

Université ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA.

FACULTÉ DES SCIENCES ÉCONOMIQUES, DE GESTION ET COMMERCIALES.

Département des sciences de gestion

Mémoire de fin de cycle

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

Option : Finance d'entreprise

Thème

Évaluation financière d'un projet d'investissement

Réalisé par :

M^{lle}. CAMARA DJENEBA BELIA

Encadré par :

M^{me}. Meklat Khoukha

Année universitaire 2020 - 2021

Remerciements

Toute les louanges reviennent à Allah, le miséricordieux, le grand donateur qui est la source de toute réussite.

Je tiens à remercier vivement mon encadreur pour son travail, pour sa gentillesse et sa facilité pour l'élaboration de ce travail.

Et un remerciement sincère à tous mes enseignants et enseignantes pour leur accompagnement durant tous mes cycles d'études à l'université.

Dédicaces

Je tiens sincèrement à dédier ce modeste travail à mes parents qui m'ont élevé, formé, m'ont encouragé et soutenu durant toute ma vie.

À mon père qui m'a soutenu moralement avec ses invocations

Ainsi qu'à mon beau-frère et à ma sœur qui m'ont vraiment aidé et à mon mari avec ses soutiens.

A tous mes frères et sœurs ainsi qu'à mes tantes et oncles

Et à mes amis(es).

Liste des abréviations

BFR : besoin en fond de roulement

BFR_{ex} : besoin en fond de roulement d'exploitation

PCG : le plan comptable générale français

NC : durée de vie comptable

NF : durée de vie financière

An : annuité

TRM : taux de rentabilité moyen

DR : délai de récupération

CF : cash-flows

VAN : valeur actuelle nette

I₀ : montant de l'investissement initial

DRA : délai de récupération actualisé des capitaux investis

TRI : taux de rentabilité interne

IP : indice de profitabilité

VANG : valeur actuelle nette globale

TRIG : taux de rentabilité interne globale

IPG : indice de profitabilité globale

CAF : capacité d'autofinancement

DLMT : dette de long et moyen terme

DR : droit de souscription

ANDI : agence nationale de développement des investissements

ANSEJ : agence nationale de soutien à l'emploi de jeune

Liste des figures

Figure 1: l'investissement pour l'économie ou le gestionnaire.....	5
Figure 2 : différents types d'investissement au sens comptable.....	6
Figure 3: Période d'exploitation ou durée de vie économique ou utile de l'investissement.....	11
Figure 4: Classement des investissements selon le degré d'innovation.	14
Figure 5 : Classement des investissements selon le degré de risque encouru.	15

Liste des tableaux

Tableau 1 : Tableau du calcul des cash-flows	19
Tableau 2 : Matrice des performances conditionnelles (VAN conditionnelles en KDA).....	35
Tableau 3: Matrice des regrets conditionnels.	35
Tableau 4 : Matrice des performances conditionnelles avec un nouveau projet E.....	35
Tableau 5 : Matrice des regrets conditionnels	36
Tableau 6: Calcul de la CAF	39

Sommaire

Introduction générale :.....	1
Chapitre I : le cadre conceptuel sur l'investissement et sur le projet d'investissement	
Section 1 : généralité sur l'investissement	3
Section 2 : généralité sur un projet investissement	15
Chapitre II : l'évaluation financière d'un projet d'investissement	
Section 1 : l'évaluation financière en avenir certain	22
Section 2 : l'évaluation financière en avenir incertain	33
Conclusion.....	37
Chapitre III : les modes de financement d'un projet d'investissement	
Section 1 : Financement par fonds propres (financement interne).....	38
Section 2 : Financement par quasi- fonds propres	42
Section 3 : Financement par emprunt (financement externe).....	43
Conclusion.....	48
Conclusion générale	49

Introduction générale

Introduction générale :

En effet, la globalisation, les mutations technologiques, et les différentes crises systémiques, introduisent de nouvelles règles de jeu, dans les stratégies d'investissement, entre la rentabilité et minimiser les risques encourus par celle-ci, il est difficile de faire un choix.

Comme l'entreprise est considérée comme étant une « unité de production et de répartition qui combine des facteurs de production (capital, travail, ressources naturelles) afin de produire des biens et services qui seront vendus sur le marché »¹, il est forcé de constater que le but de toute entreprise est d'améliorer ses résultats pour accroître sa valeur et maintenir une bonne position dans son environnement qui ne cesse d'être de plus en plus mouvant et compétitif.

Par conséquent pour y faire face, le principal support de relance de toute entreprise est l'adoption de nouveaux projets d'investissements, qui est définie par PIERRE MASSE, comme étant « l'échange d'une satisfaction immédiate et certaine à laquelle on renonce contre une espérance que l'on acquiert et dont le bien investi est le support »². Néanmoins, il est nécessaire de se mettre à l'esprit que tout investissement constitue un pari sur l'avenir. L'enjeu de celui-ci est surtout lié à son caractère risqué, irréversible et stratégique (il engage l'entreprise sur le long terme).

Situer au cœur de la problématique de la théorie de la finance, la décision d'investissement et de son financement sont primordiales, en matière de gestion d'entreprise pour assurer sa pérennité et sa croissance, c'est ainsi que le recours à l'évaluation financière s'impose pour mesurer l'impact de l'investissement en termes de rentabilité et de financement. Ces derniers constituent donc les paramètres déterminants dans la décision d'investissement.

En effet, la mise en œuvre de l'évaluation financière d'un projet d'investissement ne consiste pas seulement à répondre à des exigences administratives ou juridiques, mais aussi et surtout de rationaliser la prise de décision.

Par définition, l'évaluation financière est la phase de l'étude d'un projet qui a pour objet d'analyser la viabilité de celui-ci, et de déterminer sa rentabilité par divers critères, ainsi de sélectionner le meilleur financement possible, tout en menant une analyse de sensibilité à partir des différents risques encourus par le projet et permettant de définir des stratégies de réalisation.

Par conséquent, le recours aux méthodes d'évaluations financières des projets d'investissement s'avère donc indispensable pour l'entreprise et la démarche de celle-ci est un exercice complexe et rigoureux dont dépend fortement du cadre d'hypothèses retenues et de la méthodologie choisie.

En effet, le but de ce travail, est de chercher la réponse à cette problématique sur l'évaluation financière du projet d'investissement :

¹ Cité par DARBELET M, IWARD Let SCARAMUZZAM : « (S/D), notions fondamentales de gestion d'entreprise, organisation, fonctions et stratégies », éd FOUCHER, Paris 2002, p 6.

² Nathalie Mourgues : « les choix des investissements dans l'entreprise », éd ECONOMICA, 7^{ème} éd, Paris 1994, p 15.

❖ **Comment une entreprise peut-elle évaluer financièrement son projet d'investissement et comment financer le projet après l'évaluation de celui-ci ?**

Dans cette problématique en découle d'autres sous questions :

- Qu'est-ce qu'un d'investissement et un projet d'investissent ?
- C'est quoi l'évaluation financière d'un projet d'investissement ?
- Quels sont les critères et les méthodes à entreprendre pour une évaluation financière pour pouvoir faire un choix pertinent ?
- Et quels sont les modes de financement pour financer un projet d'investissement ?

Pour mieux répondre à ces questions, trois (3) hypothèses s'articulent :

1. Le projet d'investissement est la base de toute création d'activité nouvelle (création d'une entreprise) et la base de toute innovation économique au sein des entreprises.
2. L'évaluation financière d'un projet demande des études rigoureuses ; pour cela elle a besoin des méthodes et outils solides pour mesurer la rentabilité financière d'un investissement et ainsi orienté la prise de décision.
3. Tout investissement dépend obligatoirement d'un financement.

Pour accomplir ce travail, on s'est basé de plusieurs ouvrages et de travaux de recherche, ainsi que dans la collecte d'information.

Ce travail s'articule sur un seul temps qui est purement théorique et qui est ainsi répartie en différent chapitre :

- Le premier chapitre est consacré sur les notions de base de l'investissement et du projet d'investissement : les différents concepts, les caractéristiques, les types, les objectifs etc....
- Le deuxième est consacré aux différentes méthodes et critères de l'évaluation financière d'un projet d'investissement.
- Et le troisième chapitre qui portera sur les différents modes de financement d'un projet d'investissement après la validation de celui-ci.

Et à la fin, ce travail s'achèvera par une conclusion générale qui permettra de donner une idée générale et des constatations sur l'évaluation financière d'un projet d'investissement.

CHAPITRE I

**Le cadre conceptuel sur
l'investissement et sur le projet
d'investissement**

Chapitre I : le cadre conceptuel sur l'investissement et sur le projet d'investissement

Tout le monde admet qu'à chaque fois que l'entreprise augmente son capital productif, alors en parlant d'investissements. Les décisions d'investissement sont à la réussite et de la croissance des entreprises. En effet, alors que l'environnement des entreprises devient de plus en plus mouvant et compétitif notamment (environnement technologique), altérant ainsi les prévisions d'évolution de l'activité et de rentabilité, elle est sans doute la décision la plus importante, la plus complexe et la plus délicate qu'un agent économique peut entreprendre, non seulement du fait qu'elle engage au moment présent l'avenir de toute entreprise mais aussi il existe plusieurs variables qu'il faut prendre en compte dans cette démarche.

Donc, en effet avant d'entamer toute analyse et étude de choix des investissements, il est nécessaire et primordial de cerner la notion d'investissement ainsi que celle d'un projet d'investissement dans un cadre purement théorique en fin de l'éclaircir.

Le chapitre présente fera l'objet d'exposer les définitions les plus courantes de la notion d'investissement, ses typologies et ses objectifs ainsi que celle du projet d'investissement, ses caractéristiques et ses objectifs :

- Le premier temps sur l'investissement dans sa généralité ;
- Et dans un second temps sur le projet d'investissement.

Section 1 : généralité sur l'investissement

L'investissement est omniprésent dans la vie des entreprises, des pays et de chaque individu, investissement des pouvoirs publics pour relancer l'économie, investissements directs des entreprises à l'étranger mais aussi dans notre quotidien : investissement locatif, investissement via des placements sur des produits bancaires etc... d'où la nécessité de mettre en évidence cette diversité, de repérer ses typologies ainsi que ses objectifs.

1. Définition d'un investissement :

L'investissement est une opération entraînant une affectation de ressources à un projet industriel, commercial ou financier dans l'espoir d'en retirer des flux de liquidité sur un certain nombre de périodes afin d'accroître la valeur de l'entreprise.³

Du point de vue général, l'investissement consiste à un engagement des dépenses actuelles de capitaux, dans le but d'en acquérir des richesses dans les années avenir.

Mais la notion « **d'investissement** » reste très vaste en elle-même, sa définition varie selon le point de vue adopté. Nous pouvons reprendre quelques notions jugées fondamentales :

³ Jean – Charle Bagneries- J. TEULIE- P. TOPSACA LIAN (introduction à la finance d'entreprise).

1.1 D'un point de vue économique

L'investissement est une part de la richesse qui est destinée à accroître la production, par l'accroissement ou bien le renouvellement des capacités productives, afin de concrétiser les objectifs visés.

« Pour l'économiste comme pour le gestionnaire en entreprise, un investissement « a une définition plus large qui englobe les investissements au sens comptable auquel s'ajoutent le besoin en fond de roulement, certaines charges d'exploitation et des titres financiers à court terme faisant partie de l'actif circulant.

- **Besoin en fond de roulement d'exploitation**

Le BFR_{ex} est généré par le supplément d'activité lié à certains investissements industriels ou commerciaux. Il est égal à la différence entre :

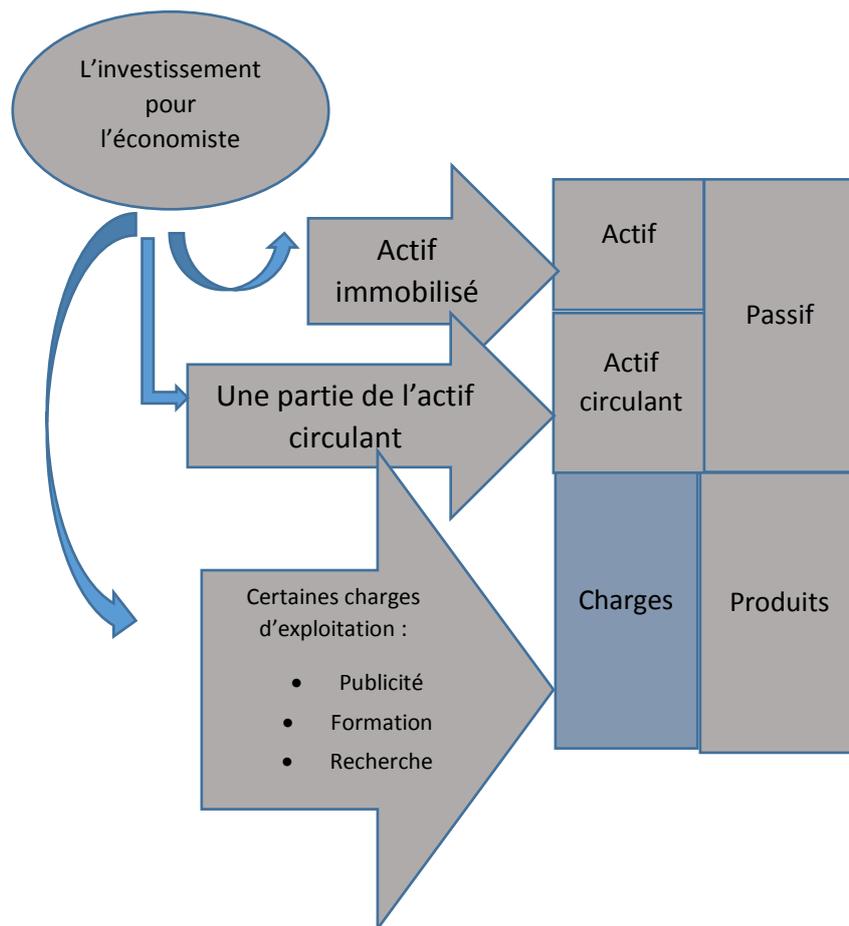
- les besoins nés du cycle d'exploitation (financement des stocks et de l'encours client principalement),
- les ressources provenant de l'exploitation (en cours fournisseurs d'exploitation essentiellement).

$$\text{BFR} = \text{stocks} + \text{en-cours fournisseurs.}$$

- **Certaines charges d'exploitations :**

- Une campagne de publicité,
- Un programme de formation du personnel,
- La mise au point d'un produit nouveau ou d'une nouvelle machine,
- Un programme de recherche et de développement.

Figure 1: l'investissement pour l'économie ou le gestionnaire⁴.



1.2 D'un point de vue comptable :

Pour le comptable, un investissement est un flux de capital qui modifie le niveau des actifs immobilisés dans l'entreprise. Il devient immobilisation

❖ Pour le comptable l'investissement se confond avec l'immobilisation.

De ce point de vue, constitue l'investissement :

- Tout bien, meuble ou immeuble, corporel ou incorporel, acquis ou créé par l'entreprise,
- Destiné à rester durablement (plus d'un an) sous la même forme dans l'entreprise.

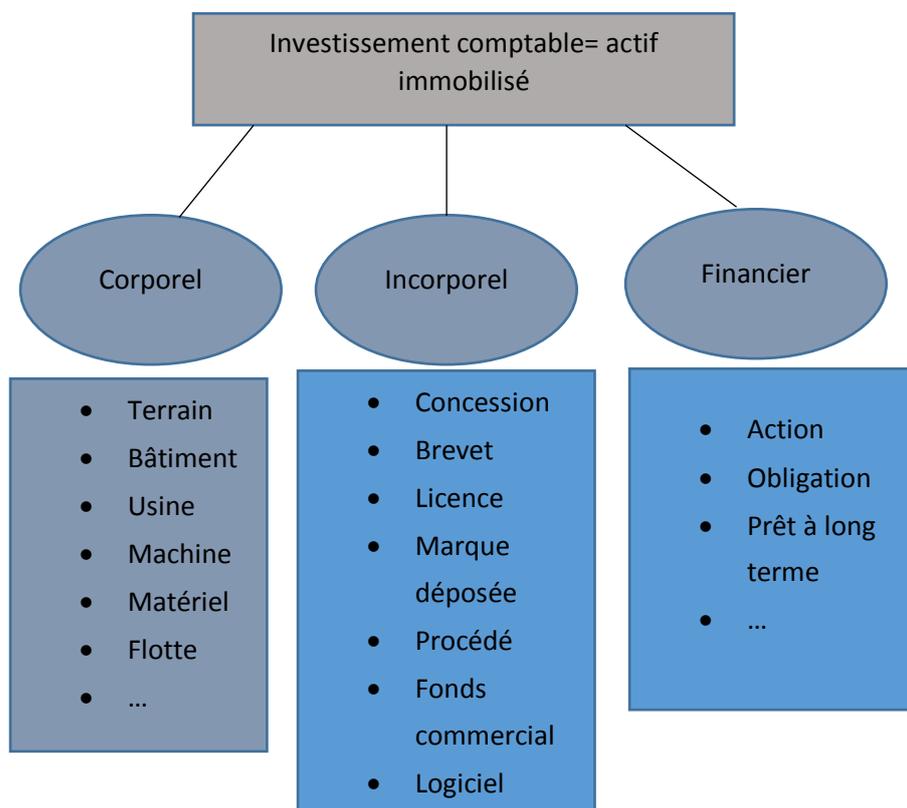
Cette définition, proposée par le plan comptable général français (PCG), met l'accent sur la notion de propriété et sur celle de durée de vie.

- **Propriété** : un investissement est bien créé par l'entreprise ou un bien acquis par transfert de propriété.
- **Durée de vie** : la durée de vie d'un investissement dépasse celle d'un exercice. Imposée par le PCG, elle a des répercussions sur la fatalité de l'entreprise puisque des

⁴ D'après J.Margerin et G. Ausset (1987)

économies d'impôts sont réalisable pendant cette durée. Notons qu'il existe un degré de flexibilité sur la durée de vie comptable retenue. »⁵

Figure 2 : différents types d'investissement au sens comptable⁶



1.3 D'un point de vue financier

Pour une entreprise, investir c'est mettre en œuvre aujourd'hui des moyens financiers pour, au travers des activités de production et de vente, générer des ressources financières sur plusieurs périodes ultérieures.

L'idée est que le placement de liquidité d'un projet dans un premier temps procurera à l'investisseur un retour de liquidité dans un second temps. Ceci sous-entend que les gains futurs seront plus importants que les capitaux investis dans le projet.

Aussi, l'investissement engage l'entreprise sur le moyen et long terme. Si les profits espérés ne sont pas réalisés, l'entreprise qui a engagé des disponibilités importantes dans un projet risque de connaître de graves difficultés financières : d'une part les capitaux investis ne seront pas rémunérés au niveau souhaité mais en plus, l'insuffisance de recettes peut amener l'entreprise à l'état de cessation de paiement (échéance d'emprunt).

⁵ Nathalie Taverdet-Popiolek (guide du choix d'investissement), éd : d'organisation, p 2 à 6.

⁶ Nathalie Taverdet-Popiolek (guide du choix d'investissement), éd d'organisation, p 6.

1.4 D'un point de vue stratégique :

Les investissements sont indispensables à l'adaptation de l'entreprise à son environnement en améliorant sa position concurrentielle de manière à accroître durablement sa valeur.

2. Typologie de projet d'investissement

Il est nécessaire d'adapter un mode de gestion spécifique aux différents types de projets afin de prendre en compte toutes ses caractéristiques et en particulier, son incertitude et sa complexité. C'est pourquoi, les projets d'investissement peuvent être classifiés selon les différents critères :

- Selon l'objet de l'investissement
- Selon la nature
- Selon la motivation
- Et selon le niveau de dépendance du projet avec d'autres projets

2.1 Classification selon l'objet de l'investissement :

Cette classification nous permet de distinguer deux types d'investissement :⁷

2.1.1 Investissement de croissance

Ce type d'investissement permet d'accroître le volume de l'entreprise, cette croissance peut être interne : par introduction de nouveau procédé de productions, développer de nouveaux produits...etc., et cela à travers la mise en place des projets retenus, ou externe lorsqu'elle nécessite le rachat d'une société extérieure.

2.1.2 Investissement de rationalisation

Il est qualifié ainsi, lorsqu'une entreprise s'engage à s'investir dans une politique de réduction des coûts et la diminution des risques.

2.2 Classification selon la nature de l'investissement :

Lorsqu'on se base sur la nature (forme) comme critère de classification, on distingue trois catégories :

2.2.1 Investissement corporel (matériel)

Ce type d'investissement correspond à l'ensemble des acquisitions de biens durables indispensable au bon fonctionnement de l'entreprise. Tels que : terrains, équipements, installations techniques, machines et outillages...etc.

⁷ BANCELF et RICHARD.A : « les choix d'investissement », ECONOMICA, Paris 1995, P24.

2.2.2 Investissement incorporel (immatériel)

Désigne toutes dépenses à long terme de service qui doivent améliorer la capacité de production ou l'efficacité de l'entreprise.

2.2.3 Investissement financier

Ce type d'investissement se matérialise par l'acquisition de droits de créances (dépôts, prêt) ou de droits financiers (titres) afin de prendre le contrôle d'une autre société ou d'effectuer un placement à long terme (obligation).

2.3 Classification selon les motivations :

Selon Joël Dean⁸, cette classification permet de distinguer plusieurs types :

2.3.1 Investissement de remplacement

Désigne les investissements dont l'objectif prioritaire est de permettre un Renouvellement des équipements en place. Ils ont pour vocation de compenser la dépréciation des équipements installés entraînée par l'usure ou l'obsolescence.

2.3.2 Investissement de productivité

« Il désigne des investissements réalisés pour réduire les coûts de production et améliorer les rendements. Ces investissements peuvent prendre des formes très diverses : nouveaux équipements, nouveaux procédés de fabrication ou nouvelle organisation de production »⁹.

2.3.3 Investissement de capacité (expansion)

Destiné à permettre à l'entreprise de faire face à la croissance de la demande soit par le développement de la production de produits qu'elle fabrique déjà ; soit par le lancement de nouveaux produits.

2.3.4 Investissement d'innovation ou de diversification

Il vise à introduire dans l'entreprise des projets nouveaux, nouvelles techniques...etc., sans oublier les investissements commerciaux destinés à permettre l'accès à des nouveaux marchés.

2.3.5 Investissement stratégique

« Ils peuvent être à caractère défensif, lorsque l'entreprise cherche à se protéger contre la concurrence, à assurer ses ressources d'approvisionnement et ses débouchés. Peuvent être aussi à caractère offensif, lorsque l'entreprise veut améliorer sa position concurrentielle »¹⁰.

⁸ Cite par PILVERDIER-LATREYTE J : « finance d'entreprise », 8^{ème} ED, ECONOMICA, Paris, 2002, P317 à 318.

⁹ Jacky KOEHL ; OP-cit, P 13

¹⁰ Juliette PILVERDIER-LATRETE : « finance d'entreprise », 8^{ème} éd, ECONOMICA, Paris, 1995, P 25.

Ces investissements n'ont pas d'effet immédiat sur la rentabilité de l'entreprise, mais ils sont destinés à améliorer sa compétitivité à long terme, de façon à assurer sa pérennité. Il s'agit des activités de recherches-développement, de formation, d'acquisition de licence et de brevets...etc. l'évaluation de l'opportunité de ces investissements dits stratégiques n'est pas chose aisée ; mais sa sous-estimation peut être source d'échec pour le développement de l'entreprise.

2.3.6 Autre Investissement

- Des investissements sociaux qui ont pour objet d'améliorer le moral ou la satisfaction des employés.
- Les investissements d'image qui ont pour objectif l'augmentation de la clientèle (publicité, notoriété).
- Investissement obligatoire : pour s'adapter à la législation en matière d'hygiène, de sécurité de l'environnement, les investissements obligatoires ne sont pas constants dans le temps et dans l'espace car la législation diffère selon les pays.

2.4 Classification selon le niveau de dépendance du projet avec d'autre projet

Cette classification permet de distinguer trois types d'investissement :

2.4.1 Investissement indépendant

Généralement, deux projets d'investissement sont indépendants si le choix de l'un n'entraîne aucun effet sur le choix de l'autre, c'est les projets peuvent être analysés séparément.

2.4.2 Les investissements dépendants

Sont des investissements complémentaires, l'adoption de l'un entraîne automatiquement l'adoption de l'autre et inversement. De ce fait leur performance financière doit être appréhendée globalement.

2.4.3 Les investissements mutuellement exclusifs

Les investissements mutuellement exclusifs sont des investissements où l'acceptation de l'un entraînera automatiquement le rejet des autres.

Les différentes classifications ci-dessus des projets d'investissement ne sont certes pas exhaustives mais elles rendent largement compte des différents types de situations d'investissement dans lesquels peut se trouver un évaluateur de projet.

3. les caractéristiques d'un investissement¹¹ :

Trois notions essentielles caractérisent un investissement :

¹¹ Nathalie Taverdet-popiolek « guide du choix d'investissement », éd d'organisation, p 13 à 19.

- La notion de **durée** qui ressort de l'étalement dans le temps des investissements et des résultats espérés,
- La notion de **rendement et l'efficacité** eu égard aux objectifs visés par l'investissement,
- La notion de **risque** lié au futur.

3.1 Durée

On distingue trois grandes périodes : la période de préparation à l'investissement (Notée NP), la période d'investissement (notée NI) et la période d'exploitation (Notée NE), appelée aussi durée de vie économique ou durée de vie utile.

❖ Période de préparation à l'investissement (NP) :

« C'est la période où l'on réfléchit à l'opportunité de l'investissement. Elle a un Coût important qui, sauf cas particulier, ne rentre pas dans l'estimation du coût De l'investissement. C'est un coût échoué (*sunk Coste*).

❖ Période d'investissement (NI) :

C'est la période où l'on met en place l'investissement (construction d'une usine Par exemple). Elle correspond à une sortie de fonds.

❖ Période d'exploitation, durée de vie économique ou durée de vie Utile (NE) :

Pour l'économiste, un investissement est un sacrifice de ressources aujourd'hui Destiné à porter ses fruits pendant une période étalée dans le temps (étalement Dans le temps des bénéfices espérés ou des services rendus dans le cas d'un investissement public). Cette période est la durée de vie économique (NE) de L'investissement ou période d'exploitation ou encore durée de vie utile.

La durée de vie utile est fondée sur trois notions distinctes (cf. figure 3) :

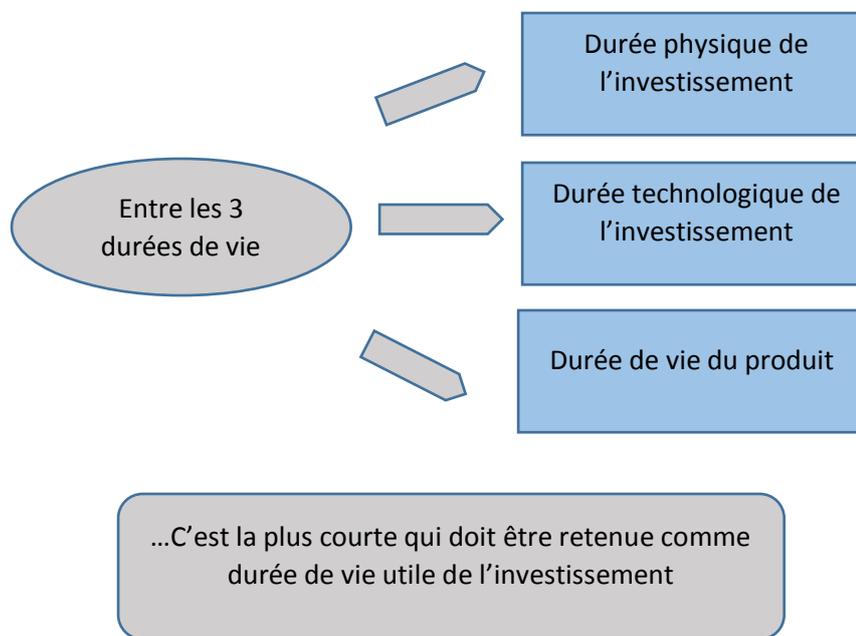
- **La vie physique de l'investissement** : les services techniques l'apprécient généralement avec une bonne précision. Elle se calcule, par exemple, en nombre d'heures de fonctionnement. En réalité, il s'agit de déterminer la durée optimale d'exploitation, compte tenu des coûts d'entretien et de la valeur de revente de l'équipement considéré.

- **La vie technologique de l'investissement** : dans les industries à évolution Technologique rapide où l'innovation est la clé, elle est souvent inférieure à la durée de vie physique. La mise sur le marché de machines ou de logiciels Plus performants peut conduire l'entreprise à remplacer le matériel investi avant même qu'il ne soit usé. Si elle ne fait rien, l'entreprise risque de perdre Sa compétitivité.

- **La durée de vie du produit** : en cas d'investissement spécifique à un Produit et ne pouvant pas être reconverti après la disparition du produit, c'est La durée de vie du produit qui doit

être retenue comme durée de vie économique, Si elle est plus courte que la durée vie physique ou technologique.

Figure 3:Période d'exploitation ou durée de vie économique ou utile de l'investissement¹².



❖ Plusieurs cas de figure sont envisageables quant aux durées des périodes d'investissement et d'exploitation

Les exemples de durées NI et NE sont donnés à titre indicatif.

- Investissement ponctuel et exploitation étalée : achat d'ordinateurs et utilisation (NI \cong 0 et NE = 3 ans).

- Investissement étalé et exploitation étalée : construction d'une centrale Nucléaire et exploitation (NI = 5 ans et NE = 60 ans).

- Investissement et exploitation ponctuels : achat d'une forêt, abattage des Arbres et vente du bois (NI \cong 0 et NE \cong 0).

- Investissement étalé et exploitation instantanée : mise au point d'une arme Militaire et utilisation (NI = 20 ans et NE \cong 0).

Parallèlement à la durée de vie économique d'un investissement, on considère

¹² D'après J.Margerin et G.Ausset (1987).

Aussi la durée de vie comptable (notée NC) et la durée de vie financière (notée NF).

➤ **Durée de vie comptable (NC)**

Comme nous l'avons vu précédemment, la définition comptable d'un investissement met l'accent sur sa durée de vie comptable qui dépasse celle d'un exercice.

Qu'il soit lié à l'exploitation (instrument de travail) ou non (amélioration des conditions de sécurité ou d'hygiène par exemple), l'investissement est destiné à être utilisé (sous la même forme) d'une manière durable.

La durée de vie comptable joue sur la fiscalité.

➤ **Durée de vie financière (NF)**

On considère aussi la durée de vie financière qui est la période pendant laquelle les emprunts qui ont servi à financer l'investissement sont remboursés aux organismes prêteurs.

Exemple

Prenons l'exemple en entreprise d'une voiture de fonction acquise par emprunt bancaire.

Celle-ci a trois durées de vie :

- la durée de vie comptable, dictée par le Plan comptable général, pendant laquelle les dotations aux amortissements comptables sont déduites des bénéfices imposables,
- la durée de vie financière correspondant à la période de remboursement de la dette à la banque,
- la durée de vie économique, durée minimale entre la durée de vie physique et la durée de vie technologique.

❖ **La Concordance des différentes durées de vie**

Dans la pratique, il est commode de faire coïncider NC et NE, mais cela n'est pas toujours le cas. En général, NF est inférieure ou égale à NE.

3.2 Rendement, efficacité

❖ **Pour une entreprise privée**

Pendant la période d'investissement, on effectue des sorties de fonds puis, chaque année durant la période d'exploitation, on espère observer des flux financiers positifs (bénéfices).

Les flux financiers positifs peuvent provenir d'une augmentation des recettes ou d'une diminution des coûts d'exploitation par rapport à la situation de référence où l'on ne fait rien (*statu quo*).

On tient aussi compte de la valeur de liquidation de l'investissement qui peut être positive (ex : revente en fin d'exploitation du terrain, du matériel) ou négative (démantèlement).

Le rendement d'un investissement se mesure en termes de compensation entre les sorties de fonds et les flux financiers positifs espérés. On parle de rendement ou de rentabilité économique.

❖ **Un investissement est rentable si les rentrées de fonds sont supérieures aux sorties de fonds.**

Cette compensation n'est pas toujours respectée notamment lorsqu'il s'agit d'investissement de comme l'achat d'un matériel très performant, surdimensionné par rapport à l'objectif escompté. Cet écueil peut se rencontrer dans des laboratoires de recherche où les décisions sont prises par des ingénieurs, fervents de technologies pointues. À l'inverse, des investissements qualifiés de « spéculatifs » ont comme unique objectif la rentabilité à court terme indépendamment des retombées techniques ou technologiques. Le savoir-faire technologique de l'entreprise s'en trouve parfois diminué et sa survie à long terme compromise.

❖ **Pour un décideur public**

Dans le cas d'un investissement public, ce n'est pas la rentabilité économique qui est au centre de la décision mais plutôt l'efficacité dans le sens du meilleur service rendu au moindre coût. On parle de rentabilité socio-économique.

3.3 Notion de risque

❖ **Pourquoi un investissement est-il risqué ?**

Un investissement est réalisé pour permettre d'atteindre un objectif dans le futur (plus ou moins proche). Il y a une sortie de fonds certaine dans le présent (même si le montant exact n'est pas connu *a priori*) mais il y a un risque pour que l'objectif visé ne soit pas complètement atteint. Les résultats attendus sont des **variables aléatoires** qui dépendent de variables internes et externes au projet.

Les variables externes constituent **le contexte** ou **l'environnement du projet**.

Au moment de prendre la décision d'investir, la compensation doit être évaluée en fonction des risques encourus. S'il y a un degré d'incertitude sur le montant des fonds à investir (imprécisions sur les coûts d'investissement), les flux financiers liés à la période d'exploitation (et à la liquidation) sont encore plus aléatoires car plus lointains et influencés par de nombreux paramètres (ou variables) aléatoires.

❖ Quels sont les investissements risqués ?

Parmi les investissements les plus risqués, figurent les investissements lourds, les investissements à profil temporel long et les investissements innovants.

• Investissement lourd :

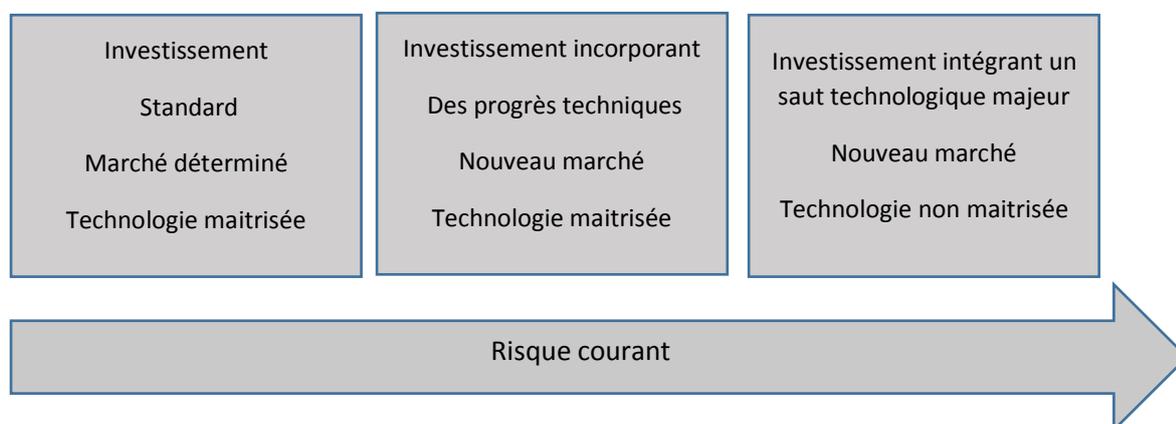
Un investissement est d'autant plus risqué qu'il mobilise des fonds importants dans le présent (par rapport à la « richesse » de l'investisseur) car leur récupération sous forme de bénéfices peut s'avérer difficile. Investissement à profil temporel long : période d'investissement et/ou période d'exploitation longue(s)

Un investissement à profil temporel long est risqué car il table sur des résultats lointains tributaires de l'évolution à long terme du contexte.

• Investissement innovant :

Un investissement qui incorpore de nouvelles technologies ou qui touche de nouveaux marchés est risqué car il conduit à sortir du cadre habituel (risques internes et externes à l'entreprise). Le risque varie selon le degré d'innovation.

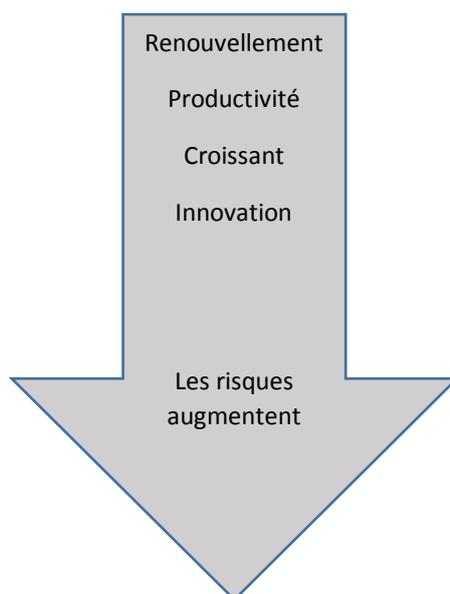
Figure 4: classement des investissements selon le degré d'innovation¹³.



¹³ Nathalie Taverdet-popiolek « guide du choix d'investissement », éd d'organisation.

Si l'on reprend la typologie des investissements vue précédemment, on peut classer les investissements par risque croissant suivant la figure ci-dessous.

Figure 5 : classement des investissements selon le degré de risque encouru.



Source : Nathalie Taverdet-popiolek « guide du choix d'investissement », éd d'organisation.

Section 2 : généralité sur un projet investissement

La notion du projet tire son origine de la planification. Réaliser un projet, c'est vouloir une finalité (développer un produit ou un service) qui devra se construire partir de ce qui existe déjà (la situation de référence). Le projet n'est donc pas la description de l'état final recherché mais ce qui permet d'atteindre cet état en supprimant l'écart entre la réalité existence et l'objectif recherché.

Il sera donc important de présenter (ou de chercher selon les situations) ces finalité ou objectifs préalable à l'évaluation.

1. Définition d'un projet d'investissement :

« Le mot « projet » vient du latin *projectus* ; lancé an avant. Dans le sens commun, il est associé à une intention (avoir l'intention de faire quelque chose...) et, comme l'écrit Molière, « ...le chemin est long du projet à la chose... »).

En gestion, le sens est différent puisque le projet comprend l'intention, c'est-à-dire l'objectif à atteindre mais aussi le chemin pour y parvenir. L'importance est la façon dont on atteindra l'objectif dès lors qu'il été défini. »¹⁴

¹⁴ Nathalie Taverdet Popiolek (guides du choix d'investissement), éd : organisation, P 24.

« L'investissement est une opération entraînant une affectation de ressource à un projet industriel, commercial ou financier dans l'espoir d'en retirer des flux de liquidité sur un certain nombre de périodes afin d'accroître la valeur de l'entreprise. Et tous les aspects importants de l'investissement sont exposés dans ces quelques lignes :

- Il y a affectation de ressource de l'entreprise : l'investissement suppose un décaissement, et les ressources ainsi engagées ont un coût ;
- La nature exacte du projet, ou la nature des actifs dans lesquels l'entreprise investit importe peu : acheter un brevet, un immeuble ou une entreprise concurrente sont des projets d'investissement ;
- Un projet d'investissement engage l'entreprise dans la durée, puisqu'on évoque « un certain nombre de périodes ».
- On investit dans l'espoir de recevoir des flux de liquidités, qui augmenteront ainsi la valeur de l'entreprise (et, par conséquence, celle de l'action).

Un projet d'investissement se définit donc comme un programme complet d'investissement. On entend par « complet » le fait que le projet doit englober tous les investissements directement subordonnés à l'investissement principal. S'il reste parfois possible d'évaluer de manière séparé un investissement qui serait obligatoire dès lors qu'un autre a été entrepris, une telle démarche est incohérente en finance. On doit tenir compte de tous les effets du projet de manière à évaluer celui-ci correctement. »¹⁵

- ❖ **Dans le souci de mieux cerner la notion du projet, nous allons définir cette dernière Sous l'aspect financier**, « un projet d'investissement représente l'acquisition d'un ensemble d'immobilisation, permettant de réaliser ou de développer une activité (ou un objectif) donnée.
- ❖ **Dans son aspect commun**, il correspond **I** une dépense immédiate dont on attend des avantages futurs. »¹⁶

2. L'objectifs d'un projet d'investissement

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

2.1 Les objectifs d'ordre stratégique :

C'est un ensemble d'objectifs qui relève généralement de la sphère stratégique. Il peut faire l'objet d'expansion, de modernisation, d'indépendance...etc. La somme de ces objectifs sera considérée par la direction générale, leur hiérarchisation et coordination permettront la définition de la stratégie afférente à l'investissement.

¹⁵ J-C. BAGNERIES – P. GIVR – J. TEULIE – P. TOPSACALIAN « introduction à la finance d'entreprise ».

¹⁶ Robert Houdayer (évaluation financière des projets) ingénierie de projets et décision d'investissement, 2^{ème} éd, P8.

2.2 Les objectifs d'ordre opérationnel :

Ils se situent au niveau technique nous donnerons ci-dessus une liste de trois objectifs :

- **Objectifs de coût** : la politique des coûts est l'objectif de bon nombre de projets, car c'est un élément capital qui permet une marge de manœuvre en matière de politique de prix qui est à son tour redoutable instrument de la stratégie commerciale. Cet objectif consiste à réduire au maximum les coûts de revient d'un produit.
- **Objectifs de temps** : tout projet peut avoir comme principal objectif une demande apparue récemment, dans les meilleurs délais afin d'acquérir un avantage concurrentiel.

En effet dans un marché à vive concurrence, les parts reviennent à ceux Qui jouent mieux, et surtout plus vite. Cela explique le fait que certains produits lancés tardivement échouent même s'ils sont de meilleure qualité.

- **Objectif de qualité** : l'environnement concurrentiel étant redoutable, l'entreprise doit garantir un certain niveau de qualité qui est indispensable à la perfection de la qualité demandée. Plus de recherche dans le domaine, plus de temps et par conséquent plus de coût.

Notons que cet objectif vient en contradiction avec les deux précédents (coût, délai), et si l'entreprise décide de poursuivre ce genre d'objectif ; elle sera forcée d'exclure les deux autres finalités car leur coexistence est particulièrement difficile.

3. les caractéristiques d'un projet d'investissement

Pour chaque projet réalisé il faut se baser sur quelques caractéristiques parmi lesquelles il y a les dépenses d'investissement, recettes nettes, durée de vie et valeur résiduelle. Ces éléments sont nécessaires et suffisants pour définir un projet et procéder à son étude rationnelle.

3.1 Dépenses d'investissement (ou le capital investi)

C'est la totalité des dépenses correspondant à des sorties de fonds en vue de réaliser un projet d'investissement et qui sont nécessaires au démarrage de ce dernier tel que ; l'acquisition d'équipement, de brevets, licences, formation du personnel y compris tous les frais accessoires. Autrement, le capital investi est celle que doit supporter l'entreprise pour réaliser le projet ; elle comprend tous les coûts d'acquisitions en hors taxes auxquels s'ajoutent tous les frais assimilés.

3.2 Les flux nets de trésorerie (ou cash-flow nets)

Les flux nets de trésorerie, appelés aussi Cash-flows correspondent à la différence entre ce que rapporte l'investissement (chiffre d'affaires prévisionnel lié au projet) et ce qu'il coûte (Charges supplémentaires liées à l'investissement). Les cash-flows sont des excédents de recettes sur les dépenses relatives à l'investissement, et nous pouvons les considérer comme étant une ressource qui permet à l'entreprise de s'autofinancer. Les cash-flows (flux nets de trésorerie) sont générés de façon inégale tout au long de la durée de vie du projet, c'est la raison pour laquelle on raisonne en termes de flux (encaissements – décaissements) et non pas en termes de

bénéfice comptable (produits – charges). Patrice VIZZAVONA, a défini les cashflows comme étant « le solde des flux de trésorerie engendrés par un investissement à la clôture d'une période »¹⁷.

- ❖ **Le calcul des cash-flows** : pour l'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement, il convient d'élaborer un échéancier des flux nets de liquidité (FNT) ou des cash-flows, à savoir un tableau de synthèse qui confronte l'ensemble des emplois aux ressources.

3.3 La durée de vie

La durée de vie est une délimitation arbitraire d'un horizon de prévision, elle représente la période du temps pendant laquelle l'investissement est supposé rester en Exploitation dans des conditions économiques acceptables. Elle correspond à la durée de vie de l'investissement, car celle-ci peut être relative :

- A la durée de vie du produit fabriqué ;
- A la durée technique d'équipement de production : période de dépréciation due à l'usure de l'équipement ;
- A la durée de vie comptable des équipements : période d'amortissement légalement autorisée aux fins des calculs d'impôts ;
- A la durée de vie technologique des équipements ; période de temps au bout de laquelle le matériel devient obsolète à cause de l'équipement sur le marché d'un équipement plus performant. En général, on retiendra la plus courte de ces durées de vie.

3.4. La valeur résiduelle et le besoin de fonds de roulement

❖ La valeur résiduelle :

La valeur résiduelle est définie comme étant « 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 »¹⁸. Elle est formée par l'argent que l'on pense pouvoir récupérer de tout ce qui a été investi dans l'activité depuis le début, elle comprend :

- La valeur de revente, après l'impôt (c'est-à-dire compte tenu des éventuelles ou moins-values dans l'hypothèse de l'entreprise), des immobilisations ;
- La récupération des besoins de fond de roulement (initiaux et supplémentaire) investi dans l'activité.

Pour calculer la valeur résiduelle d'un investissement, le calcul de son amortissement est indispensable.

¹⁷ Patrice VIZZAVONA. Gestion financière, 9^{ème} éd, Paris, 2004, P 394.

¹⁸ CONCO.P et HEMICI.F Gestion financière de l'entreprise, éd Dunod, 9^{ème} éd, Paris, 1999. P 386.

❖ Le BFR :

La notion de besoin en fond de roulement est liée au problème posé par la couverture du besoin de financement de l'exploitation. La caractéristique de ce besoin est d'être instable, fluctuant et soumis aux aléas de la conjoncture. Des conditions de son financement vont dépendre les conditions du maintien de l'équilibre financier de l'entreprise. La définition des BFR serait simple si le seul moyen de couvrir ces besoins était le recours à des capitaux permanents (financement externe et/ou interne). On assimilerait ainsi les BFR aux besoins de financement de l'exploitation.

La formule de BFR est représentée comme suit :

$$\text{BFR} = (\text{valeur d'exploitation} + \text{valeur réalisable}) - (\text{dettes à court terme} - \text{dettes financière à court terme})$$

❖ Ci-dessous le calcul des cash-flows :

Tableau 1 : tableau du calcul des cash-flows

Année	0	1	N
Prévision				
<u>Encaissement :</u>				
+ la capacité d'auto financement				
+ la valeur résiduelle de l'investissement				
+ la récupération du BFR				
<u>Décaissement :</u>				
- L'investissement (I ₀)				
- La variation du BFR				
= les cash-flows (CF)				

Source : réaliser par nos soins

3.5. Notion d'amortissement

L'amortissement est la constatation ou reconnaissance comptable de la dépréciation de la valeur de certains éléments de l'actif immobilisé, cette dépréciation de la valeur est causée par des facteurs tels que l'usage et l'obsolescence physiques ; par exemple : l'usage d'une machine dans le processus de production.

L'amortissement est une constatation comptable de la perte de la valeur d'investissement avec le temps et qui permet de déterminer :

- La perte de l'investissement qui concerne l'exploitation ;
- La diminution de l'investissement sera portée au crédit du compte divisionnaire.

Les techniques d'amortissement peuvent être classées en deux grandes catégories :

- Les techniques fiscales établies pour le compte de résultat et servant au calcul du bénéfice imposable ;
- Les techniques analytiques laissées à la libre initiative de l'entreprise.

Les techniques d'amortissement utilisables dans l'évaluation financière sont normalement analytiques, c'est-à-dire que la dépréciation constatée doit correspondre à la réalité prévisible et non à la législation. L'utilisation d'une technique analytique n'empêchera pas étude fiscale des amortissements qui seule servira à l'établissement du bénéfice imposable.

❖ Les modes d'amortissement

- **L'amortissement linéaire (constant) :** L'amortissement linéaire consiste à étaler de façon égale la charge d'investissement sur la durée d'utilisation de l'immobilisation, si « N » est la durée d'amortissement et « I » le montant de l'investissement, l'annuité d'amortissement est à (I/N) . Le taux est simplement calculé par le rapport $(100/N)$.
- **L'amortissement dégressif :** cette méthode consiste à comptabiliser chaque année un pourcentage fixe du montant des immobilisations nettes. L'amortissement dégressif attribue une dépréciation importante aux premières années d'utilisation. Il est donc mieux adapté à l'enregistrement de la dépréciation fonctionnelle. Ce système est caractérisé par l'application d'un taux constant à une valeur dégressive : d'abord le coût de revient initial puis, à partir du deuxième exercice, la valeur résiduelle du bien.

Pour obtenir le taux d'amortissement dégressif, il faut multiplier le taux d'amortissement linéaire par l'un des coefficients présentés de la manière suivante :

3 ou 4 ans	—————▶	1,5
5 ou 6 ans	—————▶	2
Au-delà de 6 ans	—————▶	2,5

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

$$A_n = I * t(1-t) \text{ à la puissance } n-1$$

Tels que :

A_n = annuité ;

I = la valeur de l'investissement ;

t = taux dégressive ;

n = année en cours.

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

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

Tel que :

n = année en cours.

Conclusion :

Nous avons essayé tout au long de ce chapitre de donner un aperçu général et d'appréhender les différentes notions de l'investissement et de celles de projet.

Cependant, vu leurs diversités et la multitude de leurs objectifs, il est nécessaire de tenir compte de la nature du projet, des informations disponibles et des montants engagés. Il est aussi important de s'interroger sur l'environnement du projet à savoir, la concurrence, le marché, les techniques de production et surtout les risques qu'il encoure. Ce qui nous permet d'assurer l'étude de l'évaluation financière, c'est-à-dire, établir un bon diagnostic des indices de rentabilité et de financement des projets.

CHAPITRE II
**L'évaluation financière d'un projet
d'investissement**

Chapitre II : l'évaluation financière d'un projet d'investissement

La décision d'investir dans un quelconque projet se base principalement sur l'évaluation de son intérêt financier, et par conséquent, du calcul de sa rentabilité. Cependant, cette décision est prise dans un contexte de d'incertitude : un investissement génère des couts qui ne sont pas précisément connus, les taux d'intérêts sont variables et les conditions économiques ou technologiques sont constamment en évolution.

L'évaluation financière d'un projet d'investissement peut constituer un véritable instrument utile pour la prise de décision, ou simplement une justification à posteriori d'une décision déjà prise. Cette notion exige qu'il y a séparation des décisions d'investissement et de celles de financement :

Dans un premier temps, il y aura choix d'investissement parmi plusieurs projets possibles ou bien la confirmation d'un investissement, indépendamment des problèmes de financement. Cette évaluation se présente sous forme d'un ensemble de technique et de méthodes dont il faut maîtriser l'usage, et qui sera abordé dans les deux sections de ce chapitre : la première section portera sur l'évaluation financière en avenir certain et la seconde section sur l'évaluation en avenir incertain.

Et dans un deuxième temps, une fois le projet retenu, il y aura recherche du financement optimal, en combinant les différentes modes de financement, qui fera l'Object du troisième chapitre.

Section 1 : l'évaluation financière en avenir certain

L'évaluation financière des projets d'investissement obéit à la règle générale de comparaison des flux encaissés et des flux décaissés. Sa finalité est de déterminer le niveau de rentabilités (intrinsèques et fond propres) et les conditions de viabilité du projet d'investissement.

1. Définition de l'évaluation financière

« L'évaluation financière est la phase de l'étude d'un projet qui permet d'analyser les normes et les contraintes qui lui sont imposées et à partir des études techniques et commerciale déjà réalisées. Elle consiste à valoriser les flux d'informations résultants des études précédentes pour déterminer la rentabilité et le financement du projet »¹⁹.

¹⁹ Robert HOUDAYER ; OP-cit, P 30.

Donc l'évaluation financière constitue le principal niveau de synthèse de l'étude du projet. Son objet est d'évaluer et de confronter les différents flux financiers du projet en vue de déterminer son niveau de rentabilité et les conditions de sa viabilité. Ainsi, il s'agira généralement dans le cadre de l'étude financière :

- De calculer les coûts des investissements du projet ;
- D'évaluer les résultats prévisionnels ;
- D'évaluer la rentabilité intrinsèque du projet ;
- D'apprécier le niveau de risque encouru ;
- D'élaborer le plan de financement du projet ;
- D'évaluer la rentabilité des fonds propre.

2. Les critères de choix d'investissement en avenir certain

Les divers techniques d'évaluation d'investissement en avenir certain, fondées sur une connaissance parfaite des différents paramètres de la décision (le montant des flux de liquidité, cash-flows générés par le projet est connu), ainsi, il peut prévoir les conséquences de ces choix ce qui facilite sa mise en œuvre.

Deux types de méthodes peuvent être utilisées par les entreprises : les méthodes statiques (sans actualisation ou traditionnel) et les méthodes dynamiques (avec actualisation).

Par ailleurs, il est utile de montrer les conditions d'utilisation de ses méthodes ainsi que leurs limites.

2.1 Les méthodes statiques

Ce sont les méthodes qui ne prennent pas en considération le facteur temps.

Nous pouvons envisager deux critères :

2.1.1 Les taux de rentabilité moyen

➤ **Définition :**

« Il se définit comme le bénéfice moyen après impôt divisé par le montant de l'investissement moyen pendant la durée du projet, il consiste à comparer directement les flux moyens dégagés par l'investissement au montant moyen de l'investissement »²⁰

²⁰ Jacky KOEHL ; op-cit, P 37.

$$TRM = \frac{\text{Resultat d'exploitation}}{\text{investissement moyen}} = \frac{\sum_{i=1}^n B / n}{\frac{I_0 + VR}{2}}$$

B : bénéfice net comptable ;

n : Durée de projet en années ;

I₀ : investissement initial ;

VR : valeur résiduelle.

- **Règle de décision** : la méthode du taux moyen de rentabilité sert pour :
 - Rejeté : tout projet dont le taux moyen de rentabilité est inférieur à la norme fixée par l'entreprise est rejeté.
 - Sélectionné : entre deux projets, on préférera celui dont le taux moyen de rentabilité est le plus élevé.
- **Avantage et inconvénients**

Les TRM présente un seul avantage à savoir la possibilité de le calculer en tout temps, puisque les renseignements comptables sont disponibles, mais en tant que critère du choix il souffre de plusieurs insuffisances évidentes :

- Il ne tient pas compte de la répartition des flux dans le temps.
- Le choix du taux de la référence pour juger le TRM calculé pour un projet est assez arbitraire, pour la simple raison qu'il n'existe pas un taux fixe.
- Il est calculé sur la base du résultat après amortissement et impôt, hors le résultat ne correspond pas à un flux de liquidité.

2.1.2 le délai de récupération simple

➤ Définition

« Le délai de récupération simple (ou la période de remboursement) correspond au nombre de périodes au bout des quels les flux cumulés permettent de récupérer la capital investi »²¹.

Et permet aussi de faire le choix entre deux projets en sélectionnant un et en rejetant l'autre.

$$DR = \frac{I_0}{\sum_{k=1}^n CF_K}$$

²¹ Edith GINGLINGER ; op-cit, P 29.

I_0 : capital initial ;

CF_k : cash-flow générés à la période k .

➤ **Règles de de décision**

Le délai de récupération du capital investi est en même temps :

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

➤ **Avantages et inconvénients**

• **Avantages**

- La facilité de son application ;
- Il fournit des informations sur le niveau de risque d'un investissement, c'est-à-dire chaque fois que le DR est étroit, le risque sera faible ;
- Un critère important pour les entreprises qui se trouve en situation de rationnement des capitaux telles que les P.M.E (situation de manque de liquidité).

• **Inconvénients**

- Il ne tient pas compte du cout des capitaux (la valeur temporelle de l'argent) ;
- Il ignore les flux monétaires qui intervient après le délai de récupération.

2.2. Méthodes dynamiques

« L'actualisation est un instrument d'arbitrage entre le présent et l'avenir »²².

L'intérêt de ces méthodes réside dans la prise en considération du temps qui est un des paramètres essentiels de la décision d'investir.

➤ **La notion d'actualisation**

« Actualiser une somme future, c'est déterminer sa valeur aujourd'hui, que l'on appelle valeur actuelle compte tenu compte tenu de l'exigence de rentabilité de l'investisseur. L'actualisation, en calculant la valeur actuelle de toute somme future, permet de rendre comparable des flux qui ne sont pas perçus à la même date »²³.

²² Bancel.F et Alban.Richard : « les choix d'investissement », éd ECONOMICA, paris, 1995. P 34.

²³ Pierre VERNIMMEN : « finance d'entreprise », 6^{ème} éd. DALLOZ, paris, 2005, P 381.

➤ **Taux d'actualisation**

Taux utilisé pour convertir des valeurs futures en valeurs actuelles. Ce taux permet de rendre comparable un revenu futur à un revenu immédiat ou actuel.

L'estimation du taux d'actualisation à retenir dans l'évaluation est sans conteste l'étape la plus délicate dans le choix d'un projet d'investissement. Cette estimation se fonde sur la relation fondamentale entre le risque et la rentabilité.

On utilise le cout du capital de l'entreprise en tant que taux d'actualisation.

- ❖ **Le cout du capital** : d'un point de vue global, l'ensemble des apporteurs de fonds (actionnaires et créanciers financiers) attendent de l'entreprise qu'elle dégage une rentabilité au moins égale à leurs attentes, qui correspond au **cout moyen pondéré du capital (CMPC)**. Ce cout du capital est égal à la moyenne pondérée entre le cout des fonds propres et le cout de la dette.

2.2.1 La valeur actuelle nette (VAN)

« La valeur actuelle nette appelée aussi bénéfice actualisé est la différence entre la somme des cash-flows actualisés et le capital investi »²⁴.

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

Tel que :

I_0 : montant de l'investissement initial ;

CF_k : cash-flows attendus de l'investissement à la période k ;

t : taux d'actualisation ;

n : la durée de vie économique de l'investissement.

➤ **La règle de décision**

Pour qu'un projet d'investissement soit acceptable, sa VAN doit être strictement positive. Ce projet est d'autant plus intéressant que sa VAN est élevée. Entre plusieurs projets, on choisit celui qui possède la plus forte VAN.

²⁴ Koehl.J : « les choix d'investissement », éd DUNOD, paris, 2003. P 40.

➤ **Avantages et inconvénients**

• **Avantages**

Les avantages de la VAN sont ²⁵:

- La VAN est additive. En effet, la VAN d'un projet peut être agrégé pour obtenir une VAN cumulative d'un secteur ou d'une activité globale, aucun autre outil de décision financière n'a cette particularité.
- La VAN peut être calculée en utilisant des taux d'actualisation variant dans le temps.

• **Inconvénients**

En dépit des avantages précédemment évoqués, la VAN possède quelque limite aux quelles il nous faut faire attention :

- Ce critère, ne permet pas de suivre la liquidité du projet, n'indique pas à partir de quel moment ce dernier atteint son seuil de rentabilité ²⁶ ;
- La VAN ne permet pas de comparer des projets avec des montants de capitaux investi très différents.

2.2.2 Le délai de récupération actualisé des capitaux investis (DRA)

« Le DRA permet de prendre en compte l'échelonnement dans le temps des flux de liquidité, il consiste à l'addition des cash-flows nets actualisé successifs jusqu'à obtention d'un montant égal à la somme investie »²⁷, sa formule de calcul est la suivante :

$$DRA = \sum_{k=1}^n \frac{CF_K}{(1+t)^k} = I_0$$

t : taux d'actualisation ;

K : la période ;

CF_K : cash-flows à la période k.

➤ **Règle de décision**

« Dans le cadre du critère de DRA on tient :

- Les projets dont le délai de récupération actualisé est inférieur à la durée de vie économique du projet. En raison du risque encouru par l'entreprise (plus l'horizon est éloigné, moins les prévisions sont fiables et plus l'environnement est incertain).

²⁵ Idem.P 147.

²⁶ Koehl.J : « les choix d'investissement », éd DUNOD, Paris, 2003.P 147.

²⁷ Conso.P et Hemicl.F : « gestion financière de l'entreprise », 9^{ème} éd, éd DUNOD, paris, 1999.P 391.

- Pour les projets de même taille et mutuellement exclusifs, on retient celui qui affiche DRA le plus court.

➤ **Avantages et inconvénients**

• **Avantages**

Le DRA comporte plusieurs avantages du fait qu'il permet de déterminer le délai de récupération du capital investi en prenant en compte l'échelonnement dans le temps des cash-flows dégagés par le projet d'investissement.

• **Inconvénients**

- Le critère de DRA ignore les flux intervenant après le délai de récupération ;
- Ce critère ne s'intéresse qu'à la rapidité de récupération du capital investi, il peut même conduire à retenir des projets dont la VAN est négative.

2.23 Le taux de rentabilité interne (TRI)

C'est un taux d'actualisation qui annule la valeur actuelle nette (VAN).

« Il égalise le montant de l'investissement et la somme des cash-flows actualisés, induits par ce même investissement »²⁸, sa formule de calcul simplifiée est la suivante :

$$\sum_{K=1}^n \frac{CF_K}{(1+t)^k} = I_0$$

t : taux de rentabilité interne ;

CF_k : cash-flows à la période k.

➤ **La règle des décisions**

La direction de l'entreprise fixe un taux de rentabilité d'adoption. Ce taux représente la rentabilité qui est espérée par les actionnaires. Il dépend donc du risque du projet. Ce taux est d'autant plus élevé que le risque du projet est important.

Lorsque le TRI est supérieur à ce taux d'adoption, le projet d'investissement est acceptable. A l'inverse, si le TRI lui est inférieur, le projet doit être abandonné. Ce taux d'adoption est le même que celui qui est utilisé pour le calcul de la VAN. Il s'agit du taux de rendement exigé pour les investisseurs de même classe de risque, c'est-à-dire le coût du capital du projet.

²⁸ Bancel.F et Alban.R : « les choix d'investissement », éd ECONOMICA, paris-, 1995.P 56.

➤ **Avantages et inconvénients**

Comme les autres critères d'évaluation le TRI porte des avantages et des inconvénients.²⁹

• **Avantages**

L'avantage du TRI revient du fait que :

- Il est en quelque sorte une donnée technique issue du projet de synthétiser l'ensemble de ses spécificités (il s'agit d'un indicateur intrinsèque à un projet) ;
- Il exprime la performance des projets en pourcentage (%) ce que les investisseurs utilisent souvent comme façon de mesurer la rentabilité d'un actif ;
- Il tient en compte de la valeur de l'argent dans le temps ;
- Il permet un classement des projets par ordre décroissant du taux de rentabilité ;
- Il est étroitement lié à la (VAN) et même généralement aux mêmes décisions.

• **Inconvénients**

- Problème de fiabilité des prévisions ;
- Difficile de mettre en œuvre si les flux d'actualisation ne sont pas tous positifs ;
- Le risque de conflit avec la VAN.

2.2.4 L'indice de profitabilité (IP)

L'indice de profitabilité est un critère qui est venu pour pallier à l'une des insuffisances de la VAN, qui ne pouvait être utilisée comme critère de sélection entre deux projets dont la durée de vie est égale, mais avec un cout initial différent.

« L'indice de profitabilité nous permet de mesurer le gain que rapporte une unité monétaire investie dans le projet »³⁰.

$$IP = \frac{1}{10} \sum_{K=1}^n \frac{CF_K}{(1+t)^k}$$

2.3. Les critères complémentaires

Pour surmonter les difficultés de mise en œuvre pratiques des critères fondamentaux de choix d'investissement, telle que la difficulté de comparer plusieurs projets dont la durée de vie et la taille sont différentes, et aussi lorsque la répartition des flux de trésoreries sur la durée de vie du projet est très différente, les financiers ont élaboré certains critères appelés « critère complémentaire ». Par ces derniers il y a :

²⁹ Conso.P et Hemici.F : « gestion financière de l'entreprise », 9^{ème} éd, éd DUNOD, paris, 1999, P 392.

³⁰ Bancel.F et Alban Richard : « les choix d'investissement », éd ECONOMICA, paris, P 117.

2.3.1 La technique de l'annuité équivalente et l'appréciation de la rentabilité sur un horizon commun

➤ **La technique de l'annuité équivalente**

Cette technique est utilisée dans le cas des durées de vie différentes, « elle consiste à déterminer le montant des flux de trésoreries annuels constant perçus pendant la durée de vie des projets dont la valeur actualisée pour le projet est égale à la VAN de celui-ci »³¹. Il s'agit de trouver a =annuité équivalente, tel que :

$$VAN = \sum_{K=1}^n \frac{a}{(1+t)^k}$$

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

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

➤ **L'appréciation de la rentabilité sur un horizon commun**

« Lorsque des projets d'investissement exclusifs les uns des autres ont des durées de vie différents, les projets sont comparés sur la base d'une durée de vie commune correspondante au plus petit commun multiple de leurs durées de vie considérées »³².

2.3.2 Les critères intégrés (critères globaux)

L'objectif des critères globaux ou intégrés de résoudre les conflits entre critères (VAN et TRI) qui intervienne en présence de projet dont la taille, la durée de vie, ou les profits de flux (répartition dans le temps) sont différentes. Ces conflits résultent également des divergences dans les hypothèses implicites de réinvestissement des flux³³ :

- L'utilisation du critère de la (VAN) suppose le réinvestissement des flux au taux d'actualisation.
- Le recours au TRI suppose le réinvestissement des mêmes flux au TRI lui-même.

³¹ Jacky koehl ; op.cit. P 42.

³² Nathalie MOURGUE, op-cit, 7.42.

³³ Edith GINGLINGER : « les décisions d'investissement », éd NATHAN, paris 1998, p.31.

L'application de ces critères se fait en deux temps :

- On capitalise les flux de trésorerie dégagés par le projet au taux de placement auquel l'entreprise veut se référer (taux de rentabilité exigée par les actionnaires par exemple) : on obtient ainsi la valeur acquise des flux à laquelle l'entreprise aurait pu prétendre après un placement sur les marchés financiers.
- On actualise cette valeur au taux d'actualisation en vigueur dans l'entreprise (cout moyen pondéré du capital notamment) de façon à prendre en compte le temps.

Les critères globaux sont :

➤ **La valeur actuelle nette globale (VANg)**

• **Définition**

« La valeur actuelle nette globale est la différence entre la valeur actuelle de la valeur acquise des cash-flows et le montant de l'investissement »³⁴.

• **Interprétation**

La VANg mesure l'avantage global que procure l'ensemble : investissement initial et réinvestissement des cash-flows.

• **Formule générale**³⁵

$$VANg = A(1 + t)^{-n} - I_0$$

Avec :

A : la valeur acquise par les cash-flows ; tel que : $A = CF^{n-1} + CF^{n-1} + \dots + CF^n$.

I₀ l'investissement initial ;

t : cout de capital.

➤ **Le TRI global (TRIG)**

Il correspond au taux d'actualisation qui rend équivalent la valeur acquise A et l'investissement initial I₀, c'est-à-dire le taux pour lequel il y a égalité entre le capital investi et la valeur actuelle de la valeur acquise des cash-flows.

