période et sera en conséquence positionnée en (n-1)

	1	2	3	4	5
Chiffre d’affaire					
MCV (. . .)					
Frais fixe					
Résultat avant IS impôt					
Résultat Net amortissement					
CAF					

Tableau N° 2.3 – Prévion de la CAF

Source : manuel de gestion financière

	1	2	3	4	5	6
Trésorerie Initiale						
Ressource : CAF Cession						
Total Ressources						
Emplois						
Dividendes Acquisition Augmentation du BFRE						
Total Emplois						
Trésorerie Finale						

Tableau N° 2.4 – Ebauche de plan de financement avant ajustement

Source : manuel de gestion financière

- **Equilibre (deuxième étape) :** l'ébauche de plan montre que des ressources manquent à l'équilibre .il faut donc ajouter d'autres ressources : apport en capital, emprunt, subvention.

Recherche de l'équilibre du plan de financement dans le but d'obtenir une trésorerie finale positive :

- Mise en place de nouvelles ressources ;
- Modification du plan de financement.

On retrouve ici le rôle prépondérant du FRN puisque les emplois ne doivent pas être financés par la trésorerie passive. Les concours bancaires sont réservés au financement des déséquilibres conjoncturels. La gestion des déséquilibres entraîne normalement une variation marginale conjointe des postes d'emplois et de ressources. Par exemple une augmentation de capital génère une augmentation des dividendes, un emprunt provoque une augmentation des remboursements de dette financières et une diminution corrélative de la CAF (augmentation des charges financières et diminution de l'impôt sur les bénéfices).

	1	2	3	4	5	6
Restant du Rem-boursement						
Intérêts						
Intérêts net IS						

Tableau N° 2.5 – financement de l'emprunt

Source : manuel de gestion financière Georges Langlois et Michel mollet

- **Remise en cause de l'équilibre (troisième étape) :** Mise ces ressources vont induire des modifications de du plan de financement qui peuvent en compromettre l'équilibre :
 - Dividendes consécutifs à l'augmentation de capital ;
 - Remboursement et intérêts consécutifs ou emprunts contracter ; et ainsi de suite jusqu'à ce que un équilibre satisfaisant soit trouver.

	1	2	3	4	5	6
Trésorerie Initiale						
Ressource : CAF Apport en capital Emprunt						
Cession						
Ressources						
Emplois						
Dividendes Acquisition Augmentation du BFRE						
Total Emplois						
Trésorerie Finale						

Tableau N° 2.6 – Financement d’un emprunt

Source : manuel de gestion financière

1.4.3.5 Les objectifs du plan de financement:

Le plan de financement a pour objectif :⁵⁸

⇒ **Comparer:** dans un tableau pluriannuel et prévisionnel :

- Les emplois : besoins de financement liés aux investissements, les besoins en fonds de roulement ;
- Les ressources prévues pour couvrir les besoins.

⇒ **Vérifier :** la cohérence des décisions prises en matière de politique d’investissement et de financement ;

⇒ **Contrôler :** l’équilibre financier entre les emplois et les ressources prévisionnels

⇒ **Prévenir :** les difficultés financières ;

⇒ **Rechercher :** les causes des déséquilibres et les remédier.

1.4.3.6 Méthodologie et contenu:

La méthodologie est simple, puisque le plan de financement n’est qu’un tableau de financement ou d’emplois et ressources, établi pour les années futures, mais sa construction est itérative.

Dans un premier temps, le tableau de financement est construit sans rechercher l’équilibre : il fait apparaître les excédents ou les déficits de capitaux. Puis, le plan de financement est ajusté en indiquant

⁵⁸ Bernard Yves et Jean Claude Coli. Dictionnaire économique et financier, page 447

les financements complémentaires (en cas d'insuffisance de capitaux) ou les utilisations éventuelles (en cas d'excédent de capitaux).

Enfin, les conséquences des mesures prises dans le tableau d'ajustement sont chiffrées et intégrées dans le plan définitif de financement.⁵⁹

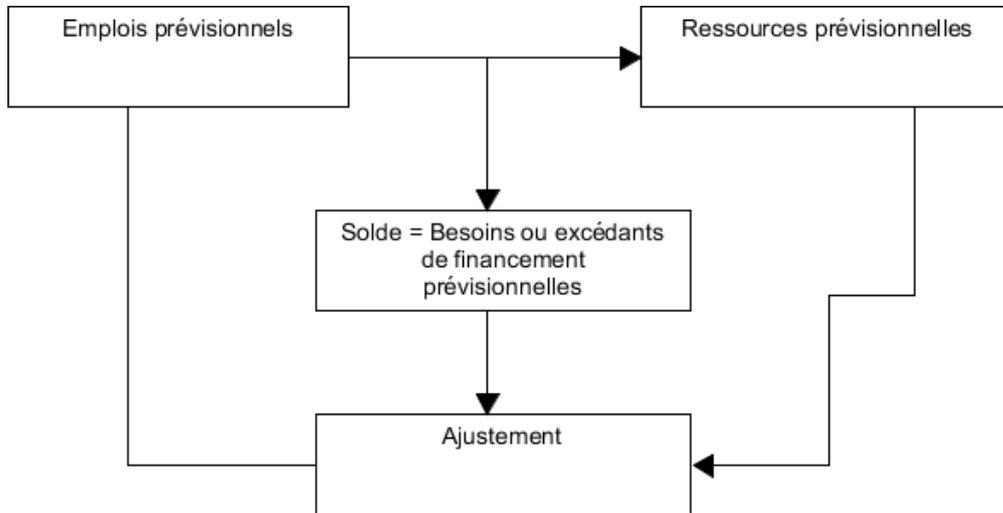


Schéma N°4. Présentation méthodologique d'un plan de financement

Source : CABANE.P, «L'essentiel de la finance à l'usage des managers», Edition d'Organisation, Eyrolles, 2007, P165

⁵⁹ George Langlois et Michel mollet. Manuel de gestion financière, page 334. Berti edition, 2011

1.4.3.7 Présentation de plan de financement

Le plan de financement se présente comme suit :⁶⁰

Année	1	2	3	4
Emplois	-	-	-	-
-Acquisitions d'immobilisations	-	-	-	-
-Incorporelles	-	-	-	-
-Corporelles	-	-	-	-
-Financières	-	-	-	-
-Charges à répartir	-	-	-	-
-Distributions de dividendes	-	-	-	-
-Remboursement de dettes financières	-	-	-	-
-Augmentation du besoin en fonds de roulement	-	-	-	-
Total des emplois	-	-	-	-
Ressources	-	-	-	-
-Capacité d'autofinancement	-	-	-	-
-Cessions ou réductions d'actifs immobilisés	-	-	-	-
-Augmentation de capital et subventions d'équipements	-	-	-	-
-Nouvelles dettes financières	-	-	-	-
-Diminution du BFR	-	-	-	-
Total des ressources	-	-	-	-
Ecart annuel	-	-	-	-
Trésorerie initiale	-	-	-	-
Finale	-	-	-	-

Tableau N° 2.7 – Présentation du plan de financement

Source :COLLOMB.J-A, «Finance d'entreprise»,Edition Eska, Paris, 1999, P146.

En conclusion :

L'évaluateur peut se prononcer sur les différentes méthodes nécessaires à l'appréciation de la faisabilité et la viabilité du projet afin de passer à un stade plus avancé de son étude. Après l'évaluation des projets d'investissements, il est possible d'utiliser les différents critères pour la sélection des projets les plus avantageux pour l'entreprise. Le financement d'un investissement peut prendre plusieurs formes, que ce soit interne ou externe, cette dernière est assurée par un établissement financier qu'il s'agit de la (banque). Les méthodes d'évaluation de projets sont des aides précieuses à la prise de décision, tant dans le secteur privé que dans le secteur public.

