

UNIVERSITÉ A. MIRA BEJAJA
FACULTÉ DES SCIENCES ÉCONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES SCIENCES DE
GESTION
DÉPARTEMENT DES SCIENCES DE GESTION

MÉMOIRE

EN VUE DE L'OBTENTION DU DIPLOME DE MASTER EN SCIENCES DE
GESTION

Filière : Finance et Comptabilité
Option : Comptabilité, Contrôle et Audit

Thème

EVALUATION ET FINANCEMENT D'UN PROJET
D'INVESTISSEMENT : CAS DE LA BADR
(AGENCE 357)

Réalisé par :

MEROUANI Chiraz

Encadré par :

Mme. AYAD Naima

Promotion 2017

UNIVERSITÉ A. MIRA BEJAIA
FACULTÉ DES SCIENCES ÉCONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES SCIENCES DE
GESTION
DÉPARTEMENT DES SCIENCES DE GESTION

MÉMOIRE

EN VUE DE L'OBTENTION DU DIPLÔME DE MASTER EN SCIENCES DE GESTION

Filière : Finance et Comptabilité
Option : Comptabilité, Contrôle et Audit

Thème

ÉVALUATION ET FINANCEMENT D'UN PROJET
D'INVESTISSEMENT : CAS DE LA BADR
(AGENCE 357)

Présenté par :

MEROUANI Chiraz

Encadré par :

Mme. AYAD Naima

Promotion 2017

MINISTÈRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

UNIVERSITÉ A. MIRA BEJAIA

FACULTÉ DES SCIENCES ÉCONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES SCIENCES DE
GESTION
DÉPARTEMENT DES SCIENCES DE GESTION

MÉMOIRE

EN VUE DE L'OBTENTION DU DIPLÔME DE MASTER EN SCIENCES DE GESTION

Filière : Finance et Comptabilité
Option : Comptabilité, Contrôle et Audit

Thème

EVALUATION ET FINANCEMENT D'UN PROJET
D'INVESTISSEMENT : CAS DE LA BADR
(AGENCE 357)

Présenté par :

MEROUANI Chiraz

Encadré par :

Mme. AYAD Naima

Promotion 2017

Dédicaces

Tout d'abord je tiens à remercier le bon dieu de m'avoir donné du courage et de la volonté afin de réaliser ce modeste travail que je dédie

J'adresse ma plus profonde gratitude et tout mon amour à ma petite famille ; mon mari et mes enfants Zineddine , Younes et Romaiassa.

A l'homme de ma vie, mon exemple éternel, mon soutien moral et source de joie et de bonheur, celui qui s'est toujours sacrifié pour me voir réussir, que dieu te garde et te protège.

A la lumière de mes jours, la source de mes efforts, la flamme de mon cœur, ma vie et mon bonheur ; mes parents que j'adore.

Aux personnes chères dont j'ai bien aimé la présence dans ce jour à *mes frères, mes sœurs, mes neveux, mes beaux-parents, mes belles sœurs et mon très cher beau-frère Lamine.*

Et une dédicace particulière à Souhila

Aux personnes qui m'ont toujours aidé et encouragé, qui étaient toujours à mes côtés, et qui m'ont accompagné durant mon chemin d'études supérieures.

CHIRAZ

Remerciements

Merci à dieu de m'avoir donné la force et le courage de mener jusqu'à la fin ce travail.

J'aimerais dans ces quelques lignes remercier toutes les personnes, qui d'une manière ou d'une autre, ont contribué à l'élaboration de ce travail, tant au niveau humain qu'au niveau scientifique.

Mes remerciements vont tout d'abord à ma promotrice M^{me} AYAD, qui a cru en moi et a su m'orienter par ses directives indéfectibles, ses précieux conseils tout au long de ce travail sans oublier Mr. IFOURAH qui m'a porté conseil et soutien.

Mes remerciements s'adressent aussi au personnel au niveau de la BADR pour son aide en me permettant d'accéder aux informations qui m'étaient d'une grande utilité.

Mes derniers remerciements s'adressent à toutes personnes ayant contribué de prêt ou de loin à la réalisation de ce travail.

Liste des abréviations

ANDI : Agence national de développement des investissements

BADR : Banque de l'agriculture et du développement rural

CA : Chiffre d'affaire

CF : Cash- flow

CMT : Crédit à moyen terme

CNAS : Caisse nationale d'assurance sociale

KDA : Kilo Dinars Algériens

DRFP : Délai de récupération des fonds propres

DR : Délai de récupération

DV : Durée de vie

EURL : Entreprise uni personnelle à responsabilité limitée

M 3 : mètre cube

SARL : Société à responsabilité limitée

T.A.P : Taxes sur l'activité professionnelle

TVA : taxe sur valeur ajoutée

IBS : impôt sur le bénéfice des sociétés

VRI : valeur résiduelle de l'investissement

TRI : Taux de rendement interne

VAN : valeur actuelle nette

VANFP : valeur actuelle nette des fonds propres

BFR : besoin en fond de roulement

CAF : capacité d'auto financement

EL : effet de levier

FNT : flux net de trésorerie

EBE : excédent brute d'exploitation

Ha : hectare

TRIE : Taux de rentabilité interne de l'emprunt

TRR : Taux de rentabilité requis

Ks : taux d'actualisation sans risque sur le marché.

Bi : coefficient qui mesure la sensibilité de la rentabilité du projet.

E(Km) : taux de rentabilité espéré sur le marché.

La liste des tableaux

Tableau n°1 : Informations recherchées lors d'une étude de marché.....	14
Tableau n°2 : Eléments constituant d'un dossier de projet.....	17
Tableau n° 3 : Evaluation des coûts d'un projet	18
Tableau n°4 : Exemple d'élaboration d'un échancier d'investissement.....	23
Tableau n°5 : Présentation du tableau d'amortissement d'un projet d'investissement.....	23
Tableau n°6 : Illustration du calcul de la valeur résiduelle d'un projet d'investissement....	24
Tableau n°7 : Présentation du tableau des comptes de résultats.....	25
Tableau n°8 : Tableau emplois-ressources avant schéma de financement.....	28
Tableau n° 9: Tableau des emplois-ressources après schéma de financement.....	29
Tableau n° 10 : Tableau des investissements.....	56
Tableau n° 11: Tableau échancier des amortissements et détermination de la valeur résiduelle.....	57
Tableau n° 12 : Tableau de détermination du BFR.....	59
Tableau n° 13 : Les comptes de résultat.....	60
Tableau n° 14 : Détermination de la CAF du projet.....	61
Tableau n°15 : Tableau emplois et ressources du projet.....	62
Tableau n°16 : Echancier de remboursement du crédit.....	65
Tableau n°17 : Comptes de résultats après financement.....	66
Tableau n°18 : Plan après financement du projet.....	68
Tableau n°19 : Tableau des emplois-ressources après financement.....	69

La liste des figures

Figure n°1 : le processus de l'analyse commerciale

Figure n°2 : La démarche de l'évaluation financière d'un projet d'investissement

Figure n°3 : Les phases d'évolution du niveau de production d'un projet d'investissement

Figure n° 4 : la nature des flux d'exploitation d'un projet d'investissement

Figure n°5 : l'évolution de la VAN par rapport au taux d'actualisation

Figure n°06 : Représentation schématique de l'arbre de décision

Figure n°7 : les modes de financement des projets

Figure n°8 : présentation de l'organigramme de l'agence BADR

Figure n°9 : Le procédé de conditionnement

Sommaire

Liste des Abréviations

Liste des tableaux

Liste des figures

Introduction Générale 1

CHAPITRE I. Généralités et concepts de base sur les projets d'investissements

Introduction..... 3

Section I : Notions de base sur l'investissement..... 3

I.1. Définition de l'investissement 3

I.2. Les objectifs des investissements 4

I.3. Typologie des d'investissements 5

Section II : Notions de base sur l'évaluation de projets d'investissement..... 9

II.1. Définition d'un projet d'investissement 9

II.2. Notion d'évaluation de projet 9

II.3. Les objectifs d'une évaluation..... 9

II.4. Les risques d'une mauvaise évaluation 10

II.5. Les étapes de mise en œuvre d'un projet d'investissement 10

Section III. L'évaluation technico-économique d'un projet d'investissement 13

III.1. L'analyse de la viabilité du projet..... 13

III.2. L'analyse de la rentabilité du projet 17

III.3. L'analyse intégrant le financement..... 26

Conclusion 29

CHAPITRE II : Les critères d'évaluation et les modalités de financement d'un projet d'investissement	30
Introduction.....	30
Section I : Les critères d'évaluation et de choix des projets d'investissements.....	30
I.1.Les Critères d'évaluation des projets en avenir certain.....	30
I.2.Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement en avenir incertain	37
I.3.Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement dans un avenir aléatoire	39
Section II : Les Modalités de financement d'un projet d'investissement	42
II.1.Le financement par fonds propres	42
II.2. Le financement par quasi fonds propres.....	44
II.3.Le financement par l'endettement.....	44
Conclusion	47
CHAPITRE III : Etude et évaluation d'un projet d'élevage piscicole	48
Introduction.....	48
SECTION I : Présentation de l'organisme d'accueil	48
1. Evolution historique de la BADR	48
2. Etapes d'évolution de la BADR	49
3. Rôle et objectif de l'agence	50
4. l'organisation de l'agence	50
5. Fonctionnement de l'agence	51
SECTION II : Etude et évaluation d'un projet d'investissement.....	52
1. La viabilité du projet	53
2. Etude de la rentabilité avant financement	56
3. Etude de la rentabilité après financement	
Conclusion	71
Conclusion générale	73
Bibliographie	
Annexe	

INTRODUCTION GENERALE

INTRODUCTION GENERALE

Introduction Générale

L'entreprise est une cellule très active dans le tissu économique, qu'elle soit industrielle commerciale ou financière. Elle effectue un ensemble d'activités, en organisant et assemblant en permanence des moyens et des compétences pour réaliser des profits. En effet, le but principal de toute entreprise est d'améliorer ses résultats pour accroître sa valeur et maintenir une bonne position dans son environnement concurrentiel, qui est l'objet de son existence.

Par ailleurs, le principal support de relance de chaque entreprise est l'adoption de nouveaux projets d'investissements, qui constituent un engagement de dépenses actuelles de capitaux, dans le but d'en acquérir des richesses dans les années à venir. Cependant, il s'agit d'une décision très délicate à prendre par l'entreprise, du fait qu'elle engage son avenir.

L'investissement joue un rôle principal dans la croissance économique d'un pays, du fait qu'il génère des richesses, par le biais de sa participation à l'augmentation de l'offre sur le marché des biens et services pour satisfaire la demande nationale.

Située au cœur de la problématique et de la théorie financière, la décision d'investissement et de son financement est primordiale, en matière de gestion d'entreprise évaluant dans un environnement incertain, du fait qu'elle présente un débours d'une valeur présente certaine en contrepartie d'une valeur futur plus ou moins inconnue. C'est pourquoi il arrive que plusieurs projets d'investissement ne se réalisent pas, et d'autre n'arrivent pas à répondre aux objectifs pour lesquels ils ont été adoptés et réalisés.

Pour minimiser les risques liés à un projet, les managers se trouvent dans l'obligation de réaliser une étude préalable à chaque projet d'investissement, faisant appel à des compétences techniques, stratégiques et financières.

Pour réaliser un projet d'investissement, la recherche des ressources de financement s'avère indispensable pour assurer la couverture de ses frais.

C'est dans ce sens que le but de ce travail, est de chercher la réponse à la problématique suivante :

Quelle est l'utilité d'une évaluation d'un projet d'investissement ? et quelles sont les critères à prendre en considération pour valider son financement ?

INTRODUCTION GENERALE

De cette question principale découle un certain nombre de questions secondaires :

- L'évaluation de projet d'investissement est-elle sollicitée par les entreprises et institutions financières ?
- L'évaluation financière des projets permet-elle une prise de décision plus réfléchi? Et quelles sont les techniques d'évaluation des projets ?

Autant d'interrogations auxquelles nous tenterons d'apporter des éléments de réponse.

C'est dans ce cadre que ces hypothèses ont été formulées :

- L'évaluation financière des projets est une procédure fortement sollicitée par les entreprises et les institutions financières.
- L'évaluation des projets permet une prise de décision plus réfléchie. Il s'agit d'un outil indispensable aux banques lors du processus d'étude d'un dossier de crédit bancaire.

La méthodologie que nous avons adoptée est basé sur l'exposition d'une revue de la littérature qui exposera tous les détails relatifs à l'évaluation des projets d'investissement. Une fois toutes les notions prédéfinies, une partie pratique sera exposée moyennant un stage réalisé au sein de la Banque d'Agriculture et du Développement Rural (BADR).

Notre travail, est subdivisé en trois chapitres à savoir le premier portera sur le cadre théorique d'un projet d'investissement en mettant en évidence certaines définitions et concepts de base relatifs à un projet d'investissement et à l'étude technico-économique. Dans le second, on tentera de porter un éclaircissement concernant les divers critères de sélection et d'évaluation des projets ainsi que les modes de financement adaptés. Le dernier chapitre sera consacré à l'étude d'un projet d'investissement d'une entreprise nouvellement créée ayant déposé une demande de financement auprès de la banque d'agriculture et du développement rural.

CHAPITRE I

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur les projets d'investissements

Introduction

L'investissement est une démarche dans la vie de l'entreprise qui engage durablement celle-ci. L'investissement est toujours un pari sur l'avenir. Il consiste en un engagement qui représente la dépense initiale, en vue de dégager des flux financiers dont la valeur espérée est supérieure à la dépense initiale.

Dans ce chapitre, il est question de présenter des généralités sur le concept d'investissement et les différentes notions de base relatives à l'évaluation des projets.

Section I : Notions de base sur l'investissement

L'investissement est une dépense actuelle devant engendrer des bénéfices future.

1. Définition de l'investissement

Plusieurs définitions ont été développées afin d'éclaircir la notion d'investissement, elles diffèrent selon le point de vue adopté :

1.1. Selon la conception comptable

L'investissement est un actif immobilisé acquis ou créé par l'entité. Il est constitué de l'ensemble des actifs :

- Corporels : constructions, matériels, installations techniques...etc. ;
- Incorporels : brevets, marques, licences d'exploitation...etc. ;
- Financiers : titres de participations, valeurs mobilières de placements.

Ces actifs sont amortissables sur plusieurs exercices.

Dans cette conception « L'investissement est directement rattaché à l'affectation de la dépense ou rubrique de l'actif immobilier (immobilisations corporelles, incorporelles et financières), à l'exception des terrains, des actifs financiers et des biens incorporels dont l'usage est extrêmement limité »¹.

1.2 Selon la conception économique

¹ CONSO, p. La gestion financière de l'entreprise, édition DUNOD, paris, 1989

Il s'agit de « tout sacrifice des ressources fait aujourd'hui, dans l'espoir d'obtenir dans le futur, des résultats, certes étalés dans le temps mais d'un montant total supérieur à la dépense initiale »².

L'investissement est l'action d'investir, c'est à dire d'acquérir de nouveaux moyens de production, d'améliorer leur rendement ou de placer des capitaux dans une activité économique, dans une entreprise. Le moteur de l'investissement est la perspective d'en retirer profit.

1.3. Selon la conception financière

On entend par un investissement, l'engagement durable d'un capital dans une entreprise duquel on attend des gains futurs, étalés dans le temps avec un objectif de création de valeur.

C'est un ensemble de dépenses générant, sur une longue période des revenus (financiers ou économiques) tels que les remboursements de la dépense initiale³.

2. Les objectifs des investissements

L'investissement de l'entreprise suit les quatre motivations essentielles suivantes :

2.1. Maintenir en l'état l'outil productif

Cette motivation est liée généralement aux investissements de remplacement qui se font rarement à l'identique grâce à l'évolution technologique, et qui s'accompagne généralement de gains de productivité par conséquent, permettant de minimiser les coûts (plus faible consommation du facteur de travail et/ou du facteur capital). Ce type d'investissement, indispensable à la survie de l'entreprise, n'influence toutefois que rarement sa politique industrielle ou commerciale.

2.2. Se moderniser

Il a pour objet deux finalités majeures : améliorer fortement la productivité pour rester compétitif dans un marché concurrentiel et/ou modifier les grandes lignes de la production afin d'améliorer la gamme de produits.

Ce type d'investissement peut induire des risques technologiques importants et affecter lourdement le Besoin en Fonds de roulement (BFR) en cas, notamment, de changement de politique de stockage ou de commercialisation.

2.3. Se développer

² BOUGHABA .A, analyse et évaluation de projets, édition Berti, Alger 2005, p.01.

³ BOUGHABA. A, Op. Cite, p.02.

L'investissement de croissance équivaut à un investissement de capacité, mobilisant de nombreuses ressources afin d'acquérir de nouvelles parts du marché. Il aboutit souvent même à la création de filiales. Le choix de leur location peut être parfois motivé par une législation fiscale et/ou sociale avantageuse (subventions et exonérations diverses, aides à l'embauche, exemptions de charges sociales...etc.).

2.4. Investissement stratégique

Parallèlement aux motivations principales déjà citées, il arrive que « *les dirigeants de l'entreprise justifient la réalisation de certains investissements par leurs caractères stratégiques. Ces investissements dont la rentabilité est le plus souvent aléatoire, en raison notamment de leur horizon à très long terme, sont généralement motivés par des éléments de contexte, c'est le cas par exemple, lorsque les entreprises décident de changer de métier, de pénétrer un nouveau marché, ou encore racheter des concurrents afin de se créer une position dominante* »⁴.

I.3. Typologie des d'investissements

« Il est difficile de classer les investissements par type du fait que la problématique de l'investissement n'est pas la même selon les secteurs, la taille, la structure de l'entreprise, la nature et la durée de vie attendue des projets »⁵. On peut les classer selon leur finalités (objectifs), la nature comptable, comme on peut aussi les classer suivant le besoin à satisfaire.

3.1. Typologie des investissements suivant leur objectif :

Ce critère met en évidence les catégories suivantes :

- **Les investissements productifs** : ils ont toujours pour but d'accroître la capacité de production et/ou de diminuer les coûts.
- **Les investissements obligatoires** : il s'agit de tous les investissements qui sont imposés à l'entreprise par la réglementation, l'environnement ou le souci de la sécurité (exemple : dispositif anti-pollution).
- **Les investissements improductifs** : ce sont tous les investissements qui, sans être indispensables sur le strict plan de la rentabilité, peuvent néanmoins présenter un intérêt au niveau de la satisfaction du personnel ou à celui de la valorisation d'une image de marque (exemple : construction d'un restaurant d'une entreprise, achat d'un siège social prestigieux...)

⁴ CHRISSOS J et GILET R. Décision d'investissement, 2^{ème} édition Darios & Pearson éducation, France 2003-2008, P 110.

⁵ BANCAL. F, RICHARD. A, le choix d'investissement, édition Economica, paris 2002, p.21.

Presque tous les programmes d'investissements importants comportent une part non productive.

Il est important de noter à ce niveau que les calculs de rentabilité financière ne concernent que les investissements productifs (techniques ou financiers) pour lesquels il est possible d'estimer les gains attendus.

3.2. Typologie des investissements suivant leur nature

Ce critère permet de distinguer :

➤ **Les investissements matériels** : au cours de son existence, l'entreprise va continuer à investir pour trois raisons principales :

- Maintenir son potentiel en renouvelant ses immobilisations, compte tenu de leur dépréciation qui résulte de l'usure ou de l'obsolescence (dépréciation provoquée par le progrès techniques ou le changement dans les modes et les goûts) ;
- Accroître son potentiel pour se développer en effectuant des investissements d'extension qui augmentent sa capacité de production ;
- Réaliser des gains de productivité en vue de réduire ses coûts en modernisant ses techniques et ses matériels (mécanisation, automatisation).

A ces investissements guidés par des considérations de rentabilité directes, s'ajoutent d'autres investissements que l'entreprise doit financer :

- Soit qu'ils aient une rentabilité indirecte : c'est le cas notamment des investissements sociaux destinés à améliorer les conditions de vie et de travail du personnel ainsi que des investissements de prestige visant à créer ou à modifier l'image de marque de l'entreprise ;
- Soit qu'ils sont imposés par la réglementation.

➤ **Les investissements incorporels**

Beaucoup d'entreprises ont besoin, pour acquérir tout ou partie des techniques qu'elles doivent employer, d'acheter des brevets, c'est-à-dire des découvertes faites par d'autres entreprises.

Dans d'autres cas, notamment dans les entreprises commerciales, il est nécessaire d'acheter un fonds de commerce. Un fonds de commerce est constitué par un ensemble d'éléments immatériels tels que la clientèle, le droit au bail, le nom commercial, la marque, nécessaires au fonctionnement de l'entreprise.

Les brevets comme les fonds de commerce sont des éléments dont une entreprise doit disposer en permanence. Comme ils ne sont représentés ni par des biens ni par des créances, ils constituent des immobilisations incorporelles.

L'entreprise, au lieu d'acheter à des tiers ces investissements incorporels, peut aussi les constituer elle-même. Elle effectue alors, en son sein, des dépenses de recherche pour découvrir de nouveaux produits ou procédés, ou améliorer ceux dont elle dispose.

De même, une entreprise peut engager d'importants frais pour se constituer une clientèle et un réseau commercial, en effectuant notamment des études de marchés ou des campagnes publicitaires.

Afin d'améliorer son potentiel productif par une meilleure qualification de sa main-d'œuvre, une entreprise peut aussi consacrer un budget important à la formation et au fonctionnement de son personnel.

On retiendra que tout emploi durable de capitaux constitue un investissement.

Ce type d'investissement est donc constitué essentiellement par :

- **Les investissements de recherche** : recherche appliquée et recherche-développement ;
- **Les investissements humains** : il s'agit de tout ce qui touche à l'amélioration des ressources humaines de l'entreprise (formation, organisation...) ;
- **Les investissements commerciaux** : mercatique, publicité... ;
- **Investissements en logiciels.**

L'importance croissante de ces dépenses, dont le montant dépasse souvent celui de la partie purement « matérielle » de l'investissement, fait qu'il est devenu indispensable de les budgétiser et d'essayer d'en contrôler l'utilisation et les effets.

➤ **Les investissements financiers**

Les opportunités de croissance externe posent à l'entreprise des problèmes tels que ceux du choix d'une prise de participation dans une entreprise existante.

Parfois, l'activité d'une entreprise dépend de celles d'autres firmes auxquelles il faut accorder des prêts.

Les participations, l'acquisition de filiales et les prêts (à plus d'un an) portant le nom d'immobilisations financières.

3.3. Typologie des investissements suivant le besoin satisfait

Dans cette optique, on distingue :

➤ **Les investissements de remplacement** : leur objectif est le maintien de la capacité de production compte tenu de l'usure et de l'obsolescence des équipements anciens.

➤ **Les investissements de productivité** : ces investissements sont directement liés à la recherche de l'augmentation du volume de production sans augmentation corrélative de la consommation de facteurs et/ou la réduction des coûts et particulièrement du travail.

➤ **Les investissements d'extension** : ils changent la structure du compte de résultats, le niveau du chiffre d'affaires et sa composition. Il peut s'agir :

- De développer la production et la commercialisation de produits existants ;
- De diversifier les produits ou l'activité de la société, sans changement majeur de la structure de l'entreprise ;
- De changer la structure d'exploitation (création et/ou suppression de branches d'activité) ou même la structure juridique (création ou acquisition de filiales).

Section II. Notions de base sur l'évaluation de projets d'investissement

Dans la présente section, nous nous intéressons à l'exposition du cadre de référence relatif à l'évaluation financière des projets d'investissements. Nous nous attarderons sur la définitions d'un projet d'investissements, le contenu de la notion de l'évaluations ainsi que ses principales étapes.

1. Définition d'un projet d'investissement

« La notion d'un projet tire son origine de la planification. Réaliser un projet c'est vouloir une finalité (ce sont des interventions destinées à provoquer des changements, développer un projet, un service et une activité.), qui devra se construire à partir de ce qui existe déjà (situation de référence) »⁶.

Il s'agit donc d'un ensemble d'actions planifiées d'avance dans un planning bien précis visant l'amélioration des conditions de travail à travers l'atteinte d'avantages monétaires ou non monétaires.

⁶ HOUDAYER R, Analyse financière d'un projet d'investissement, 2^{ème} Ed Economica, , paris, 1999, P 07.

2. Notion d'évaluation de projet

Une évaluation d'un projet d'investissement va consister dans un premier lieu à apprécier ses éléments technico-économiques, en d'autres termes la viabilité technique, commerciale et organisationnelle (marché, concurrence, technologie, fournisseurs, localisation, coûts de revient, prix de vente, distribution...), et dans une seconde phase, dans la mesure où la première a été concluante (projet viable), les éléments financiers liés à la réalité du projet ou à celle des actionnaires.

3. Les objectifs d'une évaluation

Les objectifs d'une évaluation d'un projet d'investissement sont :

D'abord, pour se prémunir contre les risques qui peuvent être occasionnés par un projet d'investissement, et ils sont multiples et multidimensionnels (risque de marché, risques techniques, risque commercial, risque de coûts etc....).

Ensuite, pour permettre la mise en place des conditions de financement adéquates (type de financement, sources, etc.).

4. Les Risques d'une mauvaise évaluation :

L'absence d'une évaluation ou une mauvaise évaluation vont manifestement ne pas pouvoir permettre d'entrevoir et anticiper les difficultés que peut rencontrer un projet d'investissement.

Ces incertitudes conduisant à des contraintes peuvent autant concernées l'étape de réalisation (mauvaise appréciation des coûts, des délais, des partenaires, de la localisation, etc.) que celle de l'exploitation (mauvaise appréciation des approvisionnements, des ressources humaines, des recettes, des coûts, des bénéfices etc.).

5. Les étapes de mise en œuvre d'un projet d'investissement

Le cycle du projet couvre tout le processus qui va du lancement de l'idée du projet à sa préparation, son évaluation, la prise de décision puis son exécution. Les principales phases peuvent être résumées comme suit :

5.1. La phase d'identification

Il s'agit de voir si l'idée de projet est techniquement, financièrement et économiquement viable, s'assurer que l'on peut raisonnablement continuer à consacrer d'autres ressources, ou encore donner un ordre de grandeur des besoins financiers nécessaires.

Dans cette phase, il s'agit d'apprécier les différentes solutions qui permettent d'atteindre cet objectif, et qui sont :

- **La priorité nationale** : apprécier les différentes solutions possibles pour l'atteinte des objectifs préalablement fixés ;
- **La faisabilité technique** : s'assurer que le projet est techniquement réalisable, et voir les différentes solutions qui s'y offre ;
- **La faisabilité économique** : s'assurer que le projet est économiquement viable (bilan, devises, emplois, équilibre régional...) ;
- **Identification des problèmes** : il s'agit de relever les problèmes qui peuvent survenir même s'il ne s'agit pas de les solutionner durant cette phase (organisation, gestion, aspects financiers, institutionnels, commercialisation).

Le résultat de la phase d'identification doit porter la réponse à la question suivante : *Faut-il ou non poursuivre l'étude et aller à la phase de préparation ?*

5.2. La phase de préparation

Les objectifs de la phase préparation sont :

- Développer, compléter et confirmer les propositions formulées au stade de l'identification ;
- Chiffrer les coûts des différents postes d'investissement et d'exploitation ;
- Analyser financièrement et économiquement la variante choisie ;

Le processus à suivre dans cette phase est le suivant :

➤ **Etude de marché**

Cette phase aura pour but de répondre à certaines questions comme : quelles quantités peut-on envisager de produire et à quel prix ? Cette production pourra-t-elle être vendue (il en découle l'estimation des recettes). Les notions de prix et de quantités sont-elles en général liées ? Quelles sont les conditions générales de commercialisation du produit ? Quelle sera l'évolution dans le temps des différents facteurs dont nous venons de parler (niveau de consommation et celui des prix).

➤ **Etude technique**

Elle porte sur l'étude des conditions techniques de réalisation de projet : durée des travaux, localisation possible, processus utilisé, besoin en matières premières, eau, énergie, main d'œuvre, équipements à envisager.

➤ **Estimation des coûts d'investissement et d'exploitation**

L'étude technique doit s'associer à une analyse de dépenses et de recettes et ce, pour chacune des solutions envisagées : coût de l'équipement, coût de la main d'œuvre, de la matière première, de l'énergie, recettes d'exploitation ainsi que l'évolution possible de ces paramètres.

➤ **Conditions juridiques, fiscales et financières**

On définira les hypothèses, en particulier fiscales et financières, à partir desquelles les calculs sont conduits.

➤ **Encadrement et ressources humaines :**

Il s'agit d'estimer l'encadrement nécessaire et la main d'œuvre qualifiée.

5.3. Phase d'évaluation

Pour HOUDAYER « L'évaluation financière est la phase de l'étude d'un projet qui permet d'analyser si ce projet est viable, et dans quelles conditions, compte tenu des normes et des contraintes qui lui sont imposées, et à partir des études techniques et commerciales déjà réalisées »⁷.

A ce stade, deux questions peuvent être posées, les réponses à ces deux questions peuvent être divergentes selon le point de vue adopté :

- Parmi les différentes solutions possibles, quelle est la plus intéressante ou la plus rentable ?
- La solution la plus rentable est-elle suffisante pour justifier une décision d'aller de l'avant compte tenu des possibilités d'investissement dans d'autres domaines et de la pénurie en capitaux, en devise et en main d'œuvre qualifiée ?

La réponse à ces deux questions suppose la définition de critères de choix permettant de mesurer quantitativement la valeur d'un projet par rapport à un autre. Les critères étant choisis, on effectuera les calculs de rentabilité qui intégreront autant que possible les contraintes extérieures.

L'évaluation consiste en la vérification des résultats annoncés à l'issue de la phase de préparation.

5.4. Phase de décision

Les responsables pourront alors prendre en pleine connaissance de cause une décision motivée. Trois décisions sont possibles :

- Le refus du projet, au moins tant qu'aucun élément nouveau important (technique nouvelle, marchés nouveaux) n'apparaîtra ;
- La décision de poursuivre les études, soit pour obtenir des informations plus précises (analyse plus fine des coûts d'investissement), soit pour étudier des variantes nouvelles dont l'intérêt serait apparu au cours de l'examen du dossier ;
- L'acceptation pure et simple d'une variante du projet auquel cas on peut passer à l'étape suivante.

5.5. Phase de réalisation

C'est le point culminant de tout le processus, c'est le stade de la construction d'ouvrages, de l'acquisition des équipements... de la mise à disposition des fonds nécessaires pour la

⁷ HOUDAYER R. Evaluation financière des projets, 2^{ème} Edition Economica, Paris 1999, P30.

concrétisation des projets. Devront alors être opérées des choix pour les partenaires devant assurer la réalisation des constructions, des fournisseurs auprès desquels seront acquis les différents équipements nécessaires...

5.6. Phase de post-évaluation

Pour que l'on puisse tirer parti de l'expérience acquise, il convient d'évaluer respectivement les résultats d'un projet. Des enquêtes empiriques réalisées dans certains pays ont montré que très souvent les recettes, les délais et les coûts réels des projets sont différents des estimations établies au cours de la phase d'identification. Le délai nécessaire pour que le projet devienne rentable ou cesse d'être déficitaire peut également être mal évalué. Il est clair qu'une évaluation à posteriori des projets peut révéler les causes de la faiblesse des estimations initiales et permettre d'éviter la répétition ultérieure des mêmes erreurs.

Section III : L'évaluation technico-économique d'un projet d'investissement

L'objet de la présente section est la présentation détaillée des diverses phases qui composent l'évaluation technico-économique d'un projet.

1. L'analyse de la viabilité du projet

1.1. Analyse du marché

L'étude du marché est une analyse quantitative et qualitative d'un marché, c'est-à-dire l'offre et la demande réelles ou potentielle d'un produit ou d'un service afin de permettre l'élaboration de décisions commerciales.

- ***Qu'est-ce qu'une étude de marché ?***

Un projet productif a pour objectif de produire un bien ou un service destiné à être écoulé sur le marché, lieu de confrontation de l'offre et de la demande et le lieu dans lequel l'entreprise devra s'adapter en permanence. Il est donc indispensable de connaître le marché auquel la production envisagée sera destinée. Il s'agit donc du processus de collecte, d'enregistrement et l'analyse de tous les faits se rapportant aux transferts et à la vente de marchandises et de services.

- ***Quelles informations rechercher ?***

Ces informations permettent de connaître les perspectives d'évolution de la demande et d'en expliquer sa tendance, par la projection de la tendance ou encore l'utilisation des coefficients

techniques, les comparaisons internationales, les méthodes économétriques, les enquêtes sur les intentions d'achat, et les possibilités d'exportation.

Tableau n°1 : informations recherchées lors d'une étude de marché

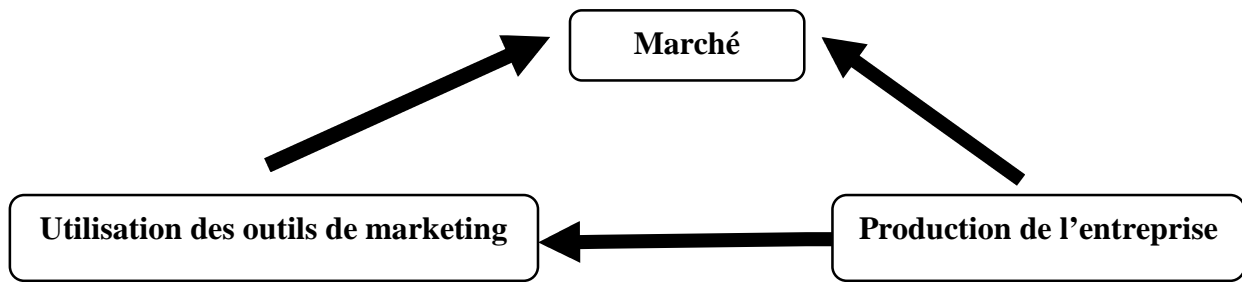
Informations qualitatives	Informations quantitatives	Sources d'information
<ul style="list-style-type: none"> - Permettent de comprendre le comportement de l'acheteur, ou du consommateur ; - Connaitre l'adaptation du produit au marché ainsi que l'aptitude de la concurrence ; - Permettent de connaître le mode de distribution, la commercialisation, l'attitude de la clientèle, le rôle des pouvoirs publics... 	<ul style="list-style-type: none"> - Permettent une connaissance quantifiable, appréhendable par les statistiques et éventuellement extrapolable ; - Porteront autant sur les quantités physiques que sur les prix, à savoir : les ventes (globales, par secteur, par clientèle, par gamme), les coûts de production pratiqués, les prix et les marges reliées (par gamme de produits...). 	<ul style="list-style-type: none"> -La documentation (tous les documents statistiques publiés par les organismes officiels tels que l'office nationale des statistiques, les douanes, chambre nationale de commerce, les banques de données, les rapports d'activités, les statistiques de ventes des entreprises...). - Les enquêtes spécifiques sur le terrain par des entretiens, des réunions de groupes, des questionnaires ou sondages...

Source : Hamdi K, Analyse des projets et de leur financement, ESSALEM, Alger, 2000.

1.2. L'analyse commerciale :

La production est conditionnée par la prise en compte des besoins du marché qui permettent dans un deuxième temps d'orienter les outils marketing définis par les 4P de McCarthy (qui fût présentés dans une thèse de doctorat 3eme cycle de l'université de Minnesota) à savoir : Product (produit), Price (prix), Place (distribution), Promotion (la communication).

Figure n°1 : le processus de l'analyse commerciale



Source : fait par nous-même.

1.3. L'analyse technique :

Les études techniques portent sur :

- **Le processus de production** : choisir entre plusieurs précédés possibles pour atteindre un résultat déterminé. Dans de nombreux cas le choix du processus de production sera déterminé par des considérations techniques ou économiques évidentes.

- **Les caractéristiques des moyens de production** : ce choix est lié à celui du volume de la production et au processus sélectionné. Dans les industries de transformation où souvent une infinité d'équipements de performances variées est offerte sur le marché, la gamme des matériels conditionnera fortement la souplesse de l'exploitation future et leur choix devra reposer sur une analyse aussi précise que possible des conditions ultérieures de fonctionnement.

- **La localisation des unités de production** : le problème de localisation de l'unité de production se pose en termes différents d'une activité à une autre.

1.4. L'analyse des coûts

Elle consiste à vérifier la validité de tous les coûts qui concernent le projet, qu'il s'agisse de ceux liés à l'investissement ou ceux de l'exploitation. Tous ces coûts doivent se caractériser par deux aspects :

- **L'exhaustivité** qui veut dire qu'aucun coût ne doit être omis sous peine de faire une analyse peu crédible ;

- **La Fiabilité** qui veut dire que les coûts doivent se caractériser par une certaine crédibilité. Ils doivent avoir été fixés après de multiples consultations auprès des fournisseurs, organismes ou institutions susceptibles de définir l'information.

1.5. La constitution d'un dossier de projet

Un dossier de projet est sensé comporter un certain nombre d'informations, les principales sont :

- Le contexte économique et social ;
- Le secteur : orientations, objectifs et politiques sectorielles ;
- Définition du projet : évolution historique du projet, études et recherches déjà effectuées, on retrouve aussi ce qui suit :

Tableau n°2 : éléments constituant un dossier de projet

<p>Zone du projet</p> <p>Situation géographique, infrastructures, transport, réseau électrique et communication, administration...</p> <p>Structure du projet</p> <p>Cadre fiscal et juridique ; organismes intéressés au projet ; étude de marché et des prix, marché actuel ; concurrence directe et indirecte, part probable de marché ; structure des prix actuels.</p> <p>Commercialisation</p> <p>Structure et coûts de distribution actuelle ; programme de commercialisation des produits du projet ; perspectives du marché en rapport avec les stratégies de développement à long terme du pays ; approvisionnement.</p> <p><i>Choix techniques et justifications</i> : procédés de production, capacité de production.</p> <p><i>Calendrier de mise en œuvre</i> : la phase qui va de la décision d'investir au début de la production commerciale, doit être panifiée pour éviter certains dépassements de coûts très préjudiciables à la rentabilité du projet. Ce calendrier tient compte de l'étude ingénierie, construction, essai et démarrage.</p>	<p>Description des investissements</p> <p>Investissements spécifiques au projet : génie civil, équipements, infrastructure, programme de production (volume de production annuel par type de produit en fonction des conclusions de l'étude de marché et de capacité de production.</p> <p>Exploitation</p> <p>Description technique de l'exploitation ; justification des normes techniques retenues :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Principales consommations spécifiques ; • Rendements ; • Pertes ; • Entretien ; • Renouvellement de matériel. <p>Evaluation du fonds de roulement et de son évolution dans le temps.</p>
---	--

Source : Hamdi K, Analyse des projets et de leur financement, ESSALEM, Alger, 2000.

En dernier lieu, nous établirons un tableau qui reflétera l'évaluation des coûts du projet qui sont repartis en dépenses locales, dépenses en devises, comme suit :

Tableau n°3 : Evaluation des coûts d'un projet

Rubriques	Dépenses locales	Dépenses en devise	Dépenses totales
<ul style="list-style-type: none"> • Terrains • Génie civil • Matériel • Etudes et ingénierie • Assistance technique • Formation • Dépenses de premier établissement • Intérêts intercalaires • Fonds de roulement • Imprévus techniques • Imprévus pour hausse des prix • Autres 			
Total			

Source : Hamdi K, Analyse des projets et de leur financement, ESSALEM, Alger, 2000.

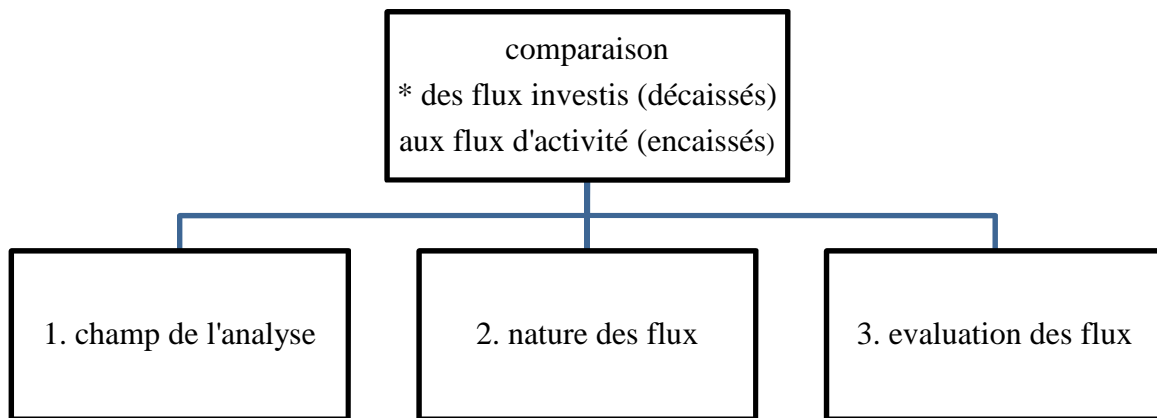
2. L'analyse de la rentabilité du projet

2.1 Analyse de la rentabilité financière du projet

L'analyse de la rentabilité financière est un outil d'aide à la décision, elle se doit de répondre à 3 questions :

- Le projet est-il rentable ?
- Sa rentabilité est-elle intéressante compte tenu des autres possibilités offertes par le marché ?
- Le projet est-il solvable ?

Pour ce faire l'analyste financier devra suivre une démarche pour déterminer la rentabilité financière de l'investissement (comparaison entre les dépenses réelles et les recettes réelles).

Figure n°2 : La démarche de l'évaluation financière d'un projet d'investissement

Source : réalisé par nous-même.

2.1.1. Le champ de l'analyse

Cette analyse devra porter sur :

- ❖ Une durée de vie déterminée pour l'investissement ;
- ❖ Un niveau de production constant

a. La Durée de vie de l'investissement

Sur la durée de vie d'un projet, il faut distinguer 3 phases :

- **La phase d'investissement (ou durée de réalisation) :** qui représente la période durant laquelle le projet est réalisé (achat de terrain, réalisation des constructions, achats des équipements...etc.)
- **La phase de montée en cadence :** c'est la phase durant laquelle l'entreprise s'accoutume à la technologie, aux équipements, et à la production du bien ou du service. Durant cette période, la production réelle n'atteint pas les capacités installées et ne représente que 80%, 75% voire 70% des capacités offertes théoriquement par les équipements.
- **La phase du régime en croisière :** c'est la période de plein régime durant laquelle les équipements tournent à leur pleine capacité

Concernant la détermination de la durée de vie d'un investissement, disons que la durée de vie réelle de l'investissement n'a absolument rien à voir avec sa durée comptable.

Pour déterminer la durée de vie réelle de l'investissement il est nécessaire d'apprécier trois durées de vie :

- ***La durée de vie physique de l'investissement***

C'est la durée d'exploitation de cet investissement. Les techniciens de l'entreprise peuvent, en fonction de leurs connaissances propres et des spécificités techniques fournies par les fournisseurs, déterminer cette durée de vie physique.

- ***La durée de vie de la technologie***

La technologie utilisée par l'entreprise dans le cadre du projet peut aussi avoir une durée de vie. Il peut effectivement s'agir d'une technologie qui risque d'être déclassée par une autre technologie plus performante.

- ***La durée de vie du produit***

Même si c'est dans des cas rares, d'un produit dont on sait qu'il risque de connaître des difficultés de mévente dans quelques années et a donc une durée de vie quelque peu limitée.

On conclut que la durée de vie d'un investissement est généralement la plus petite des trois durées, à savoir, la durée physique, la durée de vie de la technologie, et la durée de vie du produit.

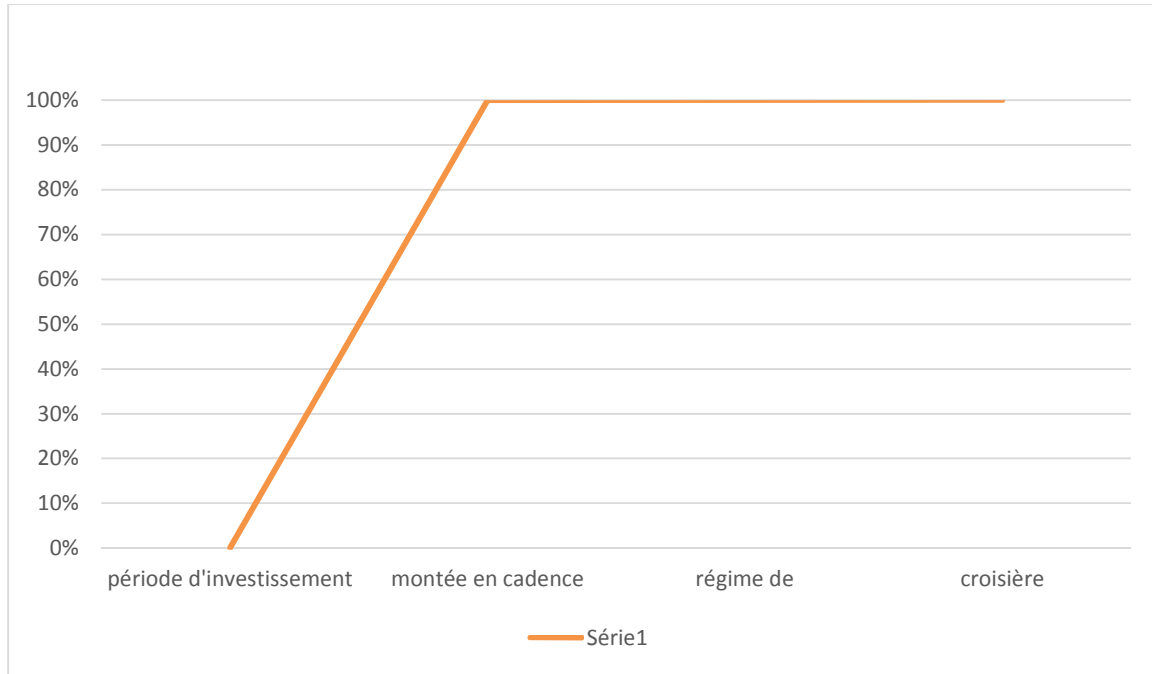
Remarque : dans la majorité des cas, et sauf contre-indication de technologie ou de produits de durées de vies réduites, la durée de vie d'un investissement est égale à sa durée physique.

b. Le niveau de production

Le niveau de production doit être considéré comme constant après la fin de la période de montée en cadence.

Après avoir traversé la période de montée en cadence, le projet atteint son régime de croisière qui traduit donc le niveau optimal de production que l'on peut attendre d'un investissement réalisé à une date donnée.

Figure n°3 : Les phases d'évolution du niveau de production d'un projet d'investissement

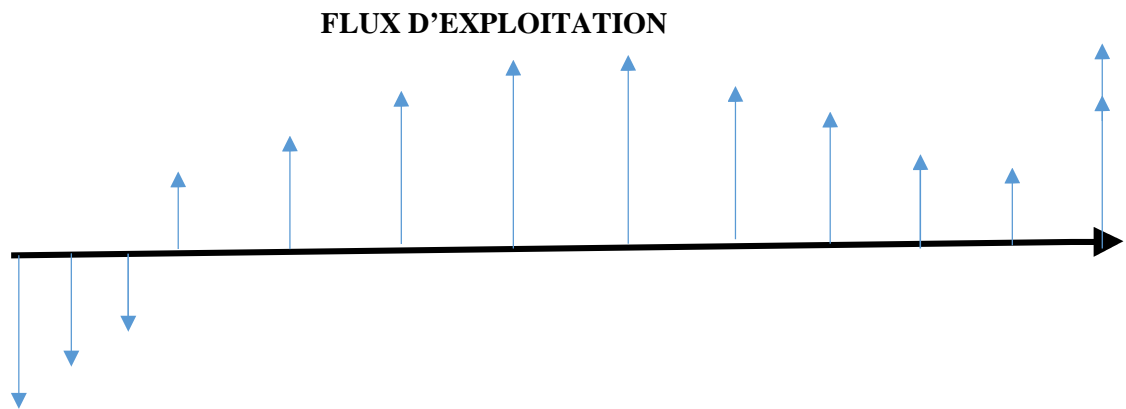


Source : Hamdi K, Analyse des projets et de leur financement, ESSALEM, Alger, 2000.

2.1.2. La nature des flux

Tous les flux liés au financement doivent être pris en considération. Il y'a 3 types de flux :

Figure n°4 : la nature des flux d'exploitation d'un projet d'investissement



**FLUX
D'INVESTISSEMENT**

Source : Hamdi K, Analyse des projets et de leur financement, ESSALEM, Alger, 2000.

a. Les flux des dépenses d'investissement

Incluent toutes les dépenses ayant concouru à la réalisation du projet. Ces prix sont pris hors incidence de la taxe sur la valeur ajoutée (hors TVA).

b. Les flux d'exploitation

Ils représentent la différence entre les produits (encaissements) et les charges (décaissements) d'exploitation. Toutefois, les flux liés au financement (frais financiers, dividendes, remboursements) ne sont pas pris en compte du fait de la séparation des décisions d'investissement et de financement et cela pour deux raisons :

- La première vient du fait que les critères utilisés pour permettre le choix de l'investissement utilisent comme facteur de calcul le taux d'actualisation qui est lui-même déterminé à partir du coût de l'argent. Ainsi, si on ajoute aux flux actualisés des éléments du financement on fait un double emploi.

- La seconde raison est imposée par la nécessité de séparer les décisions d'investissement de celles de financement. Cette démarche permettra d'une part d'apprécier la rentabilité propre de l'investissement et d'autre part celle du financement qui peut être ou ne pas être favorable.

c. Les flux de désinvestissement

Ils sont liés à la fin du projet et à la cession des actifs. On parle aussi de valeur résiduelle (y compris le BFR qui est récupéré puisque le chiffre d'affaires s'annule).

2.2. L'évaluation des flux

Elle va porter sur la différence entre les flux qui sortent (décaissements) représentés par les dépenses d'investissement et les flux qui entrent (encaissements) qui proviennent de l'exploitation et de la vente des actifs la dernière année du projet.

Cette évaluation s'établit en deux phases, en premier lieu l'analyse des flux de trésorerie avant schéma de financement qui servira à déterminer la rentabilité propre de l'investissement, et en seconde lieu analyser la rentabilité des capitaux.

2.2.1. Flux de trésorerie et rentabilité de l'investissement

L'appréciation de la rentabilité d'un projet se fait à partir des flux de trésorerie générés par ce projet énumérés auparavant. Pour les déterminer, on passe par cinq étapes à savoir :

Etape n° 1 : Elaboration de l'échéancier des investissements

Cette phase consiste à faire apparaître dans le temps les différentes dépenses d'investissement prévues. Pour illustrer cette phase, nous présentons l'exemple suivant :

Tableau n°4 : exemple d'élaboration d'un échéancier d'investissement

Années Rubriques	1	2	3	4	TOTAL
Frais de création de la société	100				100
Terrain	15 000				15 000
Constructions	20 000	15 000	10 000		45 000
Equipements		7 000	2 500	3 000	12 500
Installations annexes			800	600	1 400
Matériel roulant				7 500	7 500
Formation				450	450
Besoins en fonds de roulement				1 500	1 500
Imprévus				1 000	1 000
Intérêts intercalaires				1 300	1 300
TOTAL	35 100	22 000	13 300	15 350	85 750

Source : Hamdi K, Analyse des projets et de leur financement, ESSALEM, Alger, 2000.

L'amortissement d'un équipement peut se faire de trois manières :

- ✓ **Amortissement constant** : qui consiste à répