

UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA



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

Département des Sciences de Gestion

Mémoire de fin de cycle

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

Spécialité

Comptabilité et audit

Sujet

Evaluation et choix d'un projet investissement

Réalisé par :

Melle. AZOUG Sabrina.

Melle. BELAID Sabah.

Membres de jury :

1-

2-

3-

Encadré par :

MESSAOUDI Ouafa.

Promotion : 2019/2020

REMERCIEMENTS

La réalisation de ce mémoire a été possible grâce au concours de plusieurs personnes à qui témoigner toute nos reconnaissances.

Nous voulions tout d'abord adresser toute notre gratitude à notre promoteur MESSAOUDI Ouafa pour sa disponibilité et surtout ses judicieux conseils, qui ont contribué à alimenter nos réflexions.

Nous désirons également remercier les membres de jury, pour la peine qu'ils se sont donnés pour lire notre travail et pour les critiques qu'ils apportent.

Merci également à tout nos Enseignants du département science économique de gestion et commercial pour les connaissances qu'ils nous ont prodiguées.

Enfin, nous voulions exprimer nos reconnaissances envers la famille les amis et les collègues qu'ils nous ont apporté leur support moral et intellectuel tout au long de ce travail.

DEDICASES

A nos chers parents, pour tous leurs sacrifices, leur amour, leur tendresse, leur soutien et leurs prières tout au long de nos études.

A nos chères frères et sœurs ... pour leurs encouragements permanents, et leur soutien moral.

A nos chères amies Meriem, Nassia, Ferial, Nabil, Rackal pour leur soutien quotidiens.

A toute les enseignants du département science économique de gestion et commercial pour les connaissances qu'ils nous ont apportées tout au long de notre parcours universitaire.

Que ce travail soit l'accomplissement de vos vœux tant allégués, et le fruit de votre soutien infailible.

Merci d'être toujours là pour nous.

Liste des abréviations

BFR : Besoin en Fonds de Roulement

CF : Cash-Flows

TCR : Tableau de Compte des Résultats

VRI : Valeur Résiduelle des Investissements

TFT : Tableau de Financement et les flux de Trésorerie

DR : Délai de Récupération

DRA : Délai de Récupération Actualisé

DRS : Délai de Récupération Simple

E(VAN) : Esperance de la VAN

(VAN) : Ecart-type de la VAN

IO : Investissement Initial

IP : Indice de Profitabilité

IBS : Impôts sur les Bénéfices des Sociétés

TRI : Taux de Rentabilité Interne

MEDAF : Modèle de L'équilibre des Actifs Financiers

BFRE : Besoin en Fond de Roulement D'exploitation

Cv : Coefficient de Variation

VAN : Valeur Actuelle Nette

Liste des Schémas

N° de Schéma	Titre de Schéma	Page de Schéma
01	Le cadre de la décision	13
02	Processus de la décision concernant l'investissement	16
03	Le cycle de la gestion des risques	21
04	Les Modes de financement des entreprises	30
05	La relation entre la VAN et TRI	45
06	Représentation Schématique de l'arbre de décision	55

Liste des tableaux

N° du tableau	Titre du tableau	Page du tableau
01	Méthode additive de calcul de la CAF	23
02	Méthode soustractive de calcul de la CAF	23
03	L'échéancier d'investissement	58
04	L'échéancier d'amortissement	59
05	Le compte de résultat prévisionnel	61
06	Présentation des flux de trésorerie	62

Sommaire

Introduction générale01

Chapitre I : Cadre conceptuelle sur les projets d'investissement

Section 01 : Concepts généraux d'un projet d'investissement.....03

Section 02 : Les phases du processus d'investissement 12

Section 03 : Le financement d'un projet d'investissement 21

Conclusion :31

Chapitre II : Analyse et évaluation d'un projet d'investissement

Section 01 : l'étude technico-économique32

Section 02 : Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement.....39

Section 03 : Méthodes d'évaluation d'un projet d'investissement 56

Conclusion66

Conclusion générale 67

Table des matières

Bibliographie

Introduction Générale

Une entreprise est un projet économique, qui cherche à travers son processus de développement la réalisation de richesse et maximisation des profits quel que soit son secteur d'activité (agricole, industriel ou prestation de services). Cette dernière évolue dans un monde complexe et de plus en plus concurrentiel, l'environnement d'aujourd'hui est caractérisé par la mondialisation des marchés, la diversification des agents économique, l'augmentation concurrentielle des opportunités et la multiplication des risques que l'entreprise doit suivre avec un taux équivalent.

Conscients de l'importance d'assurer sa survie et son développement, l'entreprise est appelée à accroître le niveau requis par son environnement, c'est-à-dire être capable à innover et diversifier ses activités. Pour atteindre cela, l'entreprise est dans l'obligation d'investir.

« La décision d'investir est, sans aucun doute, la décision la plus grave que peut prendre tout opération économique (entreprise, administration centrale ou collectivité locale). C'est une décision généralement irréversible, car engageant l'opérateur sur une longue période. »¹

L'investissement est une notion fréquemment utilisée dans l'économie est sans conteste l'élément qui booste l'activité économique, dont dépendent essentiellement la croissance, la création d'emplois et des richesses.

La compréhension et la maîtrise du processus d'investissement, l'élaboration des méthodes et d'outils qui permettent à l'entreprise de prendre des décisions pertinentes constituent une préoccupation de recherche des sciences économiques et de gestion.

Quand les projets sont plus importants, l'entreprise privilégie les approches plus qualitatives fondées sur l'analyse stratégique. Elle essaye alors de détecter les facteurs clés de succès dans un secteur afin de déterminer quels sont les objectifs prioritaires. Pour cela l'entreprise analyse et identifie ses forces et ses faiblesses en fonction de la concurrence.

Un projet de recherche procure l'option de construire un prototype qui permet ultérieurement de passer à la production en série .C'est pourquoi, la finalité de l'étude, de l'évaluation de projet d'investissement et des conditions de sa viabilité sont indispensable pour maîtriser au mieux les environnements économiques, techniques commerciaux et sociaux, etc. dans lesquels évolue et évoluera l'entreprise.

L'objectif de notre travail est essentiellement l'évaluation de la rentabilité de cycle d'investissement, la mesure de la richesse créée et la perte pour l'entreprise dans un contexte déterminé.

¹ Abdallah BOUGHABA, analyse et évaluation de projets, BERTI Editions, Alger, 2005, page i.

A ce titre, nous tenterons de répondre tout en long de notre travail à notre problématique : **qu'elles sont les méthodes et les critères d'analyse, d'évaluation et de choix des projets d'investissement des entreprises ?**

Pour apporter les éléments de réponse à cette question centrale, nous avons articulé notre travail autour des questions secondaires suivantes :

- quels sont les modes de financement d'un projet d'investissement au sein d'une entreprise ?
- Quels sont les outils mis en œuvre pour l'évaluation et l'analyse de projet d'investissement ?

Afin de répondre aux questions posées précédemment, nous avons formulé deux hypothèses permettant de préciser les axes d'investigations retenus dans cette étude :

- L'entreprise fait appel à plusieurs modes de financements pour son projet d'investissement, en vue d'augmenter sa liquidité.
- L'étude de faisabilité des projets d'investissement envisagés par les entreprises basée sur l'analyse des aspects économiques et commerciaux.

Pour mener notre travail, on a opté une démarche hypothético-déductive construite en un seul axe, l'axe théorique dans lequel nous avons fait une recherche bibliographique et documentaire, en revanche on n'a pas pu procéder à l'axe pratique, vu les conditions sanitaires du pays.

Afin d'apporter des réponses suite à notre problématique posée, nous avons structuré notre travail comme suit :

- Un premier chapitre portant sur des généralités sur l'investissement, le processus d'investissement et les modes de financement du projet d'investissement.
- Quant au deuxième chapitre, il est focalisé sur les méthodes d'évaluation et de l'analyse d'un projet d'investissement.

Chapitre 1 :

Cadre conceptuel sur les projets
d'investissement

Introduction

L'investissement est donc un processus fondamental et un véritable indice du degré de développement d'une entreprise, lui seul lui permet d'assurer sa croissance à long terme.

De plus, c'est en choisissant judicieusement cet investissement devra être suffisant pour assurer sa rentabilité prévisionnelle

Afin de mettre en lumière l'importance de l'investissement, il est nécessaire de consacrer un chapitre introductif là où on détermine les concepts généraux sur les projets d'investissement, la décision d'investir et les risques liés aux projets d'investissement, ainsi que les sources de financement.

Section 1 : Concepts généraux d'un projet d'investissement

L'investissement est un élément indispensable à toute croissance économique. A ce titre, il constitue le souci majeur des pouvoirs publics désireux de relancer leurs économies, dans la mesure où il conditionne son développement futur et mobilise de nombreuses énergies en termes de temps, de compétences (humaines et financières...etc.). Donc, il est nécessaire de connaître les différents concepts concernant l'investissement, tout en présentant la notion d'amortissement.

1.1. Définition d'un investissement

« L'investissement est généralement défini comme l'échange d'une dépense certaine et présente contre l'espérance de réalisation de recettes futures accompagnées d'une rentabilité satisfaisante »¹.

En d'autres termes, la notion d'investissement peut être définie comme un engagement de fonds destinés à l'acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles dans le but d'obtenir des revenus futurs. »².

L'investissement a été défini dans le cadre de différents aspects dont l'aspect comptable, économique, financier et stratégique.

¹ K. CHIHA, « finance d'entreprise », Houma édition, Alger, 2009, P 136.

² Ibid. P 136.

1.1.1. Selon l'aspect comptable

L'investissement est « l'ensemble des biens et valeurs durables acquis ou créés par l'entreprise, lui permettant d'exercer son activité »³.

1.1.2. Selon l'aspect économique

En économie, un investissement est une dépense destinée à augmenter la richesse de celui qui l'engage.

Les économistes définissent l'investissement comme « tout sacrifice des ressources fait aujourd'hui, dans l'espoir d'obtenir dans le futur, des résultats, certes, étalés dans le temps mais d'un montant total supérieur à la dépense initiale »⁴

1.1.3. Selon l'aspect financière

Un investissement consistera en « un engagement durable de capital réalisé en vue de dégager des flux financiers que l'on espère positifs dans le temps »⁵. Donc est une opération ou un acte permettant d'affecter des ressources financières sur un actif financier dans le but d'en accroître sa valeur sur une période.

1.1.4. Selon l'aspect stratégique

Pour les stratèges, investir permet à l'entreprise de se positionner sur un marché concurrentiel et s'adapter à son environnement, en augmentant la valeur de la firme.

1.2. Définition d'un projet

Avant de définir un projet d'investissement, il est primordial de définir d'abord un projet. Ce dernier est : « *un ensemble complet d'activités et d'opérations qui consomment des ressources limitées et dont on attend des revenus ou autres avantages monétaires ou non monétaires* »⁶.

³ Boubaker . M ; Investissement et statistique de développement, OPU, P 16.

⁴ Abdellah BOUGHABA, « analyse & Evaluation de projets », BERTI Edition ; Alger, 2005, P 01.

⁵ KOHEL(J), « le choix des investissements », Ed. Dunod, paris, 2003, p12.

⁶ Lasary. « Evaluation et financement de projet », Edition, Donud, paris, 2003, P 12.

1.3. Définition d'un projet d'investissement

Un projet d'investissement peut se définir comme *«l'acquisition d'un ensemble d'immobilisations permettant de réaliser ou de développer une activité (ou un objectif) donné. Dans son aspect commun, il correspond à une dépense immédiate dont on attend des avantages futurs»*⁷.

Donc son aspect commun, il correspond a une immédiate dont on attend des avantages futurs.

1.3.1. Objectifs d'un projet d'investissement

Les objectifs d'un projet d'investissement peuvent être scindés en deux catégories principales ⁸ :

1.3.1.1. Les objectifs stratégiques

Les objectifs stratégiques sont les objectifs et les résultats financiers et non financiers que cible une entreprise sur une période donnée.

Les objectifs stratégiques constituent l'un des trois éléments que doit formuler l'équipe de direction d'une entreprise lors de son processus de planification stratégique.

Les objectifs stratégiques sont importants pour les raisons suivantes :

- Ils orientent la détermination des priorités, l'allocation des ressources, les exigences en matière de capacités et les activités de budgétisation.
- Ils servent de fondement aux objectifs des employés et des équipes qui permettent de canaliser et d'uniformiser les efforts de tous les employés.
- Ils fournissent les renseignements nécessaires pour la planification du marketing, de l'exploitation, de l'informatique et des ressources humaines pour les années à venir.

1.3.1.2. Les objectifs opérationnels

Ces objectifs sont purement techniques, et pour mieux comprendre on les illustre par les éléments cité ci- dessous :

⁷ R.HOUDAYER, Evaluation financière des projets: ingénierie de projet d'investissement, 2ème Edition ECONOMICA, France, 1999, P.13.

⁸ Ziane Nabila,Ziani Berkahoume, Evaluation d'un projet d'investissement, Mémoire fin de cycle, Finane d'entreprise, 2007.

➤ **Les objectifs de coût**

La politique de coûts est l'objectif de nombreux projet d'investissement car la maîtrise des couts permet d'agir sur les prix.

➤ **Les objectifs de qualité**

Vue l'existence d'une concurrence accrue dans l'environnement économique, les responsables et investissement doivent fournir un certain niveau de qualité tout en répondant aux besoins et à la demande des clients.

➤ **Les objectifs de délai**

L'objectif de tout projet d'investissement est de satisfaire une demande dans un délai le plus court que possible.

1.4. Typologie d'un projet d'investissement

En tant qu'acte d'investissement, il existe trois catégories, selon la nature de l'investissement, selon la destination de l'investissement, selon l'objectif stratégique de l'investissement.

1.4.1. Selon leurs natures

Les investissements par nature correspondent à un classement proche à la classification préconisée par le plan comptable national ⁹ :

1.4.1.1. Les investissements matériels

Ces investissements constituent l'outil de production de l'entreprise, comme les bâtiments, matériels et outillages, matériels de transport, etc...

1.4.1.2. Les investissements immatériels

Sont les actifs incorporels, comme le fonds de commerce, les brevets, la formation, la recherche et le développement, etc....

1.4.1.3. Les investissements financiers

Ils concernent les immobilisations financières (achat de titres de participation par exemple).

⁹ K. CHIKA, OP-Cit, P 137.

1.4.2. Selon leurs objectifs

On trouve dans cette catégorie d'investissement :

1.4.2.1. Les 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 »¹⁰.

1.4.2.2. Les 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 »¹¹

1.4.2.3. Les investissements de productivité

« Les investissements de productivité ou de modernisation, désignent des investissements réalisés pour réduire les coûts de production et d'améliorer les rendements. Ces projets peuvent prendre des formes très diverses : nouveaux équipements, nouveaux procédés de fabrication ou nouvelles organisation de production »¹²

1.4.2.4. Les investissements d'innovation

« Ils visant l'acquisition de nouvelles technologies pour fabriquer et vendre des produits nouveaux sur des marchés actuels ou nouveaux. »¹³

1.4.3. Selon Leurs relation

Il s'agit d'une classification basée sur la qualité et le degré de dépendance des investissements, on distingue¹⁴ :

1.4.3.1. Les investissements indépendants

La rentabilité de chacun d'entre eux n'est pas sensiblement affectée par la réalisation et la non réalisation des autres projets.

¹⁰ Armand Dayan et All, Manuelle de gestion, volume 2, 2^{ème} édition Ellipses, Paris, 2004, P 144.

¹¹ Ibid. P 144.

¹² Jacky Koehl, Les choix d'investissement, édition Dunod, Paris, 2003, P 13.

¹³ K. CHIHA, Op.cit. P 138.

¹⁴ Armand Dayan et All, Armand Dayan et All, Manuelle de gestion, volume 2, 2^{ème} édition Ellipses, paris, 2004, P 144.

1.4.3.2. Les investissements dépendants

On dit que deux investissements sont dépendants ; si l'existence de l'un exige l'existence de l'autre.

1.4.3.3. Les investissements mutuellement exclusifs

On dit que deux investissements sont incompatibles s'ils remplissent la même fonction et que, l'acceptation de l'un d'entre eux entraîne le rejet de l'autre.

1.4.4. Selon Leurs stratégies

Parmi les investissements stratégiques, on trouve¹⁵ :

1.4.4.1. Les investissements offensifs

Ils permettent à l'entreprise d'avoir de nouvelles parts de marché et un positionnement stratégique par rapport à ses concurrents.

1.4.4.2. Les investissements défensifs

Ils permettent à l'entreprise de maintenir sa position concurrentielle dans un marché caractérisé par une intensification de la concurrence (intégration verticale).

1.4.4.3. Les investissements de diversification

Ces investissements visent la diversification d'activité de l'entreprise (stratégie de diversification).

1.5. La notion d'amortissement

Du point de vue comptable, « *L'amortissement d'un bien est la constatation comptable d'un amoindrissement de la valeur d'un élément d'actif résultant de l'usage, du temps, du changement techniques ou de toutes autres causes ; dont les effets sont jugés irréversibles* »¹⁶. Economiquement, « *l'amortissement constitue une ressource destinée à assurer le renouvellement des immobilisations ; il s'agit, de l'affectation chaque année d'une partie du bénéfice à la reconstitution du capital productif* »¹⁷.

¹⁵ Ibid. P 138.

¹⁶ Patrick piget, Gestion financière de l'entreprise, 2^{ème} édition Economica, paris, 2005, P 25.

¹⁷ Armand Dayan et All, Manuelle de gestion, volume 2, 2^{ème} édition un projet d'investissement. Editions DUNOD, paris, 2005. P 43.

1.5.1. Les modes d'amortissement

On distingue deux types d'amortissement qui sont :

1.5.1.1. L'amortissement linéaire (constant)

L'amortissement linéaire « correspond à une consommation régulière des avantages économiques attendus de l'actif »¹⁸

La formule de l'amortissement linéaire (les annuités étant constantes)¹⁹:

$$A_n = V * T$$

Avec :

V : Valeur de l'investissement ;

T : Taux l'amortissement ;

A_n : Annuité de l'année n.

Les taux sont simplement calculés par le rapport 1/ durée.

1.5.1.2. L'amortissement dégressif

L'amortissement dégressif²⁰ est un amortissement dont les annuités sont décroissantes dans le temps. De ce fait, les premières annuités sont plus élevées qu'avec un amortissement linéaire, ce qui le rend plus intéressant pour les entreprises car la déduction fiscale est plus rapide. Chaque année, il faut calculer la valeur résiduelle du bien, qui devient la nouvelle base de calcul de l'amortissement. Pour déterminer le taux d'amortissement, il faut multiplier le taux de l'amortissement linéaire (fonction de la durée d'utilisation du bien) par un coefficient qui dépend également de cette durée d'utilisation.

Ces coefficients sont représentés de la manière suivante :

3 ou 4 ans -----1.5

5 ou 6 ans -----2

Au-delà de 6 ans ----2.5

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

¹⁸ DAVASSE.H, PARRUTTE.M, « Introduction à la comptabilité, comptabilité financière », 5^{ème} édition, Foucher, Vanves, 2011, P 293.

¹⁹ Arnaud Thauvron, les choix d'investissement, édition e-thèque, paris, 2003, P23.

²⁰ R.HOUDAYER, OP-Cit. P46.

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

Tel que :

I : la valeur de l'investissement ;

t : le taux du dégressif ;

n : l'année en cours.

1.6. Les caractéristiques d'un projet d'investissement

Tout projet d'investissement, quelque soit son objectif ou sa nature, a des caractéristiques financières sur lesquelles on se base pour prendre la décision d'investir.

1.6.1. Le capital investi

Le capital investi est « la dépense » que doit supporter l'entreprise pour réaliser le projet jusqu'à sa mise en œuvre²¹. Il est mesuré par les dépenses d'acquisition et des constructions y compris les dépenses annexes d'études préalables et d'essais ainsi que tous les frais accessoires.

La réalisation du projet suppose l'engagement d'une importante dépense, donc le capital de l'investissement est composé de plusieurs éléments²²

1.6.1.1. Coût de l'investissement : c'est le prix d'achat des immobilisations constituant l'investissement (matériel, machine, équipement, engagement et installation, ... etc.) ;

1.6.1.2. Frais accessoires : c'est des dépenses constatées à la phase de démarrage de l'investissement, telles que les frais d'études, frais d'installation, frais de transport la formation du personnel, l'acquisition de brevets et licences dans la mesure où elles ne constituent pas des charges régulières et sont directement liées à l'investissement ;

1.6.1.3. Augmentation du besoin de financement de l'exploitation : tout projet d'investissement accroît généralement l'activité de l'entreprise, ce qui a pour conséquence d'augmenter le BFR d'exploitation. Or, ce besoin nouveau fait à un financement nouveau.

Donc, « le capital investi identifié l'ensemble des flux liés d'une part à l'acte d'investissement (études préalables et recherches, achat des terrains et équipement), et d'autres

²¹ Jean Barreau et All, Gestion financière, 15^{ème} édition Dunod, Paris, 2006, P 332.

²² Dov ogien, Gestion financière de l'entreprise, édition Dunod, Paris, 2008, P 28.

part ceux résultant de la mise en route du projet (formation du personnel, besoin en trésorerie) »²³.

1.6.2. la durée

La détermination des flux générés par un projet d'investissement s'effectue sur la base d'un horizon de préversion. Plusieurs possibilités existent²⁴ :

- la durée de vie physique du bien qui peut être très longue
- la durée de vie technologique qui suppose connaître la vitesse de renouvellement du progrès technique.
- la durée de vie économique représentant la durée sur laquelle l'entreprise construit son projet stratégique.
- La durée de vie fiscale représentant la durée sur laquelle l'administration fiscale autorise la pratique de l'amortissement.

1.6.3. La valeur résiduelle

La valeur résiduelle « est la valeur marchande de l'investissement après son utilisation. la valeur résiduelle peut être nulle ou même négative (frais de démontage); elle varie tout au long de la vie de l'investissement »²⁵. Autrement dit, la valeur résiduelle est le montant net des coûts de sortie attendus, que l'entreprise obtiendrait de la cession de l'actif sur le marché à la fin de son utilisation, et cette valeur résiduelle est déterminée lors de l'entrée du bien à l'actif.

1.6.4. Le besoin en fond de roulement (BFR)

« Le besoin en fond de roulement apprécie le montant des capitaux nécessaires au financement du cycle d'exploitation, principalement pour financer les stocks et le décalage entre les décaissements et les encaissements liés aux ventes de l'entreprise »²⁶. Il est donné par la différence entre les actifs d'exploitation (stocks, les encours et les créances) et les passifs d'exploitation (dettes circulantes envers les fournisseurs) »²⁷

$$\text{BFR} = \text{stocks} + \text{création d'exploitation} - \text{dettes d'exploitation}$$

²³ Armand Dayan et All, Manuelle de gestion, volume 2, 2^{ème} édition Ellipses, paris, 2004, P 144.

²⁴ Jacky Koehl, les choix d'investissement, édition Dunod, paris, 2003, P12.

²⁵ Canso P. et Hemici f. « gestion financière de l'entreprise », Edition Dunod, 9^{ème} Edition, paris, 1999.

²⁶ Jacky Koehl, op-cit, P33.

²⁷ Mondher Bellaalah, Gestion financière, 2^{ème} édition Economica, paris, 2004, P100.

1.6.5. Les cash-flows d'exploitation du projet

Un cash flow, « est le solde des flux de trésorerie engendrés par un investissement à la clôture d'une période »²⁸. Selon Denis Babusiaux, les flux de trésorerie sont définis comme étant « la différence entre les recettes et les dépenses, ou de façon plus précise, la différence entre les encaissements et les décaissements d'une année donnée »²⁹.

Section 2 : les phases du processus de choix d'investissement

Sur le terrain, la sélection d'un projet qui traduit essentiellement les objectifs déjà tracés par les entreprises, est un travail difficile. Une décision d'investir nécessite le respect de différentes phases préalables à celle-ci. Cette section vise essentiellement, à présenter le processus décisionnel de l'investissement, et révéler les risques de façon explicite liés aux projets d'investissement.

2-1 la décision d'investir

D'après HUGUES, « La décision d'investissement est une décision de nature stratégique et à ce titre, elle engage l'avenir de l'entreprise. Une mauvaise orientation peut condamner la survie de la société. »³⁰

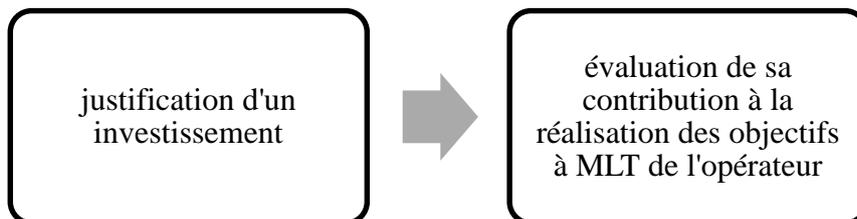
Et d'après BOUGHADA, « La décision d'investir est, sans doute, la décision la plus grave que peut prendre tout opérateur économique (entreprise, administration centrale ou collectivité locale). C'est une décision généralement irréversible, car engageant l'opérateur sur longue période. »³¹

²⁸Hugues Marchat la gestion des projets, édition Eyrottes, P65.

²⁹ Denis Babusiaux, Décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise, édition Economica, 1990.

³⁰ HUGUES Marchat, la gestion des projets, édition Eyrottes, P65.

³¹ BOUGHABA Abdellah, Analyse & évaluation de projets, BERTI éditions, Alger, 2005, P i.

Schéma : N°1 : le cadre de décision

Source : BOUGHABA Abdallah, Analyse & évaluation de projets, BERTI éditions, Alger, 2005, P7.

D'après ce schéma, le plan d'investissement est considéré l'instrument essentiel de la politique de l'opérateur.

2-1-1 l'importance et la complexité de la décision d'investir

La décision d'investir dans une entreprise prend une occupation majeure par les dirigeants, il s'agit d'un problème économique fondamental, puisque :

- L'investissement est considéré le cœur de la stratégie de croissance des entreprises et des économies nationales ;
- C'est un engagement à moyen et long terme mais souvent irréversible, influence de l'environnement économique et financier.

La décision d'investir est plutôt complexe et difficile, se qui exige une démarche étudiée et, « toute méthodologique, plus ou moins scientifique éclaire la décision, toute en facilitant la comparaison avec plusieurs projets. Néanmoins, les investissements sont de nature très différente et leur importance est capitale pour l'entrepreneur. »³²

La complexité de la décision d'investir est dû aux:

- Difficulté de l'information chiffrée (en termes d'obtention de l'information et d'interprétation);
- Difficulté de coordination dans tous les rouages des opérations ;
- Difficulté d'application de certains calculs financiers ;
- Difficulté de rapprocher au projet d'investissement, les termes de la stratégie retenue par l'opérateur économique ;
- Appréhension du risque difficile.

³² BOUGHABA Abdallah, Analyse & évaluation de projets, BERTI éditions, Alger, 2005, P1.

2-2 les phases du choix d'investissement

« Un projet d'investissement connaît six étapes à commencer par le lancement de l'idée du projet (phase d'identification), sa préparation, son évaluation, la décision d'acceptation ou de rejet, son exécution jusqu'à la post-évaluation dont l'objectif est de comparer les recettes, les délais et les coûts réels des projets par rapport aux estimations faites à la phase d'évaluation. »³³

« Chaque projet d'investissement passera par différentes étapes avant d'arriver à sa réalisation. »³⁴ :

2-2-1 Identification

C'est la phase la plus importante. Elle existe pour des buts bien précis, tels que l'étude de l'idée d'investissement, voir si elle est viable économiquement, financièrement et techniquement, et l'assurance de consacrer raisonnablement d'autres ressources au projet étudié.

2-2-2 Préparation

C'est une phase qui touche toutes les fonctions de l'entreprise, dont les objectifs se diversifient.

- Développement et confirmation des paramètres estimés durant la première phase ;
- Estimation des coûts d'investissement et d'exploitation ;
- Procéder à une analyse financière et économique.

La préparation de chaque projet pourra suivre ce processus :

➤ Une étude du marché

Elle consiste à faire une évaluation de la demande afin de déterminer la quantité qui sera produite. Cette étape vise aussi à analyser l'offre valable pour le marché visé. Ce type d'étude pourra aussi diagnostiquer la concurrence dans le même secteur.

➤ Une étude technique

C'est une étude analytique des conditions techniques de réalisation du projet (durée des travaux, localisation géographique, les besoins de consommation, les besoins en main d'œuvre, le type de la technologie retenue...).

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

³³ CYRILLE. M, procédures de choix d'investissement, édition DEBOECK, université de Bordeaux, Paris, 2009, P36.

³⁴ SADAOUÏ (KH), modèle de décision à court terme, édition BLED, Alger, 2003, P 88.

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

2-2-3 Evaluation

C'est une phase qui a pour objectif de mesurer les différentes composantes du projet, et de faire le choix de celles qui répondent le plus aux exigences et objectifs de l'entreprise concernée. Cette dernière prend en considération la rentabilité la plus élevée.

2-2-4 Prise de décision

Les responsables auront trois possibilités :

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

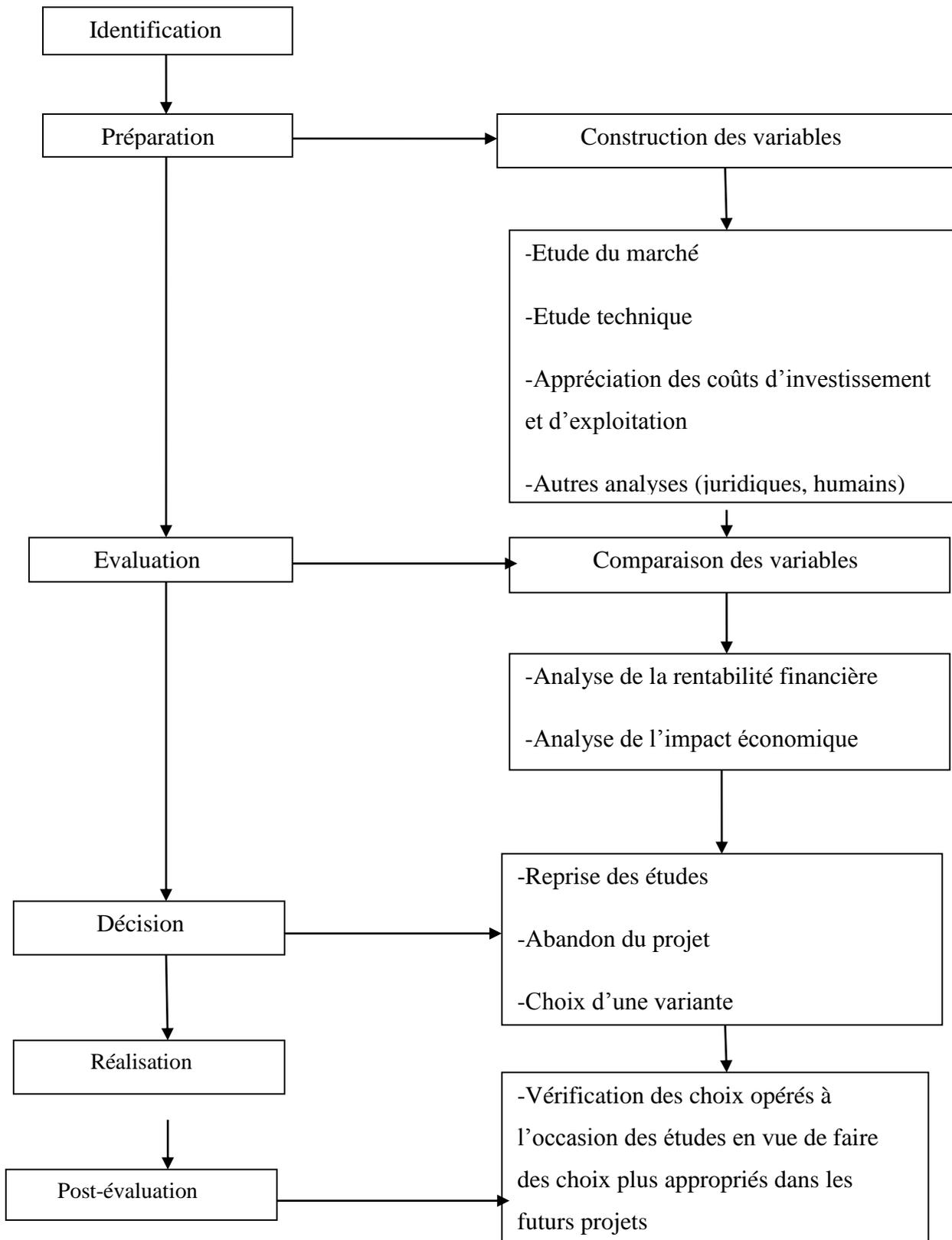
2-2-5 Exécution

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

2-2-6 Contrôle

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

Schéma : N°2 : Processus de décision concernant l'investissement



Source : LAZARY, Evaluation et financement des projets, édition Dar El Othmania, Alger, 2007, p 18

2-3 Les risques liées à la décision d'investir

Chaque opération, décision d'investissement réalisée provoque la naissance des risques et des ennuis. C'est pourquoi la détection, et la gestion des risques est une préoccupation, elle est considérée comme étant une partie importante de la stratégie de gestion de patrimoine.

2.3.1. Définition du risque

Il existe plusieurs définitions de la notion risque :

La notion du risque « correspond à 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 jouer un rôle capital. »³⁵

« Le risque se définit comme étant un ensemble d'aléas susceptible d'avoir des conséquences négatives sur une entité »³⁶.

« Ce risque inhérent à toute activité économique se traduit par la variabilité du résultat. Il affecte la rentabilité de l'actif et par voie de conséquence du capital »³⁷.

En effet, le risque lié à l'investissement est attribuable à la variabilité des flux monétaires générés par les projets d'investissement acceptés par l'entreprise. Ce genre de risque peut avoir un impacte considérable sur la part du marché de l'entreprise.

2-3-2 Les typologies de risque

Les risques de l'investissement sont nombreux et ne sont pas toujours faciles à identifier. C'est pourquoi, il devient indispensable pour les gestionnaires de connaître les différents types de risques auxquels est exposée l'entreprise afin de mettre en place si nécessaire les mesures et les actions de protections.

« On distingue notamment les risques économiques qui menacent les flux liés aux titres et relèvent du monde économique, et les risques financiers qui ne portent pas directement sur ces flux et sont propres à la sphère financière. Ainsi, les risques sont nombreux et classés selon une typologie que nous présenterons ci-dessous »³⁸ :

³⁵ HOUDAYER R, Op. cit, P148.

³⁶ BERNARD, gestion financière, édition 2007, P139.

³⁷ CONSO. P et HEMICI. F, op. cit, P294.

³⁸ PERARD.J, dictionnaire de finance, édition Vuibert, Paris, 1999, P187.

- **Les risques liés au projet d'investissement** : ces risques ne sont sensibles que pour les investissements dont sa réalisation est relativement longue. On peut souligner : le risque de dépassement de coûts, les retards et les risques technologiques (mise au point, adaptation des équipements).
- **les risques liés à l'inflation** : ces risques sont dû, aux fluctuations des prix autour des prix de base ou des prix de tendance, d'une part. d'autre part, à la répercussion non volontaire sur les prix de vente et la hausse de coûts subits sous l'effet de la concurrence et les technologies utilisées. (risques que le rendement réel d'un actif se dégrade sous l'effet d'une remontée du taux d'inflation).
- **Les risques d'exploitation** : les risques d'exploitation sont liés à la maîtrise des coûts de fonctionnements (directs ou indirects) par l'analyse de sensibilité et de flexibilité. « ...c'est évaluer la possibilité de faire des pertes ou un résultat d'exploitation insuffisant »³⁹
- **les risques financiers et de trésorerie (liquidité)** : comme HOUDAYER Roubert l'est souligne « le risque lié au financement dû soit à une insuffisance de fond propres ou une absence de dividendes. L'entreprise peut manquer de trésorerie à court terme en relation avec ses prévisions en besoin de fonds de roulement »⁴⁰.
- **Les risques de marché** : ce sont des risques dû à la variation des prix et de volume de marché. Le risque de marché se décline lui-même en risque de taux et risque de change.
- **Les risques de taux** : les risques de taux proviennent des fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change.
- **Les risques de crédit / contrepartie** : ce risque découle généralement de la dégradation financière d'un emprunteur. C-à-dire lorsque les clients (entreprise, opérateur économique, organisation...etc.). ne respectent pas ses obligations et ses engagements financiers vis-à-vis de l'institution bancaire, à échéance du contrat.
- **Les risques opérationnels** : ce type de risque est survenu suit à des pertes engendrées par une inadéquation ou d'un échec au niveau des processus, des personnes ou des systèmes.

³⁹ BALLADA et COILLE. J, outil et mécanismes de gestion financière, Edition maxima, Paris, 3^{ème} édition, 1996, P178.

⁴⁰ HOUDAYER R, Op. cit, P 149.

2-4 Le cycle de la gestion globale du risque

La gestion des risques est une part importante de la stratégie de gestion patrimoine. On distingue quatre (04) phases dans le cycle de la gestion globale des risques⁴¹ :

2-4-1 L'identification

La première phase du cycle de gestion des risques c'est l'identification des risques potentiels, et pour le faire on doit suivre les étapes suivantes :

- ✓ Les risques spécifiques et les sources de ces risques auxquels une entreprise est soumise doivent être identifiés et définis ;
- ✓ La détermination du niveau de risque et de rendement qu'une entreprise est prête à prendre doit être fondée sur ses objectifs et décrite en termes mesurables ;
- ✓ Le catalogue d'ensemble des risques d'une entreprise peut être étendu et diminué en fonction des changements de stratégie, d'un ajustement au marché, d'évolution technologique ou d'autres événements liés.

2-4-2 La mesure des risques

La deuxième phase c'est la mesure des risques. Et pour y arriver⁴² :

- ✓ Les mesures doivent être suffisamment globales pour couvrir toutes les sources importantes de risque ;
- ✓ Le processus de mesures doit répondre et évoluer en fonction des besoins des utilisations de ce type d'information ;
- ✓ Les positions ouvertes peuvent être décomposées en sous-limites en fonction des contreparties, activités, produits, ou toutes autres mesures utiles à la direction de l'entreprise ;
- ✓ Les normes utilisées pour mesurer chaque type de risque doivent reposer sur des principes similaires pour tous les produits et les activités mesurés.

⁴¹ HMADA.R, BAIN.G et GERRITY.T, l'art de la finance, édition Village Mondiale, Paris, 1998, P266.

⁴² Idem, P 267.

2-4-3 La gestion du risque

Le processus de la gestion des risques se fait par⁴³ :

- ✓ La détermination et l'initiation de réponse adéquate au risque doivent être fondées sur l'évaluation permanente du risque et rendement ;
- ✓ La direction doit s'assurer que l'activité opérationnelle n'expose pas l'entreprise à des pertes qui pourraient menacer sa viabilité ;
- ✓ Des procédures doivent être mises en place pour identifier et évaluer les alternatives ouvertes à la gestion d'une situation de risque afin de sélectionner et entreprendre des actions appropriées en appliquant de l'entreprise.

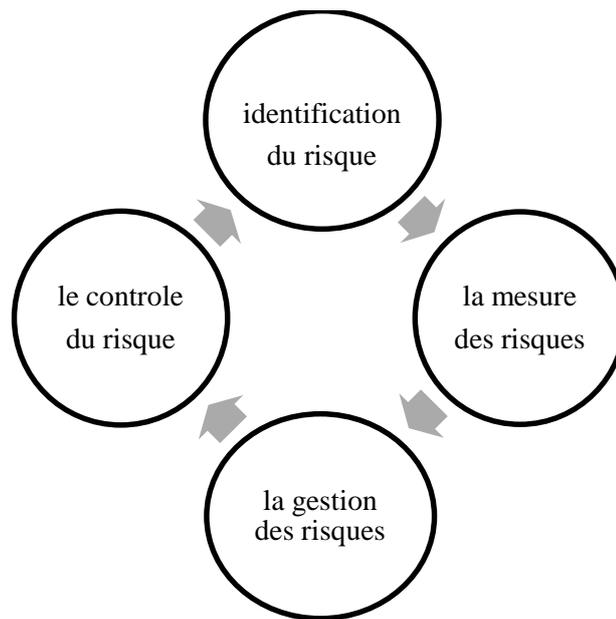
2-4-4 Le contrôle du risque

La quatrième phase qui est le contrôle de risque, se réalise comme suit⁴⁴ :

- ✓ Les groupes responsables du risque et à la détermination de limites au risque appropriées doivent être indépendants des groupes générant le risque ;
- ✓ Les limites de risque et la politique d'une entreprise doivent être cohérentes ;
- ✓ Les rapports doivent procurer de façon adéquate aux membres de la direction et du groupe une information facile à expliquer, complète et à temps sur l'exposition au risque.

⁴³ HAMADA R, BAIN et GERRITYT, « l'art de la finance », Edition Village Mondial, paris, 1998 P 467.

⁴⁴ RABHI sihem, ZAIDI sarah « Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement et son financement », mémoire fin de cycle, CCA, 2014.

Schéma : N°3 : le cycle de la gestion des risques

Source : établie par nos sois.

Section 3. Financement d'un projet d'investissement

Une fois le choix du projet d'investissement est effectué, il reste bien souvent pour l'entreprise à déterminer le meilleur mode de financement. et pour le faire, elle peut apportée des capitaux par elle-même ou par le recours à l'environnement financier pour répondre à ses besoins.

Cet environnement met à la disposition de l'entreprise une multitude de sources de financement, dont le choix dépend de la capacité de l'entreprise.

Il existe plusieurs modes de financement. On peut les distinguer les trois suivants :

3.1. Financement par fonds propres

Le financement d'un investissement avec les ressources propres de l'entreprise est fait essentiellement par les trois éléments (l'autofinancement, augmentation de capitale, cession d'éléments d'actif).

3.1.1. L'autofinancement

3.1.1.1. 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»*⁴⁵.

E. COHEN définit l'autofinancement comme suit : *« C'est le surplus monétaire dégagé par l'entreprise sur son activité propre et conservé pour financer son développement futur »*⁴⁶

Donc l'autofinancement est le résultat de la différence entre la CAF et les dividendes⁴⁷ :

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

3.1.1.2. La capacité d'autofinancement(CAF)

« L'entreprise ne conserve pas pour elle la totalité des liquidités générées par l'activité. Elle en réserve une partie à ses actionnaires sous formes de dividendes. La partie de la capacité d'autofinancement (CAF) non distribuée et restante à la disposition de l'entreprise est qualifiée d'autofinancement »⁴⁸

Donc ; la CAF représente l'ensemble des ressources générées par l'entreprise, au cours de l'exercice, du fait de ses opérations courantes.

On la calcule généralement comme suite :

⁴⁵ COLLOMB.J-A, « Finance d'entreprise », Edition Eska, paris, 1999, P13.

⁴⁶ Elie Cohen, Gestion financière et développement financier, édition Edicef, 1991, P 194.

⁴⁷ Béatrice et Francis Grandguillot, L'essentiel de l'analyse financière, 12^{ème} édition Gualino l'extenso, 2014-2015 P 75.

⁴⁸ DELAHAYE J, DELAHAYE F, Finance d'entreprise, 2eme édition Dunod, Paris 2009 ; P320.

Tableau N°1 : Méthode additive de calcul de la CAF

Résultat net de l'exercice	-
+Dotations aux amortissements, aux dépréciations et aux provisions	-
-Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions	-
-Subventions d'investissement virées au résultat de l'exercice	-
-produits des cessions d'éléments d'actif	-
+Valeurs comptables des éléments d'actif cédés	-
= Capacité d'autofinancement de l'exercice	-

Source : ANTRAIGUE Daniel, « choix des investissements et des financements » directeur des études au département des GEA de finance, IUT-GEA-832 S2, paris, 2010.

Tableau N°2 : Méthode soustractive de calcul de la CAF

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

Source : ANTRAIGUE Daniel, « choix des investissements et des financements » directeur des études au département des GEA de finance, IUT-GEA-832 S2, paris, 2010.

- (a) Sauf : reprises sur dépréciation et provision ;
- (b) Sauf : dotation aux amortissements aux dépréciations et aux provisions financières.
- (c) Sauf : produits des cessions d'immobilisations.
Quote-part des subventions d'investissement viré au résultat de l'exercice,
Reprise sur dépréciations et provisions exceptionnelles,
- (d) Sauf : valeur comptable des immobilisations cédées,

Dotations aux amortissements, aux dépréciations et aux provisions exceptionnelles.

- **Les Avantages**

L'autofinancement permet⁴⁹ :

- de préserver l'indépendance de l'entreprise ;
- - d'amoindrir le coût de l'investissement ;
- - d'augmenter la capacité d'endettement (augmentation des capitaux propres) de l'entreprise.

- **Limites**

L'autofinancement présente certaines limites, à savoir⁵⁰ :

- En finançant les investissements par l'autofinancement, la partie du résultat destinée aux associés est moindre. Ceux-ci risquent de quitter l'entreprise si les dividendes ne sont pas suffisants.

- Le volume de l'autofinancement est généralement insuffisant pour couvrir les besoins, si l'entreprise ne fait pas appel à des ressources extérieures elle sera conduite à étaler ses dépenses sur une longue période ou choisir des investissements de taille modeste.

3.1.2. Cession d'éléments d'actif

La cession d'élément d'actif consiste à «récupérer aujourd'hui une somme de capitaux et à se priver des flux financiers que l'on pourrait percevoir sur une certaine durée »⁵¹. Elle peut résulter de trois volontés différentes :

- Le renouvellement des immobilisations qui s'accompagne de la vente du matériel remplacé;
- Le recentrage des activités. L'entreprise cède des usines, des filiales ou des participations dès lors qu'elles sont marginales par rapport aux métiers dominants qu'elle exerce;

⁴⁹ Elie Cohen, Op-Cit, P 194.

⁵⁰ Conso. Et Hemici.F, Op-Cit, P 248.

⁵¹ Koehl J, Choix des investissements, Edition Dunod, Paris, 2003, P.111.

- La recherche de source de financement. Dans certains cas, l'entreprise est contrainte de vendre des actifs qui ne sont pas nécessaire à son activité pour trouver de nouveaux capitaux.

3.1.3. Augmentation du capital

«L'augmentation de capital est une opération de financement externe, car l'entreprise fait appel à des associés qui sont des tiers sur le plan juridique. Elle est, en outre une opération des fonds propres du moment où celle-ci n'entraîne pas l'engagement de remboursement suivant un échéancier»⁵².

L'augmentation de capital s'effectue selon des quatre (4) modalisation:

3.1.3.1. Augmentation du capital par apport en numéraire:

C'est une opération qui entraîne la modification des statuts de la société. Elle peut avoir des conséquences importantes sur la répartition du capital social. Sur le plan financier cette opération permet une augmentation des ressources à long terme de la société.

3.1.3.2. Augmentation du capital par apport en nature:

Capitaux propres et actif immobilisé augmentation dans les mêmes proportions; s'il contribue à développer l'activité, cet apport peut accroître le besoin de fonds roulement (BFR) d'où la nécessité, parfois de procéder parallèlement à une augmentation de capital en numéraire.

3.1.3.3. Augmentation du capital par de créances en action:

Si les créanciers l'acceptent de façon à assainir un endettement excessif (ce qui peut éviter une liquidation si, toutefois, l'entreprise est saine par ailleurs).

3.1.3.4. Augmentation du capital par incorporation de réserves ou de primes d'émission:

Ce qui consiste en un jeu d'écriture et ne change rien la structure financière. C'est donc principalement les trois premières modalités qui constituent des ressources de financement.

- **Avantage**

On distingue⁵³:

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

⁵² Conso P, Hamici F, «Gestion financière de l'entreprise», Edition dunod, 10ème édition, Paris, 2002, P.24.

⁵³ El Kebir. El-akri, Décision de financement décision d'investissement, édition Gesha, 2008, P 147.

- **Limites**

On peut citer⁵⁴:

- La diminution du pouvoir sur les décisions de l'entreprise par les actionnaires (augmentation du nombre d'actionnaires) ;

-La politique de versement des dividendes par l'entreprise peut donc se traduire par un coût plus élevé que celui relatif au recours à l'emprunt.

3.2. Financement par quasi fonds propres

Les quasi-fonds propres sont définis comme « des source de financement hybrides dont la nature se situe entre fonds propres et dettes financières»⁵⁵.

Les quasi-fonds propres regroupent notamment les comptes courants d'associés, les titres participatifs, les prêts participatifs, les primes et subventions.

3.2.1. Les comptes courants d'associés

Le financement par cette méthode permet à l'entreprise de se procurer des capitaux importants sans engager de formalités onéreuses, elle consiste pour l'associé à signer une convention de blocage avec laquelle il s'engage à ne pas retirer une somme d'argent dont il dispose en compte courant⁵⁶.

3.2.2. Les titres de participatifs

Les titres participatifs sont des titres de créances dont l'émission est réservée aux sociétés de secteur public et aux sociétés. Ils ne sont remboursable qu'une en cas de liquidation de la société ou à l'expiration d'un délai qui ne peut être inférieur à 7 ans. Ils ne sont remboursables qu'après règlement de toutes les autres créances. Leur rémunération comporte une partie fixe et une partie variable, indexée sur le niveau d'activité ou de résultat de la société⁵⁷.

3.2.3. Les prêts participatifs

Ils sont accordés par les établissements de crédit aux entreprises, leur objectif principal est d'améliorer le niveau des fonds propres de l'entreprise, dans une conjoncture

⁵⁴ Ibid. P 153.

⁵⁵Gardés N, «finance d'entreprise», Edition d'organisation, Paris, P.10.

⁵⁶ BOUGHABA A, OP-Cit, P 160.

⁵⁷ Jean Barreau et All, Gestion financière, 15émeédition Dunod, Paris, 2006, P 370.

particulièrement difficile, en accordant des prêts qui ne seraient pas inclus dans l'endettement du point de vue de l'analyse financière.⁵⁸

On distingue les caractéristiques suivantes:⁵⁹

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

3.2.4. Les titres subordonnés

Ce sont des sortes d'obligations, dans la mesure où elle donne lieu au paiement d'intérêt. Le remboursement ne peut être effectué qu'après le désintéressement de tous les autres créanciers (à l'exception des titulaires de prêt ou titre participatif). Il existe des titres subordonnés à durée indéterminée et des titres subordonnés remboursables qui s'approchent plus des obligations.⁶⁰

3.2.5. Les primes de subventions

Les entreprises peuvent recevoir des subventions directes ou primes de l'état, des organismes publics ou des collectivités locales. Il existe également des subventions indirectes constituées par des mises à disposition gratuite de biens de production ou par des cessions de terrains ou de bâtiments pour un prix inférieur à leur valeur marchande.⁶¹

3.3. Le financement par endettement

Le financement par endettement constitue le complément indispensable du financement par capitaux propres. Ses formes peuvent être diverses ; par souci de simplification, nous les classerons en trois grandes catégories : l'emprunt classique auprès des établissements de crédit, les emprunts auprès du public (emprunt obligataires) et le recours au crédit-bail.

3.3.1. Les emprunts auprès des établissements du crédit

L'entreprise qui exprime un besoin de financement peut avoir recours à des établissements financiers. Ces derniers ont pour objet la collecte de capitaux sur le marché

⁵⁸ GRIFFITHS S et DEGOS J et G, «Gestion financière de l'analyse à la stratégie», Edition d'organisation, Paris, P179.

⁵⁹ VIZZAVONA P, «Gestion financière», Edition BERTI, 9eme édition, Alger, 1991, P395.

⁶⁰ GARDES, Finance d'entreprise Edition D'organisation, Paris, 2006.P50.

⁶¹ HOUDAYER R, « Evaluation financière des projets », Ed Economica, Paris, 1999, p 266.

financier auprès des agents à excédent de capitaux pour les répartir sur ceux éprouvant des besoins de financement.

L'emprunt auprès des établissements de crédit se caractérise par les éléments suivants⁶² :

- Il est indivisible contrairement à l'emprunt obligataire. C'est d'ailleurs pour cette raison qu'il est appelé « indivis » ;
 - Un échéancier de remboursement préalablement fixé ;
 - Un taux d'intérêt nominal calculé sur la base du capital non remboursé dont le paiement intervient semestriellement dans la majorité des cas ;
 - Une garantie réelle ;
 - Des frais de réalisation à très faible montant.
- **Avantage**
 - Un crédit d'investissement permet à l'entreprise de financer son projet et de respecter le principe de la gestion qui est de travailler avec l'argent des autres.
 - **Limites**
 - La banque mesure le risque relatif au projet d'investissement et à la durée du prêt, et aussi elle étudie les garanties de remboursement de l'emprunt ce qui fait que plus le risque est élevé donc l'entreprise va supporter un énorme coût d'investissement.

3.3.2. Financement par emprunt obligataire

IL est difficile pour l'entreprise d'emprunter depuis un seul prêteur lorsque le besoin de financement est très élevé, dans ce cas l'emprunt obligataire est le mode de financement adéquat que l'entreprise peut suivre.

Ce dernier c'est « un emprunt de montant élevé, divisé en fractions égales appelées obligation proposées au public par l'intermédiaire de système bancaire »⁶³.

L'obligation est un titre de créance caractérisée par:⁶⁴

- **Une valeur nominale** : c'est la valeur pour laquelle est calculée l'intérêt;
- **Un prix d'émission** : c'est le prix auquel l'obligataire (le prêteur) devra payer le titre;

⁶²Jean Barreau et All, Op-Cit, P 379.

⁶³ JEAN Barreau, DELAHAYE Jacqueline et DELAHAYE Florence, « Gestion financière », Edition DUNOD, 13^{ème} édition, paris, 2004, P 372.

⁶⁴ BOUGHABA A, OP-Cit, P 161.

- **Un taux d'intérêt nominal** : qui est généralement fixe et qui permet de déterminer le montant des coupons annuels versés aux obligations;
- **Un prix de remboursement** : c'est la somme qui sera à l'obligataire.

Avec :

Prime d'émission = Nominal fixé – prix d'émission

Prime de remboursement = prix de remboursement – nominal fixé

3.3.3. Le crédit- bail (le leasing)

« Le contrat de crédit- bail est un contrat de location, portant sur un bien meuble ou immeuble à usage professionnel, assorti d'une option d'achat à un prix d'achat à un prix fixé à l'avance »⁶⁵

A la fin de la durée du contrat, plusieurs options possibles au locataire : il peut soit profiter de la promesse de vente et acheter le bien loué, soit reprendre les biens en location, soit ne pas renouveler le contrat.⁶⁶

On distingue deux types de crédit-bail ; à savoir :

3.3.3.1. Le crédit-bail immobilier

Il permet de financer des bâtiments industriels, commerciaux ou administratifs, qu'ils soient existants ou à construire. La société de leasing devient alors propriétaire du bien et conclut avec l'entreprise un contrat de location qui ne peut être résilié.

3.3.3.2. Le crédit-bail mobilier

Il s'agit d'une technique de financement pour des véhicules, des biens d'équipements, du matériel. La société leasing achète le bien et le loue à l'entreprise pour une période en concordance avec la durée de vie attendue du bien.

- **Avantages**

Telle que⁶⁷ :

⁶⁵ DELAHAYE Jacqueline, DELAHAYE Florence, finance d'entreprise, 2eme édition Dunod. Parsi 2009. P351.

⁶⁶ Michel Albouy, Financement et coût du capital de l'entreprise, édition Eyrolles, Paris, 1991, P 161- 162.

⁶⁷ YAICI Hassina, «Financement d'un projet d'investissement», Mémoire de master en finance d'entreprise, Faculté de science économique; science de la gestion et science commerciale, Bejaia, 2017\2018, P14.

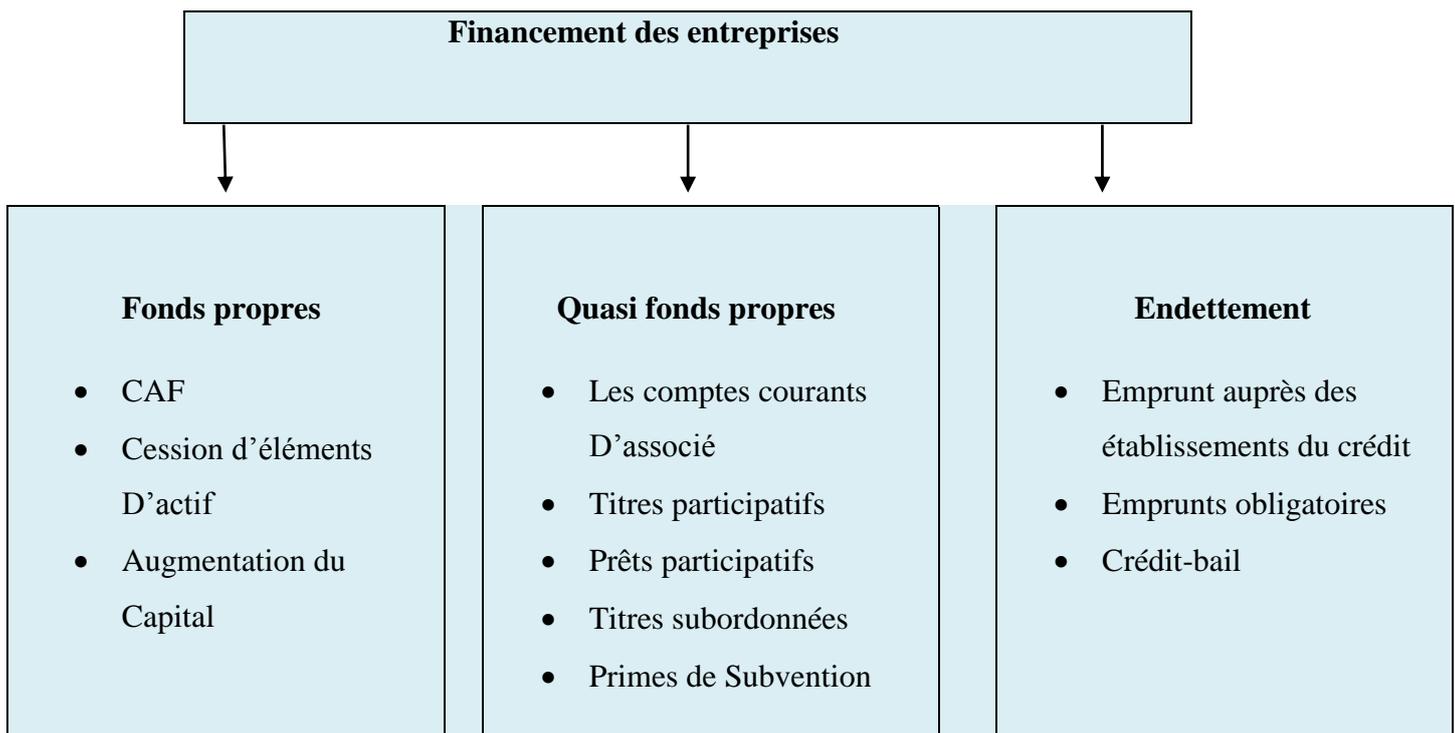
- Avantage fiscal : les loyers payés sont considérés comme des charges et viennent ainsi en diminution du résultat et automatiquement de l'impôt sur le bénéfice.
- Renouvellement de l'équipement de production sans autofinancement.
- Jouir de la garantie d'utilisation du bien au moins pour la durée d'irrévocabilité.
- Acquérir à la fin de la période le bien loué à un prix équivalent à la valeur résiduelle assez faible compte tenu des loyers perçus.

- **Limites**

On distingue⁶⁸ :

- Si l'entreprise n'est pas en mesure de bénéficier des économies d'impôt, c'est un moyen coûteux;
- Par sa facilité d'obtention, il peut entraîner l'entreprise dans des opérations peu rentable.

Schéma : N°04 : les Modes de financement des entreprises



Source : BARREAU. J, DELHAYE. J, DELHAYE. F, « Gestion financière », 14^{ème}édition, DUODI, paris, 2005, P319.

⁶⁸ JEAN Barreau, DELAHAYE Jacqueline et DELAHAYE Florence, « Gestion financière », Edition DUNOD, 13^{ème}édition, paris, 2004, P 380.

Conclusion

Tout au long de ce chapitre nous avons essayé de présenter l'investissement et les modalités de financement qu'utilise l'entreprise pour la réalisation de ses investissements, ainsi que le processus décisionnel car la prise de décision est la plus difficile à choisir de la part du décideur, mais essentiel de tout projet d'investissement car elle joue un rôle déterminant dans la création de richesse et permet à l'entreprise d'accroître ses résultats.

Par ailleurs, le choix du mode de financement approprié, non seulement quantitativement mais aussi qualitativement, doit permettre de répondre aux exigences propres de l'entreprise en matière de financement de ses investissements.

Chapitre II :
Analyse et évaluation
De projet d'investissement

La décision d'investir dans une entreprise prend une occupation majeure par les dirigeants, elle est certainement la plus importante. L'investissement est un choix irréversible qui nécessite des fonds substantiels, avant d'aboutir un projet d'investissement il est nécessaire de fonder sur une étude de l'information financière et comptable relative à l'entreprise, ces outils d'aide à la décision permettant de fournir aux responsables des moyens d'évaluer et de comparer différents projets d'investissement et prendre une décision définitive quand à son acceptation ou à son rejet.

Dans ce chapitre, on va présenter trois sections. La première section portera sur l'étude technico-économique du projet, la deuxième sera consacrée aux critères d'évaluation d'un projet d'investissement, et enfin, la dernière détermine les méthodes d'évaluation d'un projet d'investissement.

Section 1 : L'étude technico-économique

L'étude technico-économique est la première démarche dans la réalisation d'un nouveau projet, c'est une étude qui doit être menée avant l'étude financière de la rentabilité d'un projet d'investissement. C'est l'objet de cette section, en procédant par l'identification du projet, à l'étude de marché, l'analyse commerciale et technique du projet, l'analyse des coûts associés à la réalisation du projet d'investissement.

1.1. Identification du projet

« C'est la phase la plus importante, elle existe pour des buts bien précis, tel que, l'étude de l'idée d'investissement, voir si elle est viable économiquement, financièrement et techniquement. L'assurance de continuer à récolter et consacrer raisonnablement d'autres ressources au projet étudié »¹

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

¹ SADAoui Khaled, modèle de décision à court terme, édition BLED, Alger, 2003, p 88.

1.1.1. L'objet et la nature du projet

²Le gestionnaire doit poser un ensemble de questions sur tous les aspects de la création et du développement de son projet, et d'y apporter des éléments de réponse. L'investissement, consiste-t-il en une nouvelle création ? Quelles sont les fonctionnalités du produit ou service propose ? Et encor l'évaluation des moyens à mettre en œuvre, afin de permettre à l'investisseur d'avoir rapidement une idée globale et de lui donner envie d'en savoir plus et d'assurer que le projet proposé représente la meilleure solution d'investissement.

1.1.2. La comptabilité du projet avec d'autres investissements

³Dans le cas de plusieurs projets ou d'un projet qui doit coexister avec d'autres investissements, l'évaluateur doit veiller à déterminer les éventuelles relations qui peuvent exister entre eux .En effet, deux projets peuvent être : indépendants, dépendants et complémentaire, mutuellement exclusifs.

Après avoir identifié le projet d'investissement et avoir vérifié sa cohérence avec les atouts et les contraintes personnelles de l'investissement, l'évaluateur peut passes à une étape plus avancée dans son analyse qui est l'étude marketing et commerciale du projet.

1.1.3. L'étude marketing et commerciale

D'après LAMBIN.J et CHANTAL.M, le marketing « *c'est un ensemble d'outils d'analyse, de méthodes de prévision et d'études de marché mis en œuvre afin de développer une prospective des besoins et de la demande* »⁴.

Le marketing « *est la réalisation des activités de l'entreprise destinées et associées à la diffusion des biens et services des producteurs aux consommateurs ou aux utilisateurs, et consiste à planifier et mettre en œuvre l'élaboration, la tarification, la promotion et la distribution d'une idée, d'un bien ou d'un service en vue d'un échange mutuellement satisfaisant pour les organisations comme pour les individus* ».⁵

L'analyse marketing menée par un évaluateur du projet devrait s'intéresser, principalement, à la connaissance et la compréhension du marché visé par l'investisseur afin de pouvoir apprécier les actions et les stratégies commerciales.

² Réalisé par nous sois par rapport à la référence, HARAZE Fouzia et HARFOUCHE Djamilia, Evaluation des projets d'investissement, mémoire fin de cycle, FE, université de Bejaïa, promotion 2016/2017.

³ Idem.

⁴ LAMBIN.J, CHANTAL.M, marketing stratégique et opérationnel, 7^{ème} édition, édition dunod, Paris, 2008, p 8.

⁵ LENDREVIE LEVY, MERCATOR, Edition, DUNOD, paris, 11^{ème} édition, 1990, P.02.

1.1.4. L'étude du marché

Il existe plusieurs définitions de la notion marché :

Le marché est « *l'ensemble de personnes et organisation de toutes sortes qui ont, ou peuvent avoir une influence sur la consommation et pas par conséquent sur les produits ou services considéré* »⁶

L'étude de marché « *Regroupe un ensemble d'outils et de techniques permettant de rechercher et d'analyser des données sur un marché, dans le but d'aider la prise de décisions marketing concernant un produit ou un service présent ou pressenti sur ce marché* »⁷.

Un projet productif a pour objectif de produire un bien ou service destiné à être consommé sur le marché dans lequel l'entreprise devra s'adapter en performance. Il est donc indispensable de connaître le marché auquel la production envisagée sera destinée, puis d'adopter un positionnement concurrentiel important.

Cependant, l'étude du marché doit être menée sur ses principaux piliers à savoir, le produit, la demande et l'offre, en vérifiant l'opportunité de se lancer dans le projet. La finalité majeure de cette étude consiste à l'estimation de chiffre d'affaire et effectuer les bons choix pour faire aboutir le projet, tout en assurant la détermination et la crédibilisation des stratégies commerciales les plus efficaces pour sa réalisation.

➤ **Le produit à vendre**⁸ : l'analyse portée sur le produit doit permettre d'apporter des réponses précises à l'interrogation suivante :

- Que va-t-on vendre ?

L'évaluateur doit affiner au maximum les caractéristiques de se produit ou service : spécialisation, niveau de qualité, avantage, gamme, présentation, finition, conditions et modes d'emploi, prestations complémentaires, les produits de substitutions, etc. Il doit, aussi, analyser son cycle de vie en le positionnant sur le marché (lancement, ou déclin) et déterminer sa durée de vie théorique durant laquelle il restera vendable c'est-à-dire la date de péremption.

A quel besoin correspond le produit ?

L'évaluateur doit s'intéresse à l'apport du produit et les besoins auxquels il est destiné à satisfaire (gain de temps, de place d'argent, besoin de sécurité, de confort, de nouveauté, garantie de qualité, de technicité, etc.)

⁶ KOTLER. D, Marketing Management, Edition Nouveaux horizon, Paris, 2003, P.12.

⁷ DEMEURE (C), Aide-mémoire marketing, 6ème édition, Édition Dunod, paris, 2008, p.41.

⁸ Réalisé par nous même par rapport à la référence, BEKKA Khaled et BENAMARA Lyes, Evaluation et choix d'un projet d'investissement, université de Bejaïa, promotion 2016/2017.

Après la détermination de l'axe de rotation du marché visé par le projet (le produit), l'évaluation passe à l'étude des facteurs déterminant l'équilibre de ce système de marché : la demande et l'offre.

- **L'étude de la demande** : l'étude de la demande consiste à l'analyse de son évolution passée, de son actuel et de déterminer ses tendances futures. Il est important de bien définir la potentielle de l'entreprise et de l'étudier dans ses moindres détails afin de pouvoir apprécier le volume et la qualité de la demande.

L'évaluateur cherche le maximum de réponses aux interrogations relatives à :

- L'a répartition de la clientèle : analyser ses comportements et déterminer est ce que leurs consommation et achats sont ponctuels ou aléatoires, accidentels ou programmés, périodiques ou réguliers, etc.
 - Ses caractéristiques socioprofessionnelles : taille, activité, chiffre d'affaire (pour les entreprises) ; âge, revenu et niveau de vie, etc.
 - La psychologie de la clientèle : analyser ses comportements et déterminer est ce que leurs consommations et achats sont ponctuels ou aléatoires, accidentels ou programmés, périodes ou réguliers, etc.
 - L'étude de la demande permet une première évaluation du chiffre d'affaire prévisionnel ; il reste à prendre en considération les éventuelles contraintes pour sa réalisation : l'offre et la concurrence.
-
- **L'étude de l'offre concurrente** : il est impératif d'analyser les atouts des concurrents directs (même produit) et indirects (produits de substitution), d'étudier la provenance de cette concurrence (locale ou étrangère, légale ou déloyale ...) et de suivre son évaluation passé afin de pouvoir l'estimer à l'avenir.

L'étude de marché, une fois terminée, doit aboutir à deux finalités intermédiaires : la définition des stratégies et des actions commerciales de l'entreprise et l'estimation du niveau des ventes provisionnel (CA).

« Pour analyser l'offre dans sa globalité, il faut effectuer une analyse de la concurrence et du produit offert sur le marché »⁹

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

⁹ Lazary, Op-cit, P 17.

- **L'analyse de la concurrence** : L'analyse de la concurrence sur le marché des produits est très importante afin de déterminer le nombre des concurrents existant sur le marché des produits dans le but qualité des produits et la livraison dans les délais.
- **La détermination de la part du marché** : La part du marché est déterminée par la confrontation de l'offre et la demande des produits sur le marché. Donc en désigne la part du marché comme suit :
Demande > l'offre : la part sur marché est positive peut être accepté ; **Demande < l'offre** : le projet doit conquérir les parts des autre concurrents ; **Demande = l'offre** : est le meilleur équilibre sur le marché, cet équilibre désigne la partie double.

1.1.5. L'étude commerciale

Pour que l'entreprise puisse conquérir un marché et assurer une place pour ses produits, il est intéressant de définir et mettre en place une politique et stratégie commerciale. Cette politique consiste à synthétiser toutes les connaissances et les informations collectées a travers l'étude du marché afin d'assurer le développement de l'entreprise.

1.1.5.1. La personnalisation de son produit :

« Parmi les composantes du marketing-mix, le produit est certainement le plus important pour le consommateur, puisqu'elle représente ce qu'il désire acquérir. Pour l'entreprise, elle est la matérialisation de la stratégie marketing et du travail effectué par les salariés. »¹⁰

L'évaluateur analyse le produit que l'investisseur désire mettre sur le marché et la clientèle ciblée, il doit impérativement s'intéresser a la catégorie du produit, l'existence de produits de substitution, ses particularités, le cycle de vie du produit de manière a ce qu'ils soient distincts par rapport aux autres produits concurrents.

«Il ajuste ses gammes de produits à travers la qualité, la finition, l'emballage, la commodité, etc. Une manière à ce qu'elles soient distinctes par rapport aux autres produits concurrents. »¹¹

¹⁰ DEMEUR (C).op.cit. P.10

¹¹ BENARBA Adel, Evaluation financière d'un projet d'investissement, mémoire fin de cycle, CCA, université de Bejaïa, promotion 2013-2014.

1.1.5.2. La politique du prix

« La définition d'un niveau optimal de prix suppose une connaissance préalable des objectifs et des moyens de l'entreprise mais aussi de son environnement concurrentiel. »¹²

Une fois la clientèle est segmentée et la concurrence détectée, l'investisseur définit les prix de vente lui permettant une forte pénétration sur le marché (alignement des prix, marge sur le coût de revient, seuil de rentabilité), suivant ces stratégies :¹³

- **Stratégie de pénétration** : (c'est une stratégie de prix plus bas que le prix moyen du marché, ou fortement inférieur au prix du concurrent de référence sur le marché.) ;
- **Stratégie d'alignement** : (cette stratégie n'est pas vraiment considérée comme une stratégie, car elle consiste à s'aligner sur les prix pratiques par le marché. Son avantage est qu'elle est sans risque. Son inconvénient est qu'elle ne permet pas de positionner l'offre produit par rapport à ses concurrents.) ;
- **Stratégie d'écramage** : (c'est une stratégie de prix élevé par rapport au prix du marché).

1.1.5.3. La politique de distribution

« La distribution est l'ensemble des opérations qui ont pour but de transférer le bien du producteur au consommateur final. Ces opérations sont »¹⁴ :

- **Le transport** : qui est l'acheminement du centre de production au centre de consommation ;
- **Le fractionnement** : qui permet de réduire les lots pour qu'ils correspondent à la taille souhaitée par les intermédiaires ;
- **L'assortiment** : qui consiste à réunir des produits d'origines différents pour satisfaire les besoins des consommateurs ;
- **Le stockage** : grâce auquel le décalage entre production et consommation peut être régulé.

1.1.5.4. La politique de publicité / promotion

« La publicité est un moyen de communication destinée à renforcer les relations avec la clientèle, et cela en »¹⁵ :

- Assurant la notoriété d'un produit ou d'une marque ;

¹² Silem.A, Albertini.J.M et All, Op-cit, P 328.

¹³ DEMEUR (C). Op.cit. P.10.

¹⁴ André Boyer, L'essentiel de la gestion, édition d'Organisation, Paris, 2000, P 54.

¹⁵ Henré Mahé, Op-cit, P 353.

- Demandant une image aux produits ;
- Soutenant la commercialisation d'un produit.

Le promoteur du projet fait appel à deux types de communication :

- ✓ **La communication de type « pull »** : Elle consiste à attirer le consommateur vers le produit ou la marque : exemple, la publicité. Les medias (cinéma, télévision, presse, affichage, radio et internet).
- ✓ **La communication de type « push »** : Elle consiste à pousser le produit vers le consommateur : exemples, les promotions sur le produit ou en point de vente¹⁶.

1.2.L'analyse technique du projet

« C'est une étude analytique des conditions techniques de réalisation du projet. Celle-ci portera principalement sur »¹⁷ :

- Les besoins de l'entreprise ;
- Le processus de production ;
- L'implantation des unités de production ;
- Les caractéristiques des moyens de production ;
- Appréciation des coûts d'investissement et d'exploitation ;
- Les délais de réalisation.

« L'évaluateur d'un projet d'investissement doit se référer aux différentes données techniques fournies par les spécialistes. »¹⁸

1.2.1. Le processus de production

Un processus de production est un système organisé d'activités qui est en rapport de la façon dynamique et qui est fourni vers la transformation de certains éléments. Pour ainsi dire, les éléments entrants (les facteurs) deviennent des éléments de sortie (les produits).

Le choix de processus de production sera dicté par des considérations techniques et économiques (les machines et les équipements à utiliser, la nature de l'activité de l'entreprise).

1.2.2. Les caractéristiques des moyens de production

L'entreprise devra s'assurer que les moyens de production choisis, les moyens humains, matériels et le degré de machinisme, la nature de la technologie utilisée, les gammes des matériels (matériel mono industriel destiné pour un seul processus de production, matériel

¹⁶ VAN LAETHEM (N). Op-cit, p.170.

¹⁷ Lazary, Op-cit, P 45- 46.

¹⁸ LASARY, Evaluation et Financement du Projet, édition Distribution, EL Dar El Outhamania, 2007, p45.

multitâche), permettront d'offrir un niveau de production avec les capacités d'écoulement des biens et services. Tout en limitant le montant des charges de production.

1.2.3. L'analyse de coûts du projet

Après la détermination des besoins d'investissement et d'exploitation, l'analyste procède à une évaluation plus élaborée des coûts qui seront engendrés par ces besoins. L'analyse des coûts doit être faite d'une manière exhaustive sur toutes les dépenses prévisionnelles relatives à l'investissement (locaux, terrains, équipements, imprévus, droits et taxes sur investissements acquis...) et à l'exploitation (les matière première, les salaires, les impôts et taxes...).

1.2.4. Les objectifs de l'étude technico-économique

- Examiner à priori toutes les techniques visant à prévenir les émissions de substances provenant de l'installation objet de l'étude technico-économique, les supprimer ou, si cela n'est pas possible, les réduire ;
- Proposer des solutions de réduction ou de suppression de ces substances, argumentées techniquement et économiquement, au regard des solutions réalistes retenues ;
- Fournir les éléments d'évaluation de l'efficacité et de l'efficience des techniques disponibles. Les études technico-économiques doivent proposer des solutions techniques de réduction des flux polluants selon l'état de l'art actuel et l'analyse des spécificités de l'installation en présence ;
- Permettre aux services de l'inspection d'établir, sur la base des propositions de l'exploitant, et en collaboration avec lui, un plan de réduction qui sera intégré dans un acte administratif afin de définir, à un niveau géographique pertinent pour atteindre les objectifs de qualité du milieu.

Section 02 : Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement

Pour faire un choix judicieux entre plusieurs investissements, il est nécessaire de faire une étude préalable des différents critères dans un avenir certain, incertain ainsi qu'aléatoire, qui sont des outils permettant de mesurer la pertinence d'un investissement. Le choix de ces critères dépend de l'ensemble des événements et des informations dont dispose l'entreprise.

2.1. Les critères d'évaluation dans un avenir certain

Diverses méthodes sont utilisées pour évaluer les projets d'investissement, qui se fondent toutes sur le montant de l'investissement, la valeur des cash-flows futurs et les taux

d'actualisation. Les critères de choix permettent de comparer et de classer les différents projets en étude, ensuite sélectionner le ou les projet(s) jugé(s) acceptable(s).

Ces critères peuvent être classés en deux groupes :

- Les critères financiers sans actualisation : le délai de récupération du capital investi (ou pay-back) ;
- Les critères financiers fondés sur l'actualisation : la valeur actuelle nette, le taux interne de rentabilité, indice de profitabilité et le délai de récupération.

2.1.1. Les critères non fondés sur l'actualisation (méthode statique)

Il s'agit des indicateurs qui ne prennent pas en compte le facteur « temps ». Nous trouvons : le TRM et le DRS.

2.1.1.1. Le taux de rentabilité moyen (TRM)

Cette mesure consiste à comparer directement les flux moyens dégagés par l'investissement au montant moyen de l'investissement¹⁹.

Il est présenté par la formule suivante²⁰ :

$$\text{TRM} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Investissement moyen}} = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{\text{Bt}}{1+t\text{VR}}}{\text{I}}$$

Tel que :

Bt : Bénéfice net comptable généré à la période ;

n : Durée du projet en années ;

I : Investissement initial ;

VR : Valeur résiduelle.

¹⁹ Jacky Koehl, Op-cit, P27.

²⁰ Nathalie Guardes, Maitre de conférence en gestion, Rapport de stage du 29/06/2006, P98.

➤ Règles de décision

L'utilisation de ce taux, largement liée à la facilité d'obtention de l'information est relativement immédiate :

- Si le taux calculé est supérieur à une norme fixée par l'entreprise, l'investissement est considéré comme rentable. Dans le cas contraire ; il ne l'est pas²¹
 - **Avantages**
 - Il est facile à calculer, car les données comptables sont disponibles.
 - **Limites**
 - Il ne tient pas compte de la répartition des flux dans le temps ;
 - Le TRM est un mauvais critère de sélection d'un projet, son apport en information est assez faible;
 - Il est calculé sur la base du résultat après amortissement et impôt, hors le résultat ne correspond pas à un flux de liquidité;
 - L'évaluation est basée sur des informations comptables et non économiques ou réelles.

2.1.1.2. Le délai de récupération simple (DRS)

Le délai de récupération est « *le temps nécessaire pour récupérer le capital investi à partir des flux nets de trésoreries du projet* »²².

Il est représenté par la formule suivante²³

$$I_0 = \sum_1^n CF$$

Sachant que :

I₀ : Investissement initial ;

CF: cash-flows.

²¹ Jacky koehl, Op-cit, P 27.

²² Hutin(H), « tout la finance d'entreprise », Edition d'organisation, 3^{ème}Edotion, paris, 2004, p 322.

²³ Lazary, OP-Cit, P 39.

➤ Règles de décision

Ce critère est basé sur l'idée que, la durée la plus courte est la plus intéressante pour un investissement²⁴.

- **Avantages**

- Il est simple et facile à calculer;
- Il permet de déterminer pour l'entreprise la durée nécessaire pour récupérer le capital investi.

- **Limites**

- Il ignore la valeur temporelle de l'argent;
- C'est un critère qui est plus, un indicateur de liquidité que de rentabilité;
- Il défavorise les projets à long terme tel que la recherche, le développement et les nouveaux projets

2.1.2. Les critères fondés sur l'actualisation (méthode dynamique)

L'actualisation et la capitalisation sont indispensables pour comparer des sommes non indispensables au même instant et rechercher l'équivalent de chacune d'elles à une date commune. Avec l'actualisation, on se déplace de l'avenir vers le présent et inversement par la capitalisation, le taux d'actualisation est le taux de renoncement à la liquidité immédiate.

Nous pourrions étudier quatre critères indispensables pour l'évaluation de la rentabilité des projets, en appliquant la notion de l'actualisation:

- La valeur actuelle nette (VAN);
- Le taux de rentabilité interne (TRI);
- L'indice de profitabilité (IP)
- Le délai de récupération du capital investi (DRCI).

2.1.2.1. La valeur actuelle nette (VAN)

La VAN est «*la différence entre l'ensemble des flux nets est le capital investi, évalués à la date 0. Elle mesure donc le gain ou perte que l'entreprise peut retirer d'un investissement donné, c'est-à-dire la création ou la diminution de valeur apportée par le projet*»²⁵.

²⁴ Jacky Kohel, OP-cit, P 39.

²⁵ DELAHAYE-DUPRAT.F, DELAHAYE.J, « finance d'entreprise », 4^{ème} édition, Dunod, paris, 2013, P 123.

En d'autres termes, la VAN est « *la différence entre la valeur des encaissements futurs actualisés et le montant du capital initial investi* »²⁶.

La VAN se calcule comme suit²⁷ :

$$VAN = \sum_1^n CF (1+i)^{-n} - I_0$$

Tel que:

I₀ : investissement initial ;

n : la durée de vie de l'investissement ;

CF: les cash-flows actualisés;

i : le taux d'actualisation.

➤ **Règles de décision**

Lorsque la VAN est positive (la VAN >0), l'investissement est considéré comme rentable.

Lorsque la VAN est négative (la VAN <0), l'investissement n'est pas rentable pour le taux d'actualisation retenu²⁸.

Les avantages et les inconvénients :

La méthode de la VAN présente plusieurs avantages et limites, on cite²⁹ :

- **Avantages**

- Elle reflète de niveau de rentabilité de l'investissement;
- C'est un critère de comparaison entre investissement;
- Elle nous une indication sur la rentabilité du projet.

- **Limites**

- Elle ne permet pas la comparaison entre deux investissements de durée de vie différentes et/ou de mises initiales différentes;
- Elle est très influencée par le taux d'actualisation.

²⁶ Pierre Cabane, les 10 règles d'or de la finance d'entreprise, édition Eyrolles, paris, 2013, P 119.

²⁷ Ibid.p, p119.

²⁸ Simon. F-X et Trabelsi M, Préparer et défendre un projet d'investissement édition Dunod, paris, 2005, P 11-12.

²⁹ GALESNE Alain, « choix d'investissement dans l'entreprise », Edition Economica, paris, 1996 P 45.

2.1.2.2. L'indice de profitabilité (IP)

La notion de l'indice de profitabilité est directement liée à celle de la valeur actuelle nette. Il peut être obtenu par le rapport entre la valeur actuelle des cash-flows actualisés et le capital investi³⁰.

La formule de calcul de l'indice de probabilité et la suivante³¹ :

$$IP = \frac{\sum_1^n CF(1+i)^{-n}}{I_0}$$

Tel que:

CF: Cash-flows;

i : taux d'actualisation;

I₀ : Ressources consommés;

➤ Règles de décision

On peut citer³² :

- Si $IP = 1$ (VAN est nulle), il ya une indifférence entre l'investissement et un placement financier au taux qui est égal au taux d'actualisation ;
 - Si $IP > 1$ (VAN est positif), le projet est rentable ;
 - Si $IP < 1$ (VAN est négatif), le projet n'est pas rentable.
- **Avantages**
 - L'IP permet de comparer entre deux projets dont la mise de fonds initiale est différente ;
 - L'IP relativise la valeur actuelle des flux encaisses par rapport à la taille de la dépense initiale permettant ainsi une meilleure perception des performances
 - **Limites**
 - L'IP ne permet pas de comparer des projets de durées différentes ;
 - Difficile de mettre en œuvre si les flux d'actualisation ne sont pas tous positifs.

³⁰ K. CHIHA OP-Cit, P 145.

³¹ Lazary, OP-Cit, P177.

³² MORGUES, N « le choix d'investissement dans l'entreprise », Edition ECONOMICA, paris 1994 P 10.

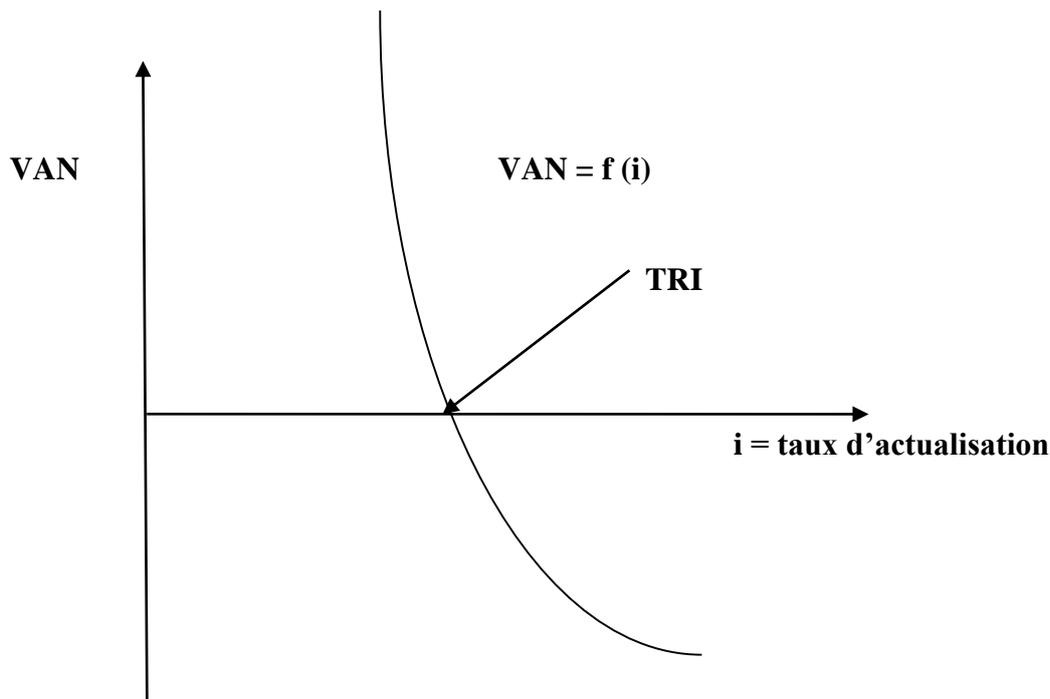
2.1.2.3. Le taux de rentabilité interne (TRI)

« C'est tout simplement le pour le quel la VAN est nulle. Cette méthode consiste à rechercher pour quel taux d'actualisation on obtient l'égalité entre l'investissement (I) et la valeur actuelle des cash-flows nette attendue »³³.

Elle s'exprime par l'équation suivante³⁴ :

$$I_0 = \sum_1^n CF(1+i)^{-n}$$

Schéma : N°05 : La relation entre la VAN et le TRI



Source : Abdellah BOUGHABA, « analyse & Evaluation de projets », BERTI Edition ; Alger, 2005, P 35.

³³ Conso. P et Hemici. F, Gestion financière, 2^{ème} édition Economica, paris, 2004, P 100.

³⁴ Conso.P et Hemici. F, OP-cit, P387.

➤ Règles de décision

On cite³⁵ :

- Un projet peut être adopté si le TIR est supérieur ou égal au taux d'actualisation, c'est à-dire la rentabilité moyenne du projet est au moins égale au coût des ressources qui les financent, et dans le cas contraire le projet sera rejeté,
- Entre deux projets, il convient de privilégier celui qui présente le TIR le plus élevé.

- **Avantages**

Le TRI permet de:

- Rémunérer le capital investi et non encore remboursé, et ce sur toute la durée de vie de l'investissement ; - Rembourser le capital investi ;
- **Limites**
- Le TRI annule la VAN ; donc il ne laisse aucun excédent disponible ;
- Il est difficile à calculer.

2.1.2.4. Le délai de récupération actualisé (DRA)

Le délai de récupération actualisé correspond également au nombre d'années nécessaires avant que le projet ne permette de rembourser l'investissement initial mais en utilisant les cash-flows actualisés. Il est égal à l'année n pour laquelle la somme actualisée des cash-flows attendus est supérieure à l'investissement initial³⁶.

Il s'exprime par la formule suivante³⁷ :

- **Cas des cash-flows constants**

$$I_0 = \sum_1^{\text{DRA}} \frac{\text{CF}_t}{(1+i)^t}$$

EDITH GINGLINGER, OP-Cit, P 30. ³⁵

³⁶ FARBER. A et autres, « Finance », 2^{ème} édition, Pearson, Education, 2008, paris, P 222.

³⁷ Lazary, OP-Cit, P 14.

- **Cas des cash-flows ne sont pas constant**

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

Avec :

I₀ : Capital investi :

I : Taux d'actualisation :

t : Ordre d'années :

DRA : Délai de récupération actualisé

➤ **Règle de décision**

Pour qu'un projet d'investissement soit acceptable, il faut que le délai de récupération soit inférieur à un délai fixé par l'entreprise. Un projet d'investissement est d'autant plus intéressant que le délai de récupération est plus court³⁸.

- **Avantages**

- Ce critère peut compléter le résultat fourni par la VAN et le TRI.
- Il fournit des informations sur le niveau de risque d'un investissement ; c'est-à-dire à chaque fois que le (DRA) est étroit, le risque sera faible.

- **Limites**

- Il s'intéresse qu'au fait que le projet récupère le capital investi le plus rapidement possible, donc l'investisseur peut allouer des ressources à un projet qui n'est pas très rentable.

2.2. Les critères d'évaluation dans un avenir incertain

Cette partie analyse la sélection de projet en avenir incertain. La situation d'incertitude explique que certains événements liés à la décision de l'entreprise sont inconnus, à titre d'exemple le risque d'apparition de nouveaux concurrents, catastrophes naturelles, toutes ces informations sont imprévisibles, et donc l'entreprise doit prendre en compte cette situation et choisir quelques critères spécifiques.

³⁸Jean Barreau et All, Gestion financière, 15^{ème} édition Dunod, Paris, 2006 P 332.

2.2.1. Les Critères extrêmes

2.2.1.1. Critère de Wald : Maximin (Maximum des minimums)

C'est le critère du décideur prudent, averse au risque, qui privilège la sécurité. Il consiste à prendre la VAN minimum de chaque investissement et à retenir celui dont la VAN minimum est la plus élevée³⁹.

2.2.1.2. Critère de Maximax (maximum des maximums)

Qui pose comme principe de choisir la stratégie susceptible de rapporter le gain maximum. Ce critère néglige totalement le risque pour ne retenir que la rentabilité. Il correspond à un comportement offensif, optimiste et risqué⁴⁰.

2.2.2. Les critères intermédiaires

2.2.2.1. Critère de la place-bayes (principe de la raison insuffisante)

«Ce critère est basé sur la maximisation de la moyenne des performances, pour cela on calcule pour chaque projet la moyenne arithmétique (ou l'espérance mathématique) des performances conditionnelles et en choisit celui qui fournit la moyenne la plus élevée. Ce critère sera présenté par la valeur de $E(van)$ »⁴¹.

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

Tel que :

E(VAN) : Espérance de la valeur actuelle nette.

m : Le nombre des états de la nature.

³⁹ Ibid., P 356.

⁴⁰ Dov Ogien, « Gestion financière de l'entreprise », Edition Dunod, Paris, 2008, P 78.

⁴¹ BARREAU. Jean & DELHAYE. Jacqueline, « Gestion financière », EDITION DUNOD, 12^{ème} EDITION.

2.2.2.2. Critère de Savage (ou Minimax Regret)

Cette méthode suggère de retenir la solution qui minimise le maximum de regret, ce dernier correspond au manque à gagner le résultat choisi, il se mesure à partir de la différence entre le gain obtenu avec cette décision et le gain de la meilleure décision possible⁴².

2.2.2.3. Critère de Hurwitz

Le critère de Hurwitz identifie la décision qui rend maximal le résultat moyen. Le résultat moyen correspond à la moyenne pondérée des valeurs minimales et maximales des décisions⁴³.

2.2.3. Les autres critères

2.2.3.1. Critère de BERNOULLI

Ce critère cherche à maximiser la moyenne du logarithme népérien des performances. Donc pour ce critère, il faut calculer pour chaque projet la moyenne de l'utilité des performances conditionnelles. Pour BERNOULLI, l'utilité est définie par la fonction logarithmique népérienne⁴⁴.

Pour l'utilisation de ce critère, il faut calculer :

$$B_i = \sum P_i \ln R_i$$

Tel que :

Ln : fonction logarithmique

Pi : probabilité de réalisation associé à chaque état de nature ;

Ri : résultat de projet selon l'état de nature.

En suit on choisit le projet qui maximise **Bi**.

⁴² KOEHL, Jacky, « choix d'investissement », Edition Dunod, Paris, 2003, P 111.

⁴³ Ipid, P 65.

⁴⁴ TAVERDET & POPIOLIK. N, « Guide de choix d'investissement », Edition d'Organisation, Paris, 2006, P 211.

2.2.3.2. Critère de PASCAL

L'utilisation de ce critère suppose que l'investisseur est neutre vis-à-vis du risque et nécessite le calcul de l'espérance mathématique des résultats de chaque projet. Pour ce calcul, il est nécessaire d'associer chaque état de nature avec une probabilité de réalisation. PASCAL choisit le projet qui maximise l'espérance mathématique.

2.3. Les critères d'évaluation dans un avenir aléatoire (probabilité)

En matière d'investissement et dans un univers incertain, contrairement à l'avenir non probabiliste, l'avenir probabilisable est une situation dans laquelle il est possible de déterminer toutes les valeurs que peut prendre le cash-flow relatif à un exercice donné et d'effectuer une probabilité déterminée à chacune de ces valeurs. En d'autres termes, 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 d'évaluation et de choix peuvent être utilisés.

2.3.1. Le critère de l'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, σVAN ⁴⁵.

2.3.1.1. L'espérance mathématique de la VAN

L'espérance mathématique de la VAN se définit comme la moyenne des valeurs de la variable aléatoire étudiée (La VAN), pondérée par ses probabilités de réalisation. La rentabilité espérée sera obtenue «en calculant l'espérance mathématique de la VAN, qui est la moyenne pondérée des valeurs que la VAN peut prendre»⁴⁶.

L'espérance mathématique est la valeur moyenne de la variable aléatoire étudiée, qui permet de mesurer la rentabilité du projet.

Elle est représentée par la formule suivante⁴⁷ :

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

⁴⁵ Ibid. P 350.

⁴⁶ Hutin. H, OP-Cit, P322.

⁴⁷ Ibid.p, P 352.

Tel que :

E (VAN) : l'espérance de la VAN ;

E (CF) : l'espérance de cash-flows à la période t ;

r : le taux d'actualisation ;

n : la durée de vie de l'investissement.

➤ **Règles de décision**

- le cas où l'espérance mathématique de la VAN est positive, le projet sera retenu;
- Dans le cas contraire (où l'espérance mathématique de la VAN est négative), le projet sera rejeté ;
- Entre deux projets, sera retenu celui dont l'espérance mathématique de la VAN est la plus élevée.

2.3.1.2. La variance ou l'écart type de la VAN

«Elle permet de mesurer le risque attaché au projet, en comptant la dispersion de la distribution de probabilité de la VAN, plus la variance est élevée, plus la survenance des événements est proche de la moyenne et donc le risque est élevé»⁴⁸.

La variance est calculée comme suit⁴⁹ :

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

Tel que :

CF: Cash-flows:

P : probabilité associées à chaque valeur des cash-flows actualisés:

σ : L'écart-type.

⁴⁸ Bancel. F et Richard. A, les choix d'investissement, édition Economica, paris, 1995, P 85.

⁴⁹ Ibid.p, P 85.

➤ **Règles de décision**

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

2.3.2. Le coefficient de variation

Pour faciliter la prise de décision, certaines analyses calculent le coefficient de variation qui mesure le degré de risque par unité de rendement espéré du projet, en effectuant le rapport entre l'écart-type et l'espérance mathématique de la variable considérée (la VAN par exemple)⁵⁰.

L'utilité de ce critère apparaît surtout lorsqu'on compare des projets de tailles différentes. Il est donné par la formule suivante⁵¹ :

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

Tel que :

CV: Coefficient de variation ;

$\sigma(VAN)$: L'écart-type de la VAN ;

$E(VAN)$: L'espérance de la VAN.

⁵⁰ Hutin. H, OP-Cit, P 353.

⁵¹ Ibid. P 353.

➤ **Règles de décision**

- En cas de projets indépendants, on retiendra tout projet dont le risque est inférieur à une norme fixée d'avance ;
- En cas de projets mutuellement exclusifs remplissant déjà la condition précédente, on retient le projet qui a le risque le moins élevé.

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

« Lorsque l'entreprise apprécie un projet d'investissement elle est amenée à comparer la rentabilité de ce projet à celle qu'elle pourrait obtenir d'un placement sur le marché financier, pour un même niveau de risque non diversifiable »⁵².

Le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF), consiste à calculer un taux d'actualisation (K_i) qui soit spécifique au projet d'investissement envisagé. Le MEDAF définit une relation d'équilibre entre le risque et la rentabilité espérée d'un titre.

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

Tel que :

K_i : Taux d'actualisation ;

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

B_i : Coefficient qui mesure la sensibilité du projet, i aux fluctuations du marché ;

$E(K_m)$: Taux de rentabilité espéré sur le marché ;

➤ **Règles de décision**

Pour retenir un projet d'investissement, il doit avoir :

- Une VAN positive ;
- Un taux de rentabilité interne espéré $E(K_i)$ supérieur au taux d'actualisation (K_i).

⁵² Ginglinger. E, les décisions d'investissement, Edition Nathan, paris 1998. P73.

2.3.4. Arbre de décision

Lorsqu'un projet implique des décisions d'investissements par étapes, on utilise la technique de l'arbre de décision. Les décisions se prennent alors en fonction de la réaction d'un environnement de nature aléatoire.

➤ **Définition**

« Un arbre de décision est une description graphique qui permet de relever différents éléments pertinents dans un problème de décision, ils sont disposés selon un treillis qui va souvent en s'épanouissant, comme les branches d'un arbre »⁵³.

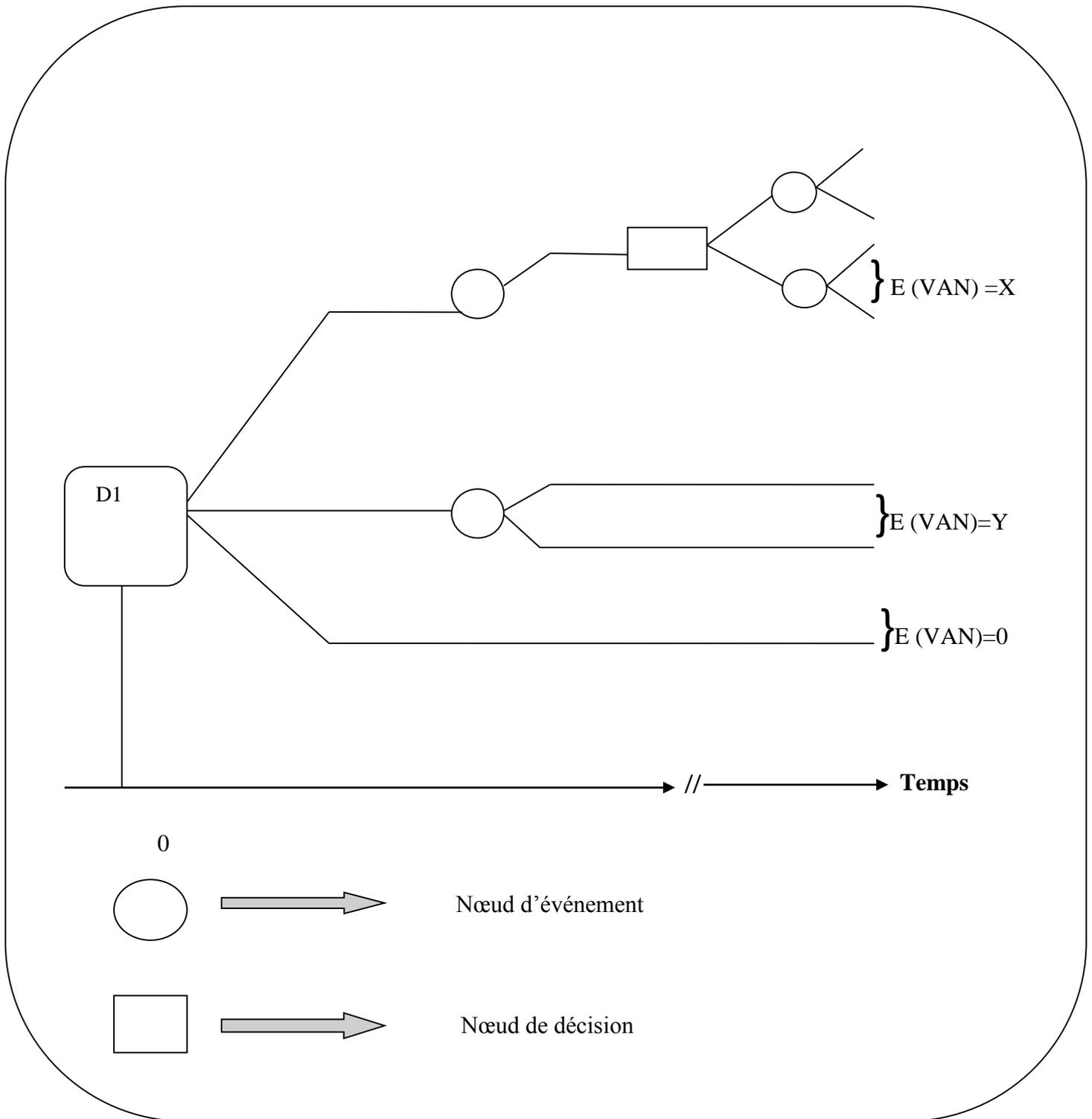
➤ **Construction de l'arbre**

L'arbre de décision est constitué d'un ensemble de nœuds qui peuvent être soit des nœuds décisionnels soit des nœuds d'événements.

- Les nœuds décisionnels sont figurés par des carrés ;
- Les nœuds d'événement qui peuvent intervenir sont figurés par des cercles. (Un événement est un phénomène externe à l'entreprise, mais qui présente des influences sur ses résultats : intensité de la demande, expansion/ récession, etc.).

⁵³ CASP et LAPIED A, « l'analyse économique et financière des nouveaux risques », Ed Economica, paris, 2004, P66.

Schéma : N°06 : Représentation schématique de l'arbre de décision



Source : BARREU J et al, gestion financière, Ed. Dunod, paris 2004, P 361.

Section 3 : Méthode d'évaluation d'un projet d'investissement

Les outils financiers permettant de mesurer la pertinence d'investissement, classer les différents projets étudiés et de les sélectionner compte tenu des objectifs de l'entreprise. Nous présentons deux types de méthodes d'évaluation qui sont souvent utilisées par l'entreprise :

Les méthodes statiques et les méthodes dynamiques.

3.1. L'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 bien définir cette notion.

3.1.1. Définition

« L'évaluation financière est la phase de l'étude d'un projet qui permet d'analyser si ce projet est rentable et dans quelles conditions, compte tenu des normes et des contraintes qui lui sont imposées et à partir des études techniques et commerciales réalisées. Elle consiste à valoriser les flux résultant des études précédentes pour déterminer la rentabilité du projet. »⁵⁴

L'évaluation financière est une phase importante d'un projet, elle permet d'analyser si ce projet est viable (stable, sain) à travers l'appréciation de sa rentabilité, et de ses avantages par rapport à d'autres, ainsi que sa capacité de générer des flux financiers assurant sa liquidité.

Elle consiste à valoriser les flux résultant des études précédentes pour déterminer la rentabilité et le financement de projet.

3.1.2. Objectifs

L'évaluation financière vise à :

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

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

⁵⁴ HOUDAYER (R), Evaluation financière des projets, 2^{ème} Edition Economica, 1999, P.31.

3.1.3. Etude de la structure financière de l'entreprise

L'évaluation financière répond à la question «le projet étudié crée-t-il ou détruit-il de la valeur pour l'entreprise?». Elle doit être la plus honnête et précise possible.

*Dans un projet d'investissement, les paramètres essentiels à maîtriser sont*⁵⁵ :

- Le montant à investir ;
- Le montant des flux de revenus futurs générés (ou de trésorerie espérée) ;
- La durée de vie prévisionnelle du projet ;
- La valeur terminale ou résiduelle du projet d'investissement ;
- Le coût du capital.

3.1.4. Les procédures de l'évaluation financière

Plusieurs échéanciers peuvent être bâtis, afin d'évaluer la rentabilité d'un projet d'investissement qui permettent de prévoir et de quantifier les recettes et les dépenses nécessaires à son calcul.

*« La construction des échéanciers des flux de trésorerie fait appel à la collecte et à l'analyse de nombreuses données, elle consiste à »*⁵⁶ :

- Elaboration de l'échéancier des investissements ;
- Elaboration de l'échéancier d'amortissement ;
- Détermination de la valeur résiduelle des investissements (VRI) ;
- Détermination de besoin en fond de roulement (BFR) ;
- Elaboration de compte de résultat (CR) ;
- Elaboration de tableau des flux nets de trésorerie (TFT).

3.1.4.1. Elaboration des échéanciers des flux financiers

Après avoir bien compris le besoin de la clientèle et une étude de l'environnement externe, dans ce cas le montant du projet peut être déterminé. La maîtrise de cette étape passe par la traduction de toutes les informations collectées au préalable en terme financier, qui nous permet de faire une synthèse de la future activité et de la rentabilité du projet.

Nous devons passer par les différentes étapes pour pouvoir déterminer les flux de trésorerie qui sont les suivantes :

⁵⁵ CYRILLE.M, Procédures de choix d'investissement, Edition Deboek, Bruxelles, 2009, P31.

⁵⁶ Lazary, Op-cit, P 68.

3.1.4.2. Elaboration de l'échéancier des investissements

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

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

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

Le tableau suivant est un récapitulative de ce processus ;

Tableau N°01 : L'échéancier d'investissement.

Désignation	Montant des investissements		Echéanciers		
	Valeur en devise	Valeur en Dinar	Année 0	Année 1	Année 2
Investissement	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	-

Source: LAZARY, Evaluation et financement de projet, Edition distribution EL Outhemania, Alger, 2007, P.P 74.

3.1.4.2. L'échéancier d'amortissement

Le calcul de la dotation aux amortissements est très important dans la détermination des flux de trésorerie. Un tableau d'amortissement peut être présenté comme suit :

Tableau N°02 : L'échéancier d'amortissement.

Rubriques	Valeur d'origine	Taux (%)	Dotations annuelles				Total amorti
			Année 0	Année 1	Année 3	Année 4	
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	-	-	-

Source: LAZARY, Evaluation et financement de projet, Edition distribution EL Outhemania, Alger, 2007, P.P 74.

3.1.4.3. La valeur résiduelle des investissements (VRI)

Une fois que l'investissement est complètement amorti, il peut y avoir une certaine valeur appelée valeur résiduelle.

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

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

« La valeur résiduelle ou de cession doit être ajoutée aux cash-flows de la dernière année du projet »⁵⁷.

3.1.4.4. Détermination de besoin en fonds de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement, souvent omis, est un poste d'investissement et doit à ce titre être intégré au montant d'investissement.

« Les besoins en fonds de roulement sont les besoins de financement qui naissent à l'occasion des cycles d'exploitation de l'entreprise. »⁵⁸

⁵⁷ Rivet Alain, Analyse et politique financière de l'entreprise, édition Ellipses, France, 2003, P 132.

⁵⁸ MAYEF.F.O, Evaluation de la rentabilité des projets d'investissements. Méthodologie pratique, Edl'Harmatta, 5^{eme}, paris, 2007, p85.

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

Il est en fonction du niveau d'activité, il varie proportionnellement avec le chiffre d'affaire réalisé.

Dans certains cas, le BFR peut être :

Positif : cela signifie que les emplois de l'entreprise sont supérieurs à ses ressources, l'entreprise exprime un besoin de financement qu'elle doit procurer par le financement interne ou externe.

Négatif : dans ce cas, les ressources sont supérieures aux emplois, donc l'entreprise dispose d'un excédent qui va servir à financer l'exploitation.

Nul : Les emplois et les ressources sont égaux, donc l'entreprise n'a pas de besoins à financer.

Il existe différentes manières de calculer le BFR, la formule générale adoptée est la suivante :

$$\text{BFR} = (\text{Créances} + \text{Stocks}) - (\text{Dettes à court terme} + \text{Dettes financières})$$

3.1.4.5. Elaboration des comptes de résultat

Le compte de résultat annuel est établi à partir des comptes généraux de gestion organisé de telle sorte qu'ils permettent de calculer directement la valeur ajoutée produite par l'entreprise et l'excédent brute d'exploitation à partir duquel est obtenu la capacité d'autofinancement.

Pour l'élaboration des comptes de résultat annuel, il faudra connaître :

- Le chiffre d'affaire et son évolution ;
- Les consommations en matière première ;
- Les frais divers ;
- Les frais personnels ;
- Les dotations aux amortissements ;
- Le taux d'imposition (IBS).

Tableau N°03 : Le compte de résultat prévisionnel

Désignations	Année 1	Année 2	Année 3	Année N
Chiffre d'affaire (1)	-	-	-	-
Matières et fournitures consommées (2)	-	-	-	-
Services (3)	-	-	-	-
Valeur ajoutée(4)=1- (2+3)	-	-	-	-
Frais de personnel (5)	-	-	-	-
Impôts et taxes (6)	-	-	-	-
EBE (7)= 4- (5+6)	-	-	-	-
Dotations aux amortissements (8)	-	-	-	-
Frais divers (9)	-	-	-	-
Résultat brut de	-	-	-	-

l'exercice (10)=7-(8+9)				
IBS (11)	-	-	-	-
Résultat net de l'exercice (12)=10-11	-	-	-	-
CAF= (12) +(8)	-	-	-	-

Source: LAZARY, Evaluation et financement de projet, Edition distribution EL Outhemania, Alger, 2007, P.P 75.

3.1.4.6. Elaboration de tableau des flux de trésorerie (TFT)

Dans cette étape, l'évaluateur procède à la collecte de tous les flux (recettes et dépenses) permettant de faire ressortir les cash-flows globaux engendrés et dégagés par le projet.

Tableau N°04 : Présentation des flux de trésorerie.

Désignations	Année 0	Année 1	Année 2	Année N
Encaissements	-	-	-	-
CAF	-	-	-	-
Récupération du BFR	-	-	-	-
VRI	-	-	-	-
Total (1)	-	-	-	-
Décaissements	-	-	-	-
Investissement initial	-	-	-	-

Variation du BFR	-	-	-	-
Total (2)	-	-	-	-
Cash-flows (3) – (2)	-	-	-	-

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

3.2. Évaluation économique des projets d'investissement

« L'évaluation économique prend en considération l'intérêt de la collectivité, elle aide à sélectionner les projets apportant la plus grande contribution au développement économique. »⁵⁹

Ce type d'évaluation s'intéresse à l'étude de la rentabilité a un niveau plus large, pour promouvoir de façon rapide et harmonieuse l'économie d'un pays, et aussi pour résorber les déséquilibres (chômage, déficits).

3.2.1. Définition et objectifs de l'évaluation économique

L'évaluation économique est « La recherche d'indicateurs permettant à ceux qui les mettent en œuvre d'apprécier les effets positifs et négatifs d'un projet ou d'un programme du point de vue de la collectivité par rapport a des objectifs économiques et sociaux définis a l'avance. »⁶⁰

L'évaluation économique vise plusieurs objectifs tel que ⁶¹ :

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

3.2.2. Méthodes d'évaluation économique

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

⁵⁹ BOUGHABA Abdellah, Analyse et évaluation de projets, édition BERTI, Alger, 2005, P 86.

⁶⁰ GARRAB M, Ingénierie de l'évaluation économique, Édition Ellipses, paris, 1994, P.14.

⁶¹ GALESNE Alain, Choix d'investissement dans l'entreprise, édition Economica, Paris, 1996, P 43.

3.2.2.1. Méthode de prix de référence

« La méthode des prix de référence ne cherche pas à savoir comment se force de dire si les avantages du projet sont supérieurs à leurs coûts et, en conséquence, si le bénéfice étant positif le projet peut être raisonnablement réalisé. »⁶²

Les prix de référence sont des valeurs qui remplacent les prix de marche dans des calculs théoriques, lorsque l'on considère que les prix de marche ne représentent pas la vraie valeur économique, de bien ou du service. On les appelle également prix économique, prix comptable, ou prix réel.

Cette méthode permet à l'évaluation économique :

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

« L'emploi de prix de référence consiste à modifier le système des prix des marchés et à le remplacer par un système de prix théorique appelé prix de référence ou prix reflet qui est supposé exprime de façon plus rigoureuse la valeur, pour la collectivité, des facteurs de production affectés au projet. Pour expliquer cette méthode, deux phases sont distinguées »⁶³ :

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

3.2.2.2. Méthode des effets

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

⁶² Yves Simon, Evaluation financière des projets, 2^{ème} édition, Paris, P 200.

⁶³ BOUGHABA Abdellah, Analyse et évaluation de projets, édition BERTI, Alger, 2005, P 93.

La méthode des effets sert à faire apparaître et examiner l'insertion du projet dans l'économie nationale impliquant la nécessité de bien connaître le contexte national, et en particulier la structure de l'appareil productif.

« *La méthode des effets ne diffère pas de la méthode précédente quant à ses objectifs. Elle consiste à apprécier la valeur d'un projet à partir de la mesure des effets de ce projet sur l'ensemble de la collectivité.* »⁶⁴

Le principe de base de cette méthode est de comparer la situation avant le projet et après le projet. Cette comparaison se fait à partir de :

- Identifier les différences significatives entre les situations économiques avant et après le projet ;
- Mesurer ces différences (en terme quantitatifs) ;
- Apprécier dans quelles mesures les différences ainsi reconnues et déchiffrées peuvent être considérées comme des avantages ou des inconvénients pour les agents intéressés ;
- l'appréciation du rapport entre les avantages et les inconvénients, autrement dit, dans quelle mesure les avantages justifient les inconvénients.

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

En distingue deux types de relations ⁶⁵ :

3.3.1. Relation de complémentarité

⁶⁶L'évaluation économique suit l'évaluation financière car elle a les mêmes flux que l'évaluation financière, en plus elle apporte des critères supplémentaires en introduisant le point de vue collectif.

La complémentarité entre l'évaluation économique et l'évaluation financière doit être mentionnée par le fait que l'avantage collectif mesuré en économie doit être perçu clairement par les agents pour qu'ils fassent usages des avantages apportés par le projet. Ceci signifie un retour à l'évaluation financière, c'est-à-dire au point de vue des agents utilisateurs des aménagements projetés.

⁶⁴ Idem.

⁶⁵ Robert Houdayer, Op. Cit, P 31-32.

⁶⁶ Réalisé par nous sois par rapport à la référence, ZIANE Nabila et ZIANI Berkahoume, Evaluation d'un projet d'investissement, mémoire de fin de cycle, FE, université de Bejaïa, promotion 2017.

3.3.2. Relation de concurrence

⁶⁷La 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 quand il est question d'un projet d'investissement public, l'évaluation économique prime sur l'évaluation financière car ce projet doit être réalisé même s'il n'y a pas une rentabilité élevée, 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.

Conclusion

A travers ce chapitre, nous avons essayé de présenter théoriquement l'étude technico-économique et les principaux critères de choix d'investissement, afin de sélectionner le projet le plus rentable, ainsi que l'évaluation économique et financière d'un projet d'investissement.

Après l'identification du projet et l'étude du marché qui est faite par l'entreprise, divers critères sont mis à la disposition de l'entreprise afin d'évaluer les différents projets dans trois avenir (avenir certain, incertain, aléatoire). Sur le terrain pratique, les décisions de choix d'investissement se réalisent généralement dans un contexte certain.

⁶⁷ Idem.

Conclusion Générale

Tout au long de notre travail, nous avons essayé d'étudier comment effectuer l'évaluation d'un projet d'investissement pour une entreprise, ainsi comment pouvoir prendre une décision d'investir.

Généralement, L'investissement désigne le placement de capital pour obtenir des gains futurs, il s'apparente aussi à des dépenses de renouvellement du capital qui augmentent les capacités de production. Ainsi, un investissement constitue l'une des décisions financière les plus délicates, car c'est l'élément vital qui décide l'avenir de l'entreprise.

En effet, la décision d'investissement ne peut être prise qu'après la collecte de toutes les informations relatives au projet étudié à savoir ses différentes variantes possibles. Ainsi, l'entreprise est appelée à choisir le mode de financement le plus adéquat avec ses capacités financières par une analyse qui lui est possible, mais après avoir déterminé le budget nécessaire pour l'investissement.

Notre travail comporte deux chapitre essentielles en premier lieu, nous avons donné des éclaircissements sur les notions liées aux investissements en les détaillant, et de cité et expliqué les risques pouvant provenir par l'effet des opérations et des activités de l'entreprise, Comme nous avons déterminer les sources de financement dont leur choix doit répondre quantitativement et qualitativement aux exigences du projet et de l'entreprise. Ensuite nous avons présenté certains concepts théoriques de l'évaluation des projets d'investissement dans une entreprise.

Parallèlement, nous avons constaté que l'étude d'un projet d'investissement nécessite d'abord, la collecte de toutes les informations qui lui sont liées, ensuite, l'utilisation des méthodes d'analyse qui permettent d'apprécier la viabilité et la rentabilité du projet et enfin, l'application des critères de sélection que ce soit dans un avenir certain ou incertain.

Enfin, avant tout engagement sur le lancement d'un projet d'investissement, il est recommandé à l'entreprise de faire face à tous les risques liés au projet, et de mener une étude détaillée comprenant l'étude du marché, l'analyse technique et institutionnelle, l'évaluation financière, l'évaluation socio-économique et enfin l'analyse de la sensibilité et du risque en prenant en compte tous les risques liés au projet.

Références bibliographique

Références bibliographique

Ouvrages

- Abdellah BOUGHABA, « analyse & Evaluation de projets », BERTI Edition ; Alger, 2005
- ANTRAIGUE Daniel, « choix des investissements et des financements » directeur des études au département des GEA de finance, IUT-GEA-832 S2, paris
- André Boyer, L'essentiel de la gestion, édition d'Organisation, Paris, 1995-2000
- Armand Dayan et All, Manuelle de gestion, volume 2, 2^{ème}édition un projet d'investissement. Editions DUNOD, paris, 2005
- Armand Dayan et All, Manuelle de gestion, volume 2, 2^{ème}édition Ellipses, paris, 2004
- Arnaud Thauvron, les choix d'investissement, édition e-thèque, paris, 2003
- BALLADA et COILLE. J, outil et mécanismes de gestion financière, Edition maxima, Paris, 3^{ème} édition, 1996.
- BERNARD, gestion financière, édition 2007.
- Béatrice et Francis Grandguillot, L'essentiel de l'analyse financière, 12^{ème} édition Gualino l'extenso, 2014-2015
- Boubaker, M, investissement et statistique de développement, OPU
- Roubert, HOUDAYER, Evaluation financier des projets: ingénierie de projet d'investissement, 2ème Edition ECONOMICA, France, 1999
- Canso P. et Hemici f. « gestion financière de l'entreprise », Edition Dunod, 9^{ème} Edition, paris, 1999
- Conso P, Hamici F, «Gestion financière de l'entreprise», Edition dunod, 10èmeédition, Paris, 2002
- CYRIELLE Mandou, « procédure de choix d'investissement », Ediion Dunod, 2^{ème} édition, paris, 2009
- CYRILLE.M, Procédures de choix d'investissement, Edition Deboek, Bruxelles, 2009
- DAVASSE.H, PARRUTTE.M, « Introduction à la comptabilité, comptabilité financière », 5^{ème}édition, Foucher, Vanves, 2011, P 293.
- DELAHAYE J, DELAHAYE F, Finance d'entreprise, 2eme édition Dunod, Paris 2009
- DELAHAYE Jacqueline, DELAHAYE Florence, finance d'entreprise, 2eme édition Dunod. Parsi 2009
- DEMEURE (C) « Aide-mémoire marketing », 6^{ème} édition, Édition dunod, paris, 2008.

- Denis Babusiaux, Décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise, édition Economica, 1990
- ECHAUDE Maison (C.D), Dictionnaire D'économie et de Sciences Sociales, Edition Nathan, Paris, 1993.
- El Kebir. El-akri, Décision de financement décision d'investissement, édition Gesha, 2008
- Elie Cohen, Gestion financière et développement financier, édition Edicef, 1991
- Gardés N, «finance d'entreprise», Edition d'organisation, Paris
- GARDES, Finance d'entreprise Edition D'organisation, Paris, 2006
- GARRAB M, Ingénierie de l'évaluation économique, Édition Ellipses, paris, 1994.
- GALESNE Alain, Choix d'investissement dans l'entreprise, édition Economica, Paris, 1996
- GINGLIER.E, Les décisions d'investissement, édition Nathan, Paris, 1998
- GRIFFITHS S et DEGOS J et G, «Gestion financière de l'analyse à la stratégie», Edition d'organisation, Paris
- HAMADA.R, BAIN.G, GERRITY.T, l'art de la finance, édition Village Mondiale, Paris, 1998.
- HOUDAYER R, « Evaluation financière des projets », Ed Economica, Paris, 1999
- Hugues Marchat la gestion des projets, édition Eyrotès
- Jacky Koehl, les choix d'investissement, édition Dunod, paris, 2003
- Jean Barreau et All, Gestion financière, 15^{ème}édition Dunod, Paris, 2006
- JEAN Barreau, DELAHAYE Jacqueline et DELAHAYE Florence, « Gestion financière », Edition DUNOD, 13^{ème}édition, paris, 2004
- K. CHIHA, « finance d'entreprise », Houma édition, Alger, 2009
- Koehl J, Choix des investissements, Edition Dunod, Paris, 2003
- KOHEL(J), « le choix des investissements », Ed. Dunod, paris, 2003
- KOTLER. D, Marketing Management, Edition Nouveaux horizon, Paris, 2003.
- LENDREVIE LEVY, MERCATOR, 11^{ème} édition, Edition DUNOD, paris, 1990.
- LAMBIN.J, CHANTAL.M, marketing stratégique et opérationnel, 7^{ème} édition, édition Dunod, Paris, 2008.
- Lasary. « Evaluation et financement de projet », Edition, Donud, paris, 2003
- Patrick piget, Gestion financière de l'entreprise, 2^{ème} édition Economica, paris, 2005
- MAYEF.F.O, Evaluation de la rentabilité des projets d'investissements

- Méthodologie pratique, Edl'Harmatta, 5ème, paris, 2007.
- Mondher Bellaalah, Gestion financière, 2èmeédition Economica, paris, 2004
- Michel Albouy, Financement et coût du capital de l'entreprise, édition Eyrolles, Paris, 1991
- PERARD.J, dictionnaire de finance, édition Vuibert, Paris, 1999.
- Rivet Alain, Analyse et politique financière de l'entreprise, édition Ellipses, France, 2003.
- SADAOUI Khaled, modèle de décision à court terme, édition BLED, Alger, 2003.
- VIZZAVONA P, «Gestion financière», Edition BERTI, 9eme édition, Alger, 1991
- Yves Simon, Evaluation financière des projets, 2ème édition, Paris.

Dictionnaires

- Henri Mahé de Boislandelle, Dictionnaire de gestion, édition Economica, 1998
- Silem.A et Albertini.J.M et All, Lexique d'économie, 7èmeédition Dalloz, Paris, 2002

Mémoires

- RABHI sihem, ZAIDI sarah « Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement et son financement », mémoire fin de cycle, CCA, 2014.
- YAICI Hassina, «Financement d'un projet d'investissement», Mémoire de master en finance d'entreprise, Faculté de science économique; science de la gestion et science commerciale, Bejaia, 2017\2018
- Ziane Nabila,Ziani Berkahoume « Evaluation d'un projet d'investissement » Mémoire fin de cycle, 2007.

Sites internet :

- <http://univ-bejaia.dz/dspace>
- [www.google book.co](http://www.googlebook.co)

Table des Matières

Remerciement

Décédas

Liste des abréviations

Liste des Schémas

Liste des tableaux

Sommaire

Introduction Générale..... 01

Chapitre 1: Cadre conceptuel sur les projets d'investissement

Introduction..... 03

Section 1 : Concepts généraux d'un projet d'investissement..... 03

1.1. Définition d'un investissement..... 03

1.1.1. Selon l'aspect comptable..... 04

1.1.2. Selon l'aspect économique..... 04

1.1.3. Selon l'aspect financière..... 04

1.1.4. Selon l'aspect stratégique..... 04

1.2. Définition d'un projet..... 04

1.3. Définition d'un projet d'investissement..... 05

1.3.1. Objectifs d'un projet d'investissement..... 05

1.3.1.1. Les objectifs stratégiques..... 05

1.3.1.2. Les objectifs opérationnels..... 05

1.4. Typologie d'un projet d'investissement..... 06

1.4.1. Selon leurs natures..... 06

1.4.1.1. Les investissements matériels..... 06

1.4.1.2. Les investissements immatériels..... 06

1.4.1.3. Les investissements financiers..... 06

1.4.2. Selon leurs objectifs..... 07

1.4.2.1. Les investissements de remplacement..... 07

1.4.2.2. Les investissements de capacité..... 07

1.4.2.3. Les investissements de productivité..... 07

1.4.2.4. Les investissements d'innovation..... 07

1.4.3. Selon Leurs relation..... 07

1.4.3.1. Les investissements indépendants..... 07

1.4.3.2. Les investissements dépendants..... 08

1.4.3.3. Les investissements mutuellement exclusifs..... 08

1.4.4. Selon Leurs stratégies.....	08
1.4.4.1. Les investissements offensifs.....	08
1.4.4.2. Les investissements défensifs.....	08
1.4.4.3. Les investissements de diversification.....	08
1.5. La notion d'amortissement.....	08
1.5.1. Les modes d'amortissement.....	09
1.5.1.1. L'amortissement linéaire (constant).....	09
1.5.1.2. L'amortissement dégressif.....	09
1.6. Les caractéristiques d'un projet d'investissement.....	10
1.6.1. Le capital investi.....	10
1.6.1.1. Coût de l'investissement.....	10
1.6.1.2. Frais accessoires.....	10
1.6.1.3. Augmentation du besoin de financement de l'exploitation.....	10
1.6.2. la durée.....	11
1.6.3. La valeur résiduelle.....	11
1.6.4. Le besoin en fond de roulement (BFR).....	11
1.6.5. Les cash-flows d'exploitation du projet.....	12
Section 2 : les phases du processus de choix d'investissement.....	12
2-1 la décision d'investir.....	12
2-1-1 l'importance et la complexité de la décision d'investir.....	13
2-2 les phases du choix d'investissement.....	14
2-2-1 Identification.....	14
2-2-2 Préparation.....	14
2-2-3 Evaluation.....	15
2-2-4 Prise de décision.....	15
2-2-5 Exécution.....	15
2-2-6 Contrôle.....	15
2-3 Les risques liées à la décision d'investir.....	17
2.3.1. Définition du risque.....	17
2-3-2 Les typologies de risque.....	17
2-4 Le cycle de la gestion globale du risque.....	19
2-4-1 L'identification.....	19
2-4-2 La mesure des risques.....	19
2-4-3 La gestion du risque.....	20

2-4-4 Le contrôle du risque.....	20
Section 3. Financement d'un projet d'investissement.....	21
3.1. Financement par fonds propres.....	21
3.1.1. L'autofinancement.....	22
3.1.1.1. Définition.....	22
3.1.1.2. La capacité d'autofinancement(CAF).....	22
3.1.2. Cession d'éléments d'actif.....	24
3.1.3. Augmentation du capital.....	25
3.1.3.1. Augmentation du capital par apport en numéraire.....	25
3.1.3.2. Augmentation du capital par apport en nature.....	25
3.1.3.3. Augmentation du capital par de créances en action.....	25
3.1.3.4. Augmentation du capital par incorporation de réserves ou de primes d'émission.....	25
3.2. Financement par quasi fonds propres.....	26
3.2.1. Les comptes courants d'associés.....	26
3.2.2. Les titres de participatifs.....	26
3.2.3. Les prête participatifs.....	26
3.2.4. Les titres subordonnés.....	27
3.2.5. Les primes de subventions.....	27
3.3. Le financement par endettement.....	27
3.3.1. Les emprunts après des établissements du crédit.....	27
3.3.2. Financement par emprunt obligatoirement.....	28
3.3.3. Le crédit- bail (le leasing).....	29
3.3.3.1. Le crédit-bail immobilier.....	29
3.3.3.2. Le crédit-bail mobilier.....	29
Conclusion.....	31
Chapitre II Analyse et évaluation de projet d'investissement.....	
Section 1 : L'étude technico-économique.....	32
1.1. Identification du projet.....	32
1.1.1. L'objet et la nature du projet.....	33
1.1.2. La comptabilité du projet avec d'autres investissements.....	33
1.1.3. L'étude marketing et commerciale.....	33
1.1.4. L'étude du marché.....	34
1.1.5. L'étude commerciale.....	36

1.1.5.1. La personnalisation de son produit.....	36
1.1.5.2. La politique du prix.....	37
1.1.5.3. La politique de distribution.....	37
1.1.5.4. La politique de publicité / promotion.....	37
1.2. L'analyse technique du projet.....	38
1.2.1. Le processus de production.....	38
1.2.2. Les caractéristiques des moyens de production.....	38
1.2.3. L'analyse de coûts du projet.....	39
1.2.4. Les objectifs de l'étude technico-économique.....	39
Section 02 : Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement.....	39
2.1. Les critères d'évaluation dans un avenir certain.....	39
2.1.1. Les critères non fondés sur l'actualisation (méthode statique).....	40
2.1.1.1. Le taux de rentabilité moyen (TRM).....	40
2.1.1.2. Le délai de récupération simple (DRS).....	41
2.1.2. Les critères fondés sur l'actualisation (méthode dynamique).....	42
2.1.2.1. La valeur actuelle nette (VAN).....	42
2.1.2.2. L'indice de profitabilité (IP).....	44
2.1.2.3. Le taux de rentabilité interne (TRI).....	45
2.1.2.4. Le délai de récupération actualisé (DRA).....	46
2.2. Les critères d'évaluation dans un avenir incertain.....	47
2.2.1. Les Critères extrêmes.....	48
2.2.1.1. Critère de Wald : Maximin (Maximum des minimums).....	48
2.2.1.2. Critère de Maximax (maximum des maximums).....	48
2.2.2. Les critères intermédiaires.....	48
2.2.2.1. Critère de la place-bayes (principe de la raison insuffisante).....	48
2.2.2.2. Critère de Savage (ou Minimax Regret).....	49
2.2.2.3. Critère de Hurwitz.....	49
2.2.3. Les autres critères.....	49
2.2.3.1. Critère de BERNOULLI.....	49
2.2.3.2. Critère de PASCAL.....	50
2.3. Les critères d'évaluation dans un avenir aléatoire (probabilité).....	50
2.3.1. Le critère de l'espérance-variance.....	50
2.3.1.1. L'espérance mathématique de la VAN.....	50
2.3.1.2. La variance ou l'écart type de la VAN.....	51

2.3.2. Le coefficient de variation.....	52
2.3.3. Le modèle de l'équilibre des actifs financiers (MEDAF).....	53
2.3.4. Arbre de décision.....	54
Section 3 : Méthode d'évaluation d'un projet d'investissement.....	56
3.1. L'évaluation financière d'un projet d'investissement.....	56
3.1.1. Définition.....	56
3.1.2. Objectifs.....	56
3.1.3. Etude de la structure financière de l'entreprise.....	57
3.1.4. Les procédures de l'évaluation financière.....	57
3.1.4.1. Elaboration des échéanciers des flux financiers.....	57
3.1.4.2. Elaboration de l'échéancier des investissements.....	58
3.1.4.2. L'échéancier d'amortissement.....	58
3.1.4.3. La valeur résiduelle des investissements (VRI).....	59
3.1.4.4. Détermination de besoin en fonds de roulement (BFR).....	59
3.1.4.5. Elaboration des comptes de résultat.....	60
3.1.4.6. Elaboration de tableau des flux de trésorerie (TFT).....	62
3.2. Évaluation économique des projets d'investissement.....	63
3.2.1. Définition et objectifs de l'évaluation économique.....	63
3.2.2. Méthodes d'évaluation économique.....	63
3.2.2.1. Méthode de prix de référence.....	64
3.2.2.2. Méthode des effets.....	64
3.3. La relation entre l'évaluation financière et l'évaluation économique.....	65
3.3.1. Relation de complémentarité.....	65
3.3.2. Relation de concurrence.....	66
Conclusion.....	66
Conclusion Générale	67

Liste des références bibliographique

Table des matières

Résumé

Résumé

Ce mémoire traite l'évaluation d'un projet d'investissement, pour une entreprise.

Son objectif est d'analyser le processus de prise de décision d'investissement en expliquant les comptes généraux liés à l'investissement et les outils à utiliser pour évaluer le projet dans l'aspect de faisabilité, rentabilité et viabilité.

La réalisation de tous projet d'investissement nécessite forcément d'étudier la structure de son financement, et de choisir le mode de financement le plus adéquat pour l'entité.

Mots clé : investissement projet, évaluation, critères d'évaluation, la rentabilité, réalisation technico-économique.

Abstract

This thesis deals with the evaluation of an investment project for a company.

Its objective is to analyze the investment decision-making process by explaining the general accounts related to the investment and the tools to be used to assess the project in terms of feasibility profitability and ability.

The realization of any investment project necessarily requires studying the structure and choosing for the entity.

Key words: investment project, the evaluation, evaluation criteria, profitability, techno-economic achievement.