⁶⁰ George Langlois et Michel mollet. Manuel de gestion financière, page 334. Berti edition, 2011

Conclusion Générale:

L'entreprise se doit d'investir pour générer une rentabilité et assurer sa pérennité à long terme. De part sa nature et son ampleur, L'investissement est l'élément moteur du développement économique mondial. Le recours à celui-ci s'avère absolument nécessaire pour la pérennité de l'entreprise quel que soit son degré de développement.

Pour cela l'entreprise doit sélectionner le meilleur investissement, tout en prenant la bonne décision. C'est pourquoi suivre et respecter la procédure d'évaluation en matière d'investissement permet une prise de décision judicieuse et optimale. Pour faire une étude du projet d'investissement cela Nécessite tout d'abord, la collecte de toutes les informations qui lui sont liées, ensuite, l'utilisation des méthodes d'analyse qui permettent d'apprécier la validité et la rentabilité des projets et enfin, l'application des critères de sélection d'un meilleur projet. Après l'étude entamée de projet d'extension en se basant précisément sur les critères d'évaluation en avenir certain.

L'analyse de la faisabilité, la viabilité et la rentabilité de projet est confirmée par le calcul des critères usuels de rentabilité. Généralement les dirigeants se tiennent énormément aux méthodes scientifiques pour l'évaluation et le choix de leurs investissements, et font un suivi rigoureux dans la concrétisation de leurs projets d'investissements.

Ces décisions sont donc à l'origine du développement de l'entreprise. En effet, la sélection d'un projet envisagé, doit être précédée par une évaluation technico-économique qui détermine les éléments rapportant au projet, afin d'étudier la viabilité et la faisabilité du projet et se prémunir contre les risques probables.

Au regard de l'évaluation financière, elle s'avère nécessaire pour mesurer la rentabilité du projet, fondée sur des critères d'évaluation selon la nature de l'avenir (certain, incertain, aléatoire).

Toutefois, un bon décideur doit utiliser ces critères avec objectivité afin de construire des prévisions pertinentes, pour tirer des conclusions de la manière la plus profitable pour l'entreprise et ses actionnaires.

Références bibliographiques

- [1] Tatverdt & popiolek N. Guide des choix d'investissement, page 26. Paris, eco edition, 2006.
- [2] Boughaba A. Analyse et évaluation des projets, page 07. Alger, berti edition, 2005.
- [3] Boughaba A. Analyse et évaluation des projets, page 07. Alger, berti edition, 2005.
- [4] Alban Richard Frank Bancel. Les choix d'investissement, page 21. Paris, eco edition, 1995.
- [5] Koehl J. Choix d'investissement, page 11. Paris, dunod edition, 2003.
- [6] X. SIMON & M. TRABELSI. Préparer et défendre un projet d'investissement, page 13. Paris, dunod edition, 2005.
- [7] Houdayer R. Evaluation financière des projets, page 09. Paris, eco edition, 1999.
- [8] Mourgus N. Le choix d'investissements dans l'entreprise, page 10. Economica edition, 1994.
- [9] Armand Dayan et All. Manuelle de gestion, volume 2, 2ème édition, page 144. Ellipses edition, 2004.
- [10] Armand Dayan et All. Manuelle de gestion, volume 2, 2ème édition, page 144. Ellipses edition, 2004.
- [11] Armand Dayan et All. Manuelle de gestion, volume 2, 2ème édition, page 144. Ellipses edition, 2004.
- [12] Koehl J. Op. Cit, page 13.
- [13] Conso P et Hemicci F. Gestion financière de l'entreprise, 10ème édition, page 44. Paris, dunod edition, 2002.
- [14] Nathalie Gardés. Principes de finance d'entreprise, page 03. Paris, bb edition, 2006.