• **Interprétation**

Le TRIG réalise la synthèse entre le taux de rentabilité interne du projet et le taux de réinvestissement des cash-flows.

³⁴ Jean BARREAU, Jacqueline DELAHAYE : op-cit, P 339.

³⁵ Idem.p340.

- **Formules générale** ³⁶

$$I_0 = A(1 + TRI_G)^{-n} \quad \text{Nous avons ainsi : } \frac{A}{I_0} = (1 + TRI_G)^n$$

$$TRI_G = \sqrt[n]{\frac{A}{I_0}} - 1$$

I₀ : investissement initial.

- **L'IP global (IPG)**

L'indice de profitabilité global est le quotient par I₀ de la valeur actuelle de la valeur acquise par les cash-flows.

- **La formule générale**

$$IP_G = \frac{A(1+t)^{-n}}{I_0}$$

- **Interprétation**

L'indice de profitabilité global mesure l'avantage relatif que procure l'investissement initial et le réinvestissement des cash-flows.

- **Avantages et inconvénients des critères globaux**

« Les critères globaux généraux présentent l'avantage de mettre en évidence l'hypothèse de réinvestissement implicite existant lorsque on calcule la VAN ou le TRI. Mais leur inconvénient principal réside dans le choix du taux de réinvestissement »³⁷.

Conclusion

On constate dans cette section la diversité des méthodes d'aides à la réalisation de l'évaluation financière d'un projet d'investissement en un avenir certain. Ces méthodes sont incontournables pour la prise de décision de la validité d'un projet d'investissement vue leurs nombres et la complémentarité qui existe entre certaines d'elles.

Néanmoins, ces méthodes d'évaluations ne sont pas toutes fiables et constituent des déficiences ou même des risques plus ou moins élevés malgré leurs importances et leurs diversités.

³⁶ Patrick PIGET ; op-cit. P224.

³⁷ Edith GINGLINGER : « les décisions d'investissement », éd NATHAN, pans,1998, p54.

Section 2 : l'évaluation financière en avenir incertain

Dans la méthode d'évaluation financière en avenir incertain, il est difficile de choisir le meilleur projet dans une liste de projets présélectionnés. Certaines règles de choix sont néanmoins disponibles, et conduisent à des conclusions différentes :

« Les critères utilisés en univers incertain sont les suivants »³⁸ :

1. Le critère de Laplace :

On maximise la moyenne des performances. On calcule pour chaque projet la moyenne des performances conditionnelles et on choisit celui qui fournit la moyenne la plus élevée. Cela revient à utiliser le critère de Pascal en faisant l'hypothèse que les états du monde envisagés sont équiprobables (pondération uniforme des différents états du monde).

2. Le critère de Bernoulli :

On maximise la moyenne du logarithme népérien des performances.

On calcule pour chaque projet la moyenne de l'utilité des performances conditionnelles, l'utilité étant définie par la fonction logarithme népérien.

En univers incertain, le critère de Bernoulli est donc fondé sur l'hypothèse d'équiprobabilité des états du monde possible.

3. Le critère de Wald ou Maximin :

On maximise la performance la plus faible. On maximise le résultat minimum obtenu pour chaque projet, c'est-à-dire que l'on juge un projet sur la base de l'état qui lui est le plus défavorable. Il s'agit d'un critère « pessimiste » ou « prudent » qui limite le risque.

4. Le critère du Maximax :

On maximise la plus grande performance. L'attitude est ici l'opposé de la précédente : retenir pour chaque stratégie le résultat le plus favorable et de choisir le projet associé au meilleur de ces résultats.

Ce critère est optimiste puisqu'il laisse espérer le profit maximum. Mais il peut être assorti du risque maximum car il ne tient pas compte des pertes éventuelles associées au projet dans le cadre des autres scénarios.

³⁸ Nathalie Taverdet-Popiolek, « guide du choix d'investissement », éd d'organisation, p 209 à 214.

5. Le critère de Hurwicz :

On maximise une somme pondérée de la meilleure et de la plus mauvaise performance. On définit un degré de pessimisme (α) et un degré d'optimisme ($1 - \alpha$) puis, pour chaque stratégie, on sélectionne le pire et le meilleur résultat. On calcule ensuite une combinaison linéaire de ces performances en pondérant la pire par α et la meilleure par $(1 - \alpha)$. Le critère de Hurwicz consiste alors à maximiser cette combinaison linéaire.

Pour $\alpha = 0$ (décideur très optimiste), on retrouve le critère du Maximax et pour

$\alpha = 1$ (décideur très pessimiste), le critère du Maximin (Wald).

Si l'on ne sait pas fixer *a priori* de valeur à α , on peut calculer la valeur de α pour laquelle les décisions sont équivalentes. Cela permet de définir les domaines où chacune des décisions est la meilleure.

6. Le critère de Savage ou Minimax :

On minimise le regret maximal que pourrait entraîner un mauvais choix. L'utilisation du critère de Savage oblige à construire une nouvelle matrice, la matrice des **regrets** conditionnels.

Le regret (ou « manque à gagner ») est la différence entre la performance maximale pouvant être obtenue dans le cadre d'un scénario donné et celle qui est obtenue pour ce même scénario compte tenu de la décision retenue.

Le critère du Minimax conduit à choisir le projet qui minimise le regret maximum.

Exemple d'application

Un investisseur doit choisir un projet parmi une liste de projets présélectionnés : projet A, B, C ou D. les performances de ces projets dépendent du contexte. Trois scénarios (S1, S2 et S3) ont été mis en évidence pour décrire les configurations possibles de ce contexte mais il n'a pas été possible de leur attribuer des probabilités objectives.

Les performances conditionnelles des 4 projets sont donnés dans la matrice ci-dessous.

Tableau 2 : matrice des performances conditionnelles (VAN conditionnelles en KDA)

État du monde Projets	S1	S2	S3	Moyenne	Moyenne des logarithmes	Minimum	Maximum	$\alpha \text{ Min} + (1 - \alpha) \text{ Max} (\alpha = 0,5)$
A	11	15	16	42/3=14	7,88/3=2,63	11	16	13
B	7	21	10	38/3=12,7	7,29/3=2,43	7	21	14
C	5	16	22	43/3=14,3	7,47/3=2,49	5	22	13,5
D	8	9	25	42/3=14	7,5/3=2,5	8	25	16,5
				Laplace=C	Bernoulli=A	Wald=A	Maximax=D	Hurwicz($\alpha=0,5$) = D

Source : Nathalie Taverdet-popiolek « guide du choix d'investissement »

Le critère de Laplace conduit à choisir C, les critères de Bernoulli et de Wald, A et les critères du Maximax et de Hurwicz, D.

Que préconise le critère de Savage ?

Tableau 3: matrice des regrets conditionnels.

État du monde Projets	S1	S2	S3	Maximum
Q	0	6	9	9
B	4	0	15	15
C	6	5	3	6
D	3	12	0	12
				Savage=C

Source : Nathalie Taverdet-popiolek « guide du choix d'investissement »

Avec le critère de Savage, on choisit C, puis A, puis D et en dernier B : C > A > D > B.

Comme nous le montrons ci-dessous, le classement des projets suivant ce critère n'est pas stable lorsque l'on ajoute à la liste un nouveau projet.

Tableau 4 : matrice des performances conditionnelles avec un nouveau projet E

État du monde Projet	S1	S2	S3
A	11	15	16
B	7	21	10
C	5	16	22
D	8	9	25
E	25	10	9

Source : Nathalie Taverdet-popiolek « guide du choix d'investissement »

Tableau 5 : matrice des regrets conditionnels

Étude du monde Projet	S1	S2	S3	Maximum
A	14	6	9	14
B	18	0	15	18
C	20	5	3	20
D	17	12	0	17
E	0	11	16	16
				Savage=A

Source : Nathalie Taverdet-popiolek « guide du choix d'investissement »

Le projet C, qui était choisi précédemment, se retrouve en dernière position ! Comme le critère de Savage n'est pas stable lorsque l'on modifie la liste des projets présélectionnés, il n'est pas souvent utilisé.

❖ *Quel critère retenir ?*

Les critères présentés ci-dessus conduisent à des choix très différents et il serait hasardeux de vouloir définir le critère idéal. En univers incertain, le décideur n'a qu'une connaissance limitée des facteurs agissant sur sa décision. Il n'est pas étonnant, dans ces conditions, qu'on ne puisse pas énoncer une règle unique et infaillible. Le propre jugement de l'individu et son comportement face au risque sont ici déterminants. Le risque maximum, dans la mesure où il peut être ou non supporté, reste encore le meilleur guide dans le choix d'un critère.

Conclusion

La chose la plus importante à tirer de ce chapitre concernant la détermination des méthodes les plus importantes utilisées dans l'évaluation des projets d'investissement peut être résumée dans les points suivants :

- Plusieurs étapes avant d'arriver à la décision finale d'investissement sont nécessaires. La décision dépend en grande partie des flux de trésorerie générés par les projets proposés. Ce qui signifie la différence entre les entrées et les sorties de trésorerie sur la durée de vie prévue utile.
- Les méthodes d'évaluation des projets d'investissement sont des aides précieuses à la prise de décision, tant dans le secteur privé que dans le secteur public. Ainsi, les méthodes d'évaluation des projets d'investissement, fondée sur le principe de rentabilité et de rationalité dans l'allocation des ressources disponibles de différents types et distinctif, et cela pour en tirer le maximum d'avantage possible.

Ainsi, après la compréhension de ces méthodes d'évaluation facilitant le choix du projet à investir pour les décideurs, s'enjoigne la question suivante après le choix : ***comment financer le projet ?***

La réponse à cette question fera l'objet d'une démonstration dans le chapitre suivant.

CHAPITRE III

Les modes de financement d'un projet d'investissement

Chapitre III : les modes de financement d'un projet d'investissement

Après avoir vérifié la rentabilité du projet, l'étape suivante est l'étude de financement dont l'objet est de choisir la meilleure option de financement qui permet la rentabilité des capitaux engagés.

De ce fait pour répondre à la question posée précédemment, plusieurs possibilités de financement peuvent se présenter pour le financer un projet tout en sachant que chacune de ces sources de financement comporte des caractéristiques spécifiques et présentes des avantages et des inconvénients. L'adoption d'un mode de financement ne doit donc pas relever du pur hasard car toute entreprise doit prendre en considération des facteurs endogènes (liés à son activité, sa stratégie, son plan de financement, sa structure financière...) et des facteurs exogènes (qui se rapportent à l'investissement et au mode de financement choisis).

Pour expliquer et évaluer ces modes de financement, on structurera ce chapitre en trois sections : la première sera sur le financement par fond propre, la deuxième sur le quasi-fond propre et la troisième sur le financement par endettement encore appelé financement externe.

Section 1 : Financement par fonds propres (financement interne)

Les fonds propres de l'entreprise sont constitués par l'agrégat des capitaux (capital social+ réserve+ bénéfice de l'exercice + provisions réglementées). Les fonds propres augmentent chaque année des bénéfices de l'exercice (ou sont réduits par les pertes) et diminuent avec les distributions de dividendes versés par l'entreprise. Il concerne les éléments suivants :

1. La capacité d'autofinancement

La CAF selon Pierre Ramage représente « le montant des ressources réelles (ou surplus monétaire) dégagées par l'activité de l'entreprise. Cette CAF est généralement affectée au maintien ou au développement du potentiel économique de l'entreprise. Elle est définie :³⁹

- Comme l'excédent des produits encaissables sur les charges décaissables ;
- Ou comme la somme des bénéfices de l'exercice et des charges non calculées (nettes de reprise) qui ne correspondent pas à des décaissements.

³⁹ Pierre RAMAGE, Analyse et diagnostic financier, éd d'organisation, paris, 2001, p13.

Béatrice & Francis. G ont définie aussi la CAF comme « l'ensemble des ressources de financement internes dégagé par l'activité de l'entreprise durant l'exercice et dont elle pourrait se servir pour assurer les besoins financiers inhérents à son développement et à sa pérennité »⁴⁰.

Donc, la CAF représente l'ensemble des ressources générées par l'entreprise au cours de l'exercice, du fait de ses opérations courantes. Cependant, elle ne constitue pas le montant des liquidités disponibles pendant l'exercice, elle représente donc un potentiel d'autofinancement, elle s'obtient en appliquant l'une/ou les deux méthodes présentées dans le tableau suivant : des liquidités disponibles pendant l'exercice, elle représente donc un potentiel d'autofinancement, elle s'obtient en appliquant l'une/ou les deux méthodes présentées dans le tableau suivant :

Tableau 6: calcul de la CAF

La méthode additive Le calcul de la CAF à partir de résultat de l'exercice	La méthode soustractive Le calcul de la CAF à partir de l'excédent brut d'exploitation
Résultat net de l'exercice	Excédent brut d'exploitation EBE
+Dotation aux amortissement et provisions (d'exploitation)	+transfert de charges (d'exploitation)
-reprise sur provisions (d'exploitation)	+autres charges (d'exploitation)
+dotation aux amortissement et provision (financiers)	-autres produits (d'exploitation)
-reprise sur provision (financières)	+ou – quotes-parts de résultat sur opération faites en commun
+dotation aux amortissement et provisions (exceptionnelles)	+produits financiers (a)
-reprise sur provisions (exceptionnelle)	-charges financières (b)
+valeurs comptable des éléments d'actifs cédés	+produits exceptionnel (c)
-produit de cession d'élément d'actifs cédés	-charges exceptionnelles (d)
-quotes-parts de subventions au résultat	- participation des salariés aux résultats
	-impôt sur les bénéfices
= CAF	= CAF

(a) Sauf reprises sur dépréciations et provisions.

(b) Sauf dotations aux amortissements, dépréciations et provisions financières.

(c) Sauf : - Produits des cessions d'immobilisations ;

- Quotes-parts des subventions d'investissement virées au résultat de l'exercice ;

⁴⁰ BEATRICE et Francis, GRANDGUILLOT, Analyse financière : activité-rentabilité structure financière, tableaux de flux, Gualino éditeur, 4^{ème} éd, paris, 2006, p61.

- Reprise sur dépréciations et provisions exceptionnelles.

(d) Sauf : - valeur comptable des immobilisations cédées ;

- Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions exceptionnels.

L'autofinancement que correspond à un surplus monétaire, dégagé par l'entreprise sur son activité propre, et conservé par elle pour financer son développement futur. Il correspond aux ressources secrétées par l'entreprise, et que celle-ci conserve pour assurer son financement interne. Il est constitué par la partie de la CAF investie dans l'entreprise, soit

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

➤ Les avantages de l'autofinancement

L'autofinancement peut procurer certains avantages :

- Assure l'indépendance financière de l'entreprise jusqu'à une certaine mesure ;
- Accroît la capacité de remboursement de l'entreprise en améliorant le ratio

DLMT/CAF.

➤ Les inconvénients de l'autofinancement

Cependant, malgré ces avantages, l'autofinancement comporte quelques inconvénients :

- Tout d'abord, il peut ne pas être suffisant : d'où le risque de retarder l'essor de l'entreprise ;
- Ensuite, il peut nuire à la rentabilité et entraîner l'entreprise à recourir ultérieurement au financement externe.

2. Les cessions d'éléments d'actifs

Les cessions d'éléments d'actifs peuvent résulter de différents éléments :

- Renouvellement du parc des immobilisations ;
- Vente d'actifs qui ne sont pas nécessaires à son activité pour trouver de nouveaux capitaux ;
- Recentrage des activités en cédant des usines, filiales et revenir au métier de base.

3. L'augmentation du capital

L'augmentation du capital « est une procédure minutieusement réglementée. Sans doute vise-t-elle le plus souvent à renforcer les capitaux propres de l'entreprise ; mais outre son aspect

financier, elle a une dimension « politique » marquée : la répartition du pouvoir dans la société »⁴¹.

L'augmentation du capital de l'entreprise peut être réalisée :

- **Par apport en numéraire** : la contrepartie est représentée par des sommes d'argent ;
- **Par apport en nature** : la contrepartie est constituée d'actifs (immobilisations, stocks, etc.) ;
- **Par incorporation des réserves** : modification effectuée sur le bilan de l'entreprise en intégrant les réserves dans le capital de l'entreprise. Dans ce cas, seule la structure des capitaux propres est modifiée car il n'y a pas une réelle augmentation de fonds ;
- **Par conversion des dettes** : il s'agit de convertir les dettes de l'entreprise en capitaux propres (les fournisseurs et banques deviendront des associés).

D'une manière générale, l'augmentation du capital par apport en numéraire constitue la meilleure manière de procurer à l'entreprise de nouvelles ressources financières. Elle est réalisée par la création de nouvelles actions ayant le même nominal que les anciennes.

L'entreprise réalisera, ainsi, une prime d'émission qui constitue l'augmentation du capital :

$$\text{Prime d'émission globale} = (\text{prix d'émission} - \text{valeur nominal}) \times \text{nombre d'actions}$$

- **Droit de souscription (DR)** : Le droit de souscription assure l'équité de l'opération à l'égard des actionnaires qui ne souscrivent pas à l'augmentation du capital. Ainsi, à chaque action ancienne est attachée une souscription qui permet à ces actionnaires de céder (vendre) leur droit.

❖ Les avantages et les inconvénients de l'augmentation du capital

- **Les avantages :**

- Elle évite le recours à l'endettement (pas de charges financières) ;
- La capacité d'endettement reste intacte.

- **Les inconvénients :**

- L'entrée des nouveaux actionnaires : ce qui entraîne une dispersion du capital (répartition des dividendes sur plus d'action, baisse de dividende par action) ;
- Risque de perte de contrôle de l'entreprise : diminution du pouvoir décisionnel du propriétaire de l'entreprise par incorporation des nouveaux actionnaires ;

⁴¹ Pierre. GENESSE et Patrick. TOPSACALLAN, ingénierie financière, éd ECONOMICA, paris, 1999, p101.

- Le rendement attendu par les nouveaux investisseurs peut entamer les futures possibilités d'autofinancement, voir se traduire par un cout de capital élevé que celui de l'emprunt.
- **Les conséquences et limites de l'augmentation du capital en numéraire :**

Elles se manifestent :

- C'est une source de financement à laquelle l'entreprise ne peut faire appel qu'à des intervalles de temps assez grands (entre 2 à 3 ans) ;
- Elle est risquée pour les PME qui disposent d'un nombre d'associés faibles.

Section 2 : Financement par quasi- fonds propres

Les quasi-fonds propres sont des sources de financement dont la nature se situe entre fonds propres et dettes financières :

1. Les comptes courants d'associés

Les principaux actionnaires, et plus particulièrement les dirigeants, acceptent de prêter à la société dont ils sont membres des sommes assez conséquentes. La présence de plusieurs caractéristiques justifie leur assimilation à de quasi-fonds propres car il y'a ambiguïté de la situation de l'apporteur de fonds (à la fois prêteur et associé).

2. Les titres participatifs

Ce sont des titres de créances, mais qui ne sont remboursables qu'en cas de liquidation de la société ou après expiration d'une durée assez longue. En cas de liquidation, elles ne sont remboursables qu'après toutes les autres dettes. Leur caractère résulte du fait que leur rémunération comporte une partie fixe (comme les dettes) et une partie variable (comme les fonds propres) indexée sur le résultat.

3. Les prêts participatifs

Sont accordés par les établissements de crédits aux petites et moyennes entreprises (PME) qui souhaitent améliorer leurs structures financières. Ce sont des créances assimilables à des capitaux propres.

4. Les titres subordonnés

Cette catégorie de titres peut être assimilée à des obligations, puisqu'elles permettent le paiement d'intérêts. La subordination d'un emprunt consiste à soumettre son remboursement et le règlement de sa rémunération au désintéressement préalable de toutes les autres créances qui

devraient être remboursés au versement préalable de dividendes aux actionnaires. L'échéance de remboursement des titres subordonnés peut être déterminée ou indéterminée.

5 Les primes et subventions

« Certaines primes ainsi que tout ou partie de certaines subventions peuvent être assimilées à des fonds propres dans la mesure où elles restent définitivement acquises à l'entreprise »⁴².

Section 3 : Financement par emprunt (financement externe)

Le financement par l'emprunt est le complément classique du financement par capitaux propres.

1. Le financement par emprunt bancaire indivis

Dans ce type de financement, l'entreprise a pour interlocuteur la banque ou les établissements financiers prêteuse. S'il s'agit de crédit à long ou moyen terme, les modalités de remboursement sont les suivantes :

1.1 Remboursement par amortissement constants :

Consiste à amortir la dette d'un même montant jusqu'à écoulement de la dette.

$$\text{Amortissement (m)} = \text{dette} / \text{durée}$$

1.2 Remboursement par annuité constante :

Consiste à rembourser annuellement la même annuité en versant une partie de la dette et une partie des intérêts.

$$\text{Annuité (a)} = \text{dette} \times i / i - (1 + i)^{-n}$$

1.3 Remboursement in fine :

Il s'agit de commencer par rembourser uniquement les intérêts puis s'acquitter de la dette à l'échéance. Autrement dit, « Le contrat obligataire peut prévoir que l'emprunt sera remboursé en totalité à l'échéance. L'emprunt est dit « in fine » : le remboursement est alors réalisé en une seule fois ; bien qu'il représente une part importante des émissions.

⁴² Jean. BARREAU. Jacqueline. DELHAYE, gestion financière, 12^{ème} éd, DUNOD, paris, 2003, p368.

Comporte des avantages et les inconvénients :

❖ **Avantages**

- Il permet d'élever le volume des investissements ;
- Toute entreprise quel que soit sa forme juridique, peut bénéficier d'un financement bancaire.

❖ **Inconvénients**

- Les retards de réalisation des investissements causés par la lenteur de la procédure d'octroi de crédit ;
- Le cout de l'emprunt est très élevé et dépend du taux d'intérêt ;
- Au-delà d'un certain niveau de l'emprunt, l'entreprise ne trouve plus de prêteurs.

2. Le financement par emprunt obligataire ⁴³

Les emprunts obligataires sont un moyen de financement extérieur réservé aux sociétés anonymes sur le marché financier. Il existe beaucoup de particularités les concernant, obligations à lots, indexées, participantes, à taux révisable... Le taux d'intérêt qui les gouverne est le taux actuariel brut, défini comme le « taux de rendement annuel avant prélèvement fis cal ou retenue à la source, calculé au jour de l'émission sur la durée totale de l'emprunt, en actualisant tous les produits versés sous forme d'intérêts et de remboursements » (Commission des Opérations de Bourse).

Les emprunts obligataires se caractérisent encore par une prime d'émission et une prime de remboursement. Il y a prime d'émission 1 si l'obligation est revendue au-dessous de son nominal et prime de remboursement si l'obligation est remboursée à l'échéance à u prix supérieur au nominal.

Cependant il présente des avantages et des inconvénients telle que :

❖ **Les avantages**

- Financement important (grand nombre de souscripteurs) ;
- Remboursement étalé dans le temps ;
- Capitaux disponibles pour une longue durée ;
- Intérêts fiscalement déductibles ;

⁴³ Robert Houdayer « évaluation financière des projets », ingénierie de projets et décision d'investissement, 2^{ème} éd, p266.

- Mise en fonds assurée d'être récupérée à l'échéance ;
- En cas de diminutions des taux d'intérêts, possibilités de réaliser des gains en cas de vente des obligations avant leurs échéances.

❖ **Inconvénients**

- Importante formalité juridique ;
- Frais d'émissions élevés (commissions bancaires) ;
- Réservé aux sociétés par actions ;
- Risques de non-souscription des obligations.

3. la subvention d'investissement ⁴⁴

Les subventions d'investissement, à ne pas confondre avec les subventions d'exploitation et d'équilibre dont l'objet est de compenser une charge ou une perte dans le compte de résultat, sont accordées en contrepartie de l'acquisition d'un bien d'équipement. L'État utilise le mécanisme des subventions pour favoriser la réalisation de certains investissements (politique sélective), de certaines économies d'énergie ou innovations technologiques.

Elles donnent lieu à un mécanisme de réintégration qu'il est indispensable de connaître.

La subvention représente l'acquisition gratuite d'un actif qui va normalement figurer à l'actif comme n'importe quel investissement. La subvention est enregistrée au passif avec les autres ressources.

Comme cet actif donne lieu à une déduction de charges (les dotations aux amortissements) pour le calcul de l'impôt, le fisc (et le comptable) a voulu neutraliser cet avantage par un mécanisme de réintégration progressive de la subvention dans le compte de résultat, du montant de la dotation correspondant à la partie subventionnée de l'équipement.

Ainsi L'État et les collectivités locales peuvent, en fonction de l'intérêt économique et social dégagé par le projet (création d'emplois, création de l'entreprise, etc.), accorder des aides diverses à l'entreprise, dont les subventions d'investissement.

En Algérie, dans le cadre de l'incitation de l'État au soutien du développement de

⁴⁴ Robert Houdayer « évaluation financière de projets », ingénierie de projets et décision d'investissement, 2^{ème} éd, p266 à 267.

L'investissement sur le territoire national et la création de l'emploi et de financement des entreprises, des agences d'aides ont été mises en place. Parmi ces agences on peut citer :

❖ **Agence nationale de développement des investissements (ANDI) :**⁴⁵

L'agence chargée de l'investissement, créée en 1990, initialement appelée Agence de promotion de Soutien et suivi de l'Investissement (APSI), il a connu des évolutions de 1993 à 2001, pour changer d'appellation et devenir de nos jours Agence nationale de développement des investissements (ANDI).

L'ANDI est destinée à financer la prise en charge de la contribution de l'Etat dans le coût des avantages consentis aux investisseurs, notamment les dépenses au titre des travaux d'infrastructures nécessaires à la réalisation de l'investissement. Une nomenclature des dépenses susceptibles d'être imputées à ce compte est fixée par arrêté.

Le dispositif de l'Agence National de Développement de l'Investissement (ANDI) octroie les avantages suivants :

- Exonération des droits de douanes sur les équipements non exclus, importés et entrant directement dans la réalisation de l'investissement ;
- Franchise de TVA sur les biens et services non exclus, importé ou acquis localement, entrant directement dans la réalisation de l'investissement ;
- Exonération de l'Impôt sur les Bénéfices des Sociétés (IBS) pour une durée de trois ans ;
- Exonération de la Taxe sur l'Activité Professionnelle (TAP).

❖ **Agence National de Soutien à l'emploi de Jeunes (ANSEJ)3 :**

L'ANSEJ a été créé en 1996, dans le but d'aider et d'accompagner les jeunes promoteurs afin de réaliser leur projet d'investissement suivant les conditions d'éligibilité des jeunes promoteurs « ANSEJ). Ces derniers bénéficient de l'aide de l'Agence National de Soutien à l'Emploi des Jeunes s'ils remplissent les conditions, ci-après :

- Entre âge (e) de 19 à 35 ans, lorsque l'investissement génère au moins trois emplois permanents (y compris les jeunes promoteurs associés dans l'entreprise), l'âge limite du gérant de l'entreprise créée pourra être porté à quarante (40) ans ;
- Être titulaire(s) d'une qualification professionnelle et/ou posséder un savoir-faire et justifié (attestation de travail, diplôme...);

⁴⁵ AIS. FARIDA et

- Ne pas occuper un emploi rémunéré au moment de l'introduction de la demande d'aide à l'État.
- De mobiliser un apport personnel d'un niveau correspondant, détermine selon l'estimation de projet.

4. Les crédits bail

Le crédit-bail est un contrat de location, portant sur un bien meuble ou immeuble, assorti d'une option d'achat à un prix fixé à l'avance. Il s'agit de définir très précisément le bien souhaité puis l'entreprise s'adresse à une société de crédit-bail (société financière bancaire), laquelle achète le matériel et le loue à l'entreprise. Le contrat de crédit-bail prévoit la durée de la période irrévocable, le montant et la périodicité des loyers et le prix de rachat.

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

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

❖ Les avantages du crédit-bail :

- Facilité et rapidité d'obtention.
- N'affecte pas la capacité d'endettement.
- Une assurance contre le risque technique.

Permet aux PME rentables de financer leur développement (faible capacité d'endettement même s'ils sont rentables).

❖ Les inconvénients du crédit-bail :

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

Conclusion

On comprend dans ce chapitre que de nombreux modes ou sources de financement s'offrent pour la réalisation d'un projet d'investissement. C'est cette diversité qui facilite le choix de financement pour la réalisation du projet en fonction de la taille des entreprises ainsi que la nature du projet lui-même.

Mais sans oublier les précautions à prendre vis-à-vis de ces modes de financement, puisqu'ils présentent des conséquences, donc l'entreprise doit faire preuve de vigilance pour éviter tout risques financiers. Le choix de financement le mieux approprié représente un aspect déterminant de la stratégie financière de l'entreprise. Cependant, afin de réussir ce choix, l'entreprise doit connaître, au préalable, les différentes sources de financement existantes qu'elles soient internes ou externes ainsi que leurs effets.

Conclusion générale

Conclusion générale

Durant la réalisation de ce modeste travail, on a essayé de porter des réponses qu'on a jugé essentielles pour répondre à notre problématique posée précédemment.

On a essayé de présenter les différents concepts et notions d'un projet d'investissement, et étudier comment le choix de ce dernier s'effectue.

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

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

L'évaluation financière d'un projet d'investissement est un facteur indispensable pour aidés les décideurs à la prise de décision et de portée un jugement sur le degré de rentabilité de ce projet, et cela se fait par plusieurs méthodes et éléments dans le temps : en avenir certain et incertain. Par ailleurs ces méthodes ne sont pas suffisantes car il existe d'autres facteurs et éléments aussi déterminants et qui ont un impact sur le choix et la décision d'investir. Il s'agit des facteurs suivants : comme la stabilité économique et politique du pays, la situation du marché, la position concurrentielle, l'environnement macroéconomique ...etc., que nous n'avons pas mentionner dans ce travail mais qui sont des évidences visibles.

Ainsi, après une prise de connaissance globale sur le projet à investir et sa validation après son étude financière s'ensuit une étape incontournable qui est son financement.

Le financement d'un projet d'investissement peut prendre plusieurs formes que ce soit par financement interne, quasi financement ou par l'appel à l'endettement auprès des banques ou des particuliers. Le choix du mode de financement dépend de la stratégie financière de l'entreprise, sa taille etc.... D'où l'importance d'une bonne connaissance de ces modes de financement. À cet effet, l'entreprise doit être vigilant pour faire un choix optimal et être

rationnel pour réduire au mieux les risques financiers puis que malgré leurs importances, ils comportent aussi des insuffisances et des limites.

En fin, après avoir eu un aperçu général sur l'évaluations financière d'un projet d'investissement, il est inévitable de noter qu'elle est un facteur important au sein des entités et que c'est une étude nécessaire à mener pour toute projet à entreprendre.

**Liste
Bibliographie**

Les ouvrages

Jean charle Bagneries – J. TEULIE – P. TOPSACA LIAN (introduction à la finance d'entreprise).

Nathalie Taverdet-popiolek « guide du choix d'investissement), éd d'organisation.

J.Margerin et G. Ausset (1987)

BANCEL.F et RICHARD.A : « les choix d'investissement », ECONOMICA, Paris 1995, P24.

Cite par PILVERDIER-LATREYTE J : « finance d'entreprise », 8^{ème} ED, ECONOMICA, Paris, 2002.

acky KOEHL ; OP-cit .

Juliette PILVERDIER-LATRETE : « finance d'entreprise », 8^{ème} éd, ECONOMICA, Paris, 1995.

Robert Houdayer (évaluation financière des projets) ingénierie de projets et décision d'investissement, 2^{ème} éd.

Patrice VIZZAVONA. Gestion financière, 9^{ème} éd, Paris, 2004.

CONCO.P et HEMICI.F Gestion financière de l'entreprise, éd Dunod, 9^{ème} éd, paris.

Robert HOUDAYER ; OP-cit.

Jacky KOEHL ; op-cit.

Edith GINGLINGER ; op-cit.

Bancel.F et Alban.Richard : « les choix d'investissement », éd ECONOMICA, paris, 1995.

Pierre VERNIMMEN : « finance d'entreprise », 6^{ème} éd. DALLOZ, paris, 2005.

Koehl.J : « les choix d'investissement », éd DUNOD, paris, 2003.

Conso.P et Hemici.F : « gestion financière de l'entreprise », 9^{ème} éd, éd DUNOD, paris, 1999.

Bancel.F et Alban.R : « les choix d'investissement », éd ECONOMICA, paris-, 1995.

Jacky koehl ; op.cit. P 42.

Nathalie MOURGUE, op-cit, 7.42.

Edith GINGLINGER : « les décisions d'investissement », éd NATHAN, paris 1998, p.31.

Jean BARREAU, Jacqueline DELAHAYE : op-cit.

Idem.p340.

Patrick PIGET ; op-cit.

Pierre RAMAGE, Analyse et diagnostique financier, éd d'organisation, paris, 2001.

BEATRICE et Francis, GRANDGUILLOT, Analyse financière : activité-rentabilité structure financière, tableaux de flux, Gualino éditeur, 4^{ème} éd, paris, 2006.

Pierre. GENESSE et Patrick. TOPSACALLAN, ingénierie financière, éd ECONOMICA, paris, 1999.

Jean. BARREAU. Jacqueline. DELHAYE, gestion financière, 12^{ème} éd, DUNOD, paris, 2003.

Mémoires et thèses

- Oubraham karim et oudjani Toufik « évaluation financière d'un projet d'investissement : cas RTC de bejaia /SONQTRACH », mémoire de fin de cycle, option Contrôle, Comptabilité et Audit, université ABDERRAHME MIRA, de BEJAIA, 2012-2013.
- BALAHOUANE Kamila et BEKTACHE Fouzia « évaluation d'un projet d'investissement : cas de l'extension de la raffinerie de sucre de CEVITAL SPA », mémoire de fin de cycle master, option finance d'entreprise, université ABDERRAHAME MIRA, BEJAIA, 2014.
- DERRICHE FAZIA et FEKIR NESRINE « évaluation financière d'un projet d'investissement dans le cadre du dispositif de l'QNSEJ : cas de l'entreprise FATIS INDUSTRIE », mémoire de fin master, option finance d'entreprise, université Mouloud MAMMERI, Tizi-Ouzou, 2018.

Table des matières

Remerciements	
Dédicaces	
Liste des abréviations	
Liste des figures	
Liste des tableaux	
Introduction générale.....	1
Chapitre I : le cadre conceptuel sur l'investissement et sur le projet d'investissement	
Section 1 : généralité sur l'investissement	3
1. Définition d'un investissement :	3
1.1 D'un point de vue économique.....	4
1.2 D'un point de vue comptable :	5
1.3 D'un point de vue financier	6
1.4 D'un point de vue stratégique :	7
2. Typologie de projet d'investissement.....	7
2.1 Classification selon l'objet de l'investissement :	7
2.1.1 Investissement de croissance	7
2.1.2 Investissement de rationalisation	7
2.2 Classification selon la nature de l'investissement :	7
2.2.1 Investissement corporel (matériel).....	7
2.2.2 Investissement incorporel (immatériel)	8
2.2.3 Investissement financier.....	8
2.3 Classification selon les motivations :	8
2.3.1 Investissement de remplacement	8
2.3.2 Investissement de productivité.....	8
2.3.3 Investissement de capacité (expansion)	8
2.3.4 Investissement d'innovation ou de de diversification.....	8
2.3.5 Investissement stratégique	8
2.3.6 Autre Investissement.....	9
2.4 Classification selon le niveau de dépendance du projet avec d'autre projet	9
2.4.1 Investissement indépendant	9
2.4.2 Les investissements dépendants.....	9
2.4.3 Les investissements mutuellement exclusifs	9
3. les caractéristiques d'un investissement :	9

3.1 Durée	10
3.2 Rendement, efficacité	12
3.3 Notion de risque.....	13
Section 2 : généralité sur un projet investissement	15
1. Définition d'un projet d'investissement :	15
2. L'objectifs d'un projet d'investissement.....	16
2.1 Les objectifs d'ordre stratégique :	16
2.2 Les objectifs d'ordre opérationnel :.....	17
3. les caractéristiques d'un projet d'investissement	17
3.1 Dépenses d'investissement (ou le capital investi)	17
3.2 Les flux nets de trésorerie (ou cash-flow nets).....	17
3.3 La durée de vie.....	18
3.4. La valeur résiduelle et le besoin de fonds de roulement.....	18
3.5. Notion d'amortissement	20

Chapitre II : l'évaluation financière d'un projet d'investissement

Section 1 : l'évaluation financière en avenir certain	22
1. Définition de l'évaluation financière.....	22
2. Les critères de choix d'investissement en avenir certain	23
2.1 Les méthodes statiques	23
2.1.1 Les taux de rentabilité moyen	23
2.1.2 le délai de récupération simple.....	24
2.2. Méthodes dynamiques	25
2.2.1 La valeur actuelle nette (VAN)	26
2.2.2 Le délai de récupération actualisé des capitaux investis (DRA).....	27
2.2.3 Le taux de rentabilité interne (TRI)	28
2.2.4 L'indice de profitabilité (IP)	29
2.3. Les critères complémentaires	29
2.3.1 La technique de l'annuité équivalente et l'appréciation de la rentabilité sur un horizon commun	30
2.3.2 Les critères intégrés (critères globaux)	30
Section 2 : l'évaluation financière en avenir incertain	33
1. Le critère de Laplace :	33
2. Le critère de Bernoulli :	33
3. Le critère de Wald ou Maximin :	33
4. Le critère du Maximax :	33

5. Le critère de Hurwicz :	34
6. Le critère de Savage ou Minimax :	34
Conclusion.....	37

Chapitre III : les modes de financement d'un projet d'investissement

Section 1 : Financement par fonds propres (financement interne).....	38
1. La capacité d'autofinancement.....	38
2. Les cessions d'éléments d'actifs	40
3. L'augmentation du capital.....	40
Section 2 : Financement par quasi- fonds propres	42
1. Les comptes courants d'associés.....	42
2. Les titres participatifs	42
3. Les prêts participatifs	42
4. Les titres subordonnés.....	42
5 Les primes et subventions	43
Section 3 : Financement par emprunt (financement externe).....	43
1. Le financement par emprunt bancaire indivis	43
1.1 Remboursement par amortissement constants :.....	43
1.2 Remboursement par annuité constante :	43
1.3 Remboursement in fine :.....	43
2. Le financement par emprunt obligataire	44
3. la subvention d'investissement	45
4. Les crédits bail	47
Conclusion.....	48
Conclusion générale	49

Liste Bibliographie

Résumé

Résumé :

Les projets d'investissement sont d'une importance capitale pour l'entreprise puisqu'ils conditionnent sa compétitivité, sa rentabilité, sa solvabilité et donc, la valeur de l'entreprise. Du fait que la prise de décision repose sur des informations et des évaluations sur le projet d'extension, d'où une étude préalable est incontournable.

L'investissement est défini comme une dépense qui est réalisée dans l'espoir d'en retirer un profit futur et obtenir un bénéfice approprié ainsi augmenter sa taille sur le marché des activités. L'évaluation financière d'un projet d'investissement est une étape qui permet de vérifier la viabilité des investissements parmi les investissements alternatifs.

La mise en œuvre du projet d'investissement nécessite une étude détaillée sur le plan de financement pour réduire les risques au maximum.

Le projet d'investissement, une fois le choix fait après l'évaluation de sa rentabilité financière demande des sources de financement pour sa réalisation. Ces sources de financement sont nombreuses et avantageuses mais présentent des limites et peuvent s'avérer des conséquences négatives après leur adoption.

Et la mise en œuvre du financement d'un projet d'investissement nécessite une étude détaillée avant d'adopter un mode de financement, ce qui permet de réduire les risques financiers.

Mots clés : projet d'investissement, investissement, évaluation financière, financement, risque.

Summary:

Investment projects are of paramount importance for the company since they condition its competitiveness, its profitability, its solvency and therefore, the value of the company. Because decision-making is based on information and assessments of the extension project, hence a prior study is essential.

Investment is defined as an expense that is made with the expectation of making a future profit and obtaining an appropriate profit thereby increasing its size in the business market. The financial evaluation of an investment project is a step that allows to verify the viability of investments among alternative investments.

The implementation of the investment project requires a detailed study of the financing plan to reduce the risks as much as possible.

The investment project, once the choice has been made after evaluating its financial profitability, requests sources of financing for its realization. These sources of funding are numerous and beneficial, but have limitations and can have negative consequences after adoption.

And the implementation of the financing of an investment project requires a detailed study before adopting a mode of financing, which allows to reduce the financial risks.

Keywords: investment project, investment, financial assessment, financing, risk.