- [15] Mourgus N. Le choix d'investissements dans l'entreprise, page 11. Paris, economica edition, 1994.
- [16] Conso P et Hemici F. Gestion financière de l'entreprise, page 386. Paris, dunod edition, 1994.
- [17] Conso P et Hemici F. Gestion financière de l'entreprise, 10ème édition, page 381. Paris, dunod edition, 1994.
- [18] Barreau J et Delahate J et F. Gestion financière, 15ème édition, page 333. Paris, dunod edition, 2006.
- [19] Farouk Hemici Pierre Conso. Gestion financière de l'entreprise, page 216. Paris, dunod edition, 1999.
- [20] Nathalie Gardés. Principes de Finance d'entreprise, page 7. Paris, bb edition, 2006.
- [21] Bechkir A et Merzouk N. Comptabilité générale approfondie, page 186. Algérie, pages bleues edition, 2006.
- [22] MEAU.M DISLE.C, MAESO.R. Introduction à la comptabilité, cours et applications, page 263. Paris, dunod edition, 2010.
- [23] R. HOUDAYER. Evaluation financière des projets, pages 46–47. Paris, economica edition, 1999.
- [24] A. BOUGHABA. op.cit, page 26.
- [25] R. HOUDAYER. op.cit, page 184.
- [26] BALLADA (S) COILLE (J.C). Outils et mécanismes de gestion financière, 3ème édition, page 178. Paris, maxima edition, 1996.
- [27] Gestion financière – stratégie financière et décision, page 314.
- [28] Gestion financière – stratégie financière et décision, page 314.
- [29] Gestion financière – stratégie financière et décision.
- [30] Gestion financière – stratégie financière et décision, page 312.
- [31] Manuel BRIDIER et serge MICHAÏLOF. Guide pratique d'analyse des projet, page 46. Paris, economica edition, 1987.
- [32] Dov Ogien. Op-cit, page 200.

- [33] Robert Houdayer. Op-cit, pages 31–32.
- [34] Robert. HOUDAYER. Evaluation financière des projets : Ingénierie de projets et décision_ d'investissement, 2ème édition, page 30. Paris, economica edition, 1999.
- [35] Robert Houdayer. Op-cit, pages 31–32.
- [36] Jacky. Koehl. Les choix d'investissement, page 37. Paris, dunod edition, 2003.
- [37] Jacky Koehl. Op-cit, page 37.
- [38] Alain. Rivet. Gestion financière : analyse et politique financière de l'entreprise. Ellipses marketing s. edition.
- [39] Hervé. Hutin. Toute la finance d'entreprise, 3ème Edition., page 324. France, d'organisation edition, 2004.
- [40] Jacky Kohel. Op-cit, page 39.
- [41] Ibid. page 119.
- [42] Simon. F-X et Trabelsi.M. Op-cit, page 90.
- [43] Babusiaux.D. décision d'investissement et calcule économique dans l'entreprise, page 97. Paris, economica & technip edition, 1990.
- [44] Dov Ogien. Op-cit, page 200. Paris.
- [45] Jean Barreau et All. Op-cit, page 338.
- [46] Pierre Cabane. Op-cit, page 120.
- [47] Lazary. Op-cit, page 177.
- [48] Denis. BABUSIAUX. Décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise, page 110. Paris, economica & technip edition, 1990.
- [49] Jean Barreau et All. Op-cit, page 340.
- [50] Nathalie. MOURGUES. Op-cit, page 42. 1994.
- [51] Patrick PIGET. Gestion financière de l'entreprise, 2ème édition, page 224. Paris, economica edition, 2005.
- [52] BARANES.N. Management des entreprises, pages 34–135. Paris, nathan edition, 2009.

- [53] RIVET.A. Op-cit, page 185.
- [54] COLLOMB.J-A. Finance d'entreprise, page 13. Paris, eska edition, 1999.
- [55] ASTIEN.E. Analyse comptable et financière, contrôle de gestion et gestion prévisionnelle, 2ème édition, page 7. Paris, foucher edition, 2000.
- [56] DELAHAYE.J BARREAU.J. Gestion financière,manuel et applications, 4ème édition, page 353. Paris, dunod edition, 1995.
- [57] RIVET.A. Op-cit, page 190.
- [58] RIVET.A. Op-cit, page 190.
- [59] Jean Barreau et All. Op-cit, page 370.
- [60] Conso.P et Hemici.F. Op-cit, page 434. Paris.
- [61] Jean Barreau et All. Op-cit, page 370.
- [62] Bernard Yves et Jean Claude Coli. Dictionnaire économique et financier, page 447. Paris, seuil edition, 1994.
- [63] George Langlois et Michel mollet. Manuel de gestion financière, page 334. Berti edition, 2011.
- [64] George Langlois et Michel mollet. Manuel de gestion financière, page 335. Berti edition, 2011.

Liste des tableaux

2.1	La méthode soustractive	54
2.2	La méthode additive	55
2.3	Prévision de la CAF	61
2.4	Ebauche de plan de financement avant ajustement.....	61
2.5	financement de l'emprunt	62
2.6	Financement d'un emprunt.....	63
2.7	Présentation du plan de financement	65

Liste des figures

1.1	La classification de la décision selon leur niveau décisionnel.....	28
1.2	Le désinvestissement	32

Liste des Schémas

1.1 Les différentes phases de la préparation d'un projet	18
1.2 Les différents risques.....	24
2.3 Les modalités de financement des projets	53
2.4 Présentation méthodologique d'un plan de financement.....	64

Table de matière

1	Cadre conceptuel et théorique sur les investissements	9
I	Notions fondamentales liées à l'investissement	9
1	Investissement:	9
1.1	Définition de l'investissement:	9
1.2	La Définition d'un projet d'investissement.....	11
1.2.1	Les objectifs d'un projet d'investissement.....	11
1.2.2	Typologies d'investissement :.....	12
1.2.3	Les caractéristiques d'un investissement :.....	14
1.2.4	Les étapes de la préparation d'un projet.....	17
2	L'amortissement des investissements :.....	19
2.0.1	Définition de l'amortissement :.....	19
2.0.2	Les éléments de l'amortissement.....	19
2.0.3	L'objectif de l'amortissement :.....	19
2.0.4	Les modes d'amortissements :.....	19
II	Le Processus décisionnel, risqué d'investissement et les critères de leur choix.....	21
1	Les risques liés à l'investissement.....	21
1.1	Définition du risque.....	21
1.2	Typologie du risque.....	21
1.3	Les décisions liées à l'investissement.....	24
1.3.1	Définition de la décision.....	25
1.3.2	Le processus de décision.....	25
1.3.3	Les caractéristiques de la décision d'investissement.....	25
1.3.4	Les catégories de décision.....	27
1.4	Le désinvestissement.....	31
1.4.1	La définitions du désinvestissement.....	32

1.4.2	Les paramètres financiers d'un désinvestissement	32
1.4.3	Le choix de désinvestissement	33
1.4.4	Les décisions d'investissement en avenir incertain.....	33
1.4.5	Critères de choix des investissements en avenir aléatoire .	34
2	Les différents outils et méthodes d'évaluation des projets d'investissement	37
I	Les outils d'évaluation d'un projet	37
1	Évaluation économique d'un projet d'investissement :.....	37
1.1	Définition d'évaluation économique d'un projet d'investissement: .	37
1.2	Procédure de l'évaluation économique:.....	38
1.2.1	Comparaison entre les deux méthodes :.....	39
2	Évaluation financière d'un projet d'investissement :.....	39
2.1	Définition d'évaluation financière d'un projet d'investissement :.....	39
2.2	Procédure de l'évaluation financière :.....	39
3	La relation entre l'évaluation économique et financière :.....	41
4	Méthode d'évaluation d'un projet	41
4.1	Les méthodes statiques:	41
4.1.1	Le taux de rentabilité moyen (TRM) :	41
4.1.2	Modalité d'application (Règle de décision) :	42
4.1.3	Règles de décision :	43
4.1.4	Les méthodes dynamiques (temporelles) :.....	44
4.1.5	Règles de décision :	45
4.1.6	Avantage et inconvénient :	45
4.2	Le taux de rentabilité interne (TRI).....	45
4.2.1	Règle de décision :	46
4.2.2	Avantages et inconvénients :	46
4.3	La relation entre la VAN et TRI :	46
4.4	L'indice de profitabilité (IP) :.....	46
4.4.1	Règle de décision :	47
4.4.2	Avantages et inconvénients :	47
4.5	Délai de récupération actualisé (DRA) :.....	47
4.5.1	Règle de décision :	48
4.5.2	Avantages et inconvénients :	48
5	Les méthodes complémentaires de choix de l'investissement :.....	48
5.1	La méthode de mesure de la rentabilité sur un horizon commun.....	49
5.2	La technique de l'annuité équivalente :.....	49

5.3	Les méthodes intégrées :.....	49
5.3.1	La valeur actuelle nette globale (VAN_G):.....	49
5.3.2	Taux de rentabilité interne globale (TRI_G).....	50
5.3.3	Indice de profitabilité globale (IP_G).....	50
5.3.4	Les avantages et les inconvénients des critères globaux: .	50
II	Les modalités de financement des projets.....	51
1	Le choix d'un mode de financement.....	51
1.1	L'analyse du risque.....	51
1.2	L'analyse des coûts.....	52
1.3	Les sources de financement.....	52
1.3.1	Financement par fonds propres.....	53
1.3.2	Le Financement Par Emprunt (le financement externe).....	57
1.4	Plan de financement.....	59
1.4.1	Définition.....	59
1.4.2	Les fonctions de plan de financement.....	59
1.4.3	Contenu des plans de financement et étapes de la construction d'un plan.....	60

Résumé

Un projet d'investissement est un élément indispensable dans la vie des entreprises particulièrement et pour une économie d'une manière générale du fait que la prise de décision repose sur des informations et des évaluations sur le projet envisager, d'où un étude préalable est primordiale.

L'investissement est considéré comme une avance des ressources monétaires

Destinée à susciter des revenus qui permettre à l'entreprise de diversifier ces ressources et d'augmenter sa taille sur le marché de son activité.

Evaluation et la rentabilité d'un projet d'investissement c'est une étape qui consiste à identifier les investissements les plus rentables parmi les investissements alternatifs.

l'évaluation du projet d'investissement que l'entreprise accoupage compte réaliser nous a permis d'appliquer les diverses techniques d'évaluation dans un contexte purement pratique et de porter des conclusions sur le degré de faisabilité, de viabilité et de rentabilité du projet, celui-ci est confirmé par le calcul des critères de rentabilité. Les critères d'évaluation de la rentabilité, ils sont pour objet d'aider les responsables a la prise de décision qu'ils jugent bénéfique pour l'entreprise. La mise en œuvre d'un projet d'investissement nécessite une étude détaillée par l'entreprise sur le plan de financement du projet pour réduire tous les risques et lacunes qui peuvent apparaître à tout moment.

Abstract :

An investment project is an essential element in the life of companies especially and for an economy in general as the decision-making is based on information and assessments on the project to be considered; hence a preliminary study is paramount. Investment is considered to be an advance of monetary resources to generate income that allows the company to diversify these resources and increase its size in the market of its activity.

Valuation and profitability of an investment project is a step that consists of identifying the most profitable investments among alternative investments. The evaluation of the investment project that the company plans to implement allowed us to

apply the various evaluation techniques in a purely practical context and to draw conclusions on the degree of feasibility , viability and profitability of the project, it is confirmed by the calculation of profitability criteria. The criteria of evaluation of the profitability, they are intended to help the decision makers that they consider beneficial for the company. The implementation of an investment project requires a detailed study by the company on the financing plan of the project to reduce all risks and gaps that may appear at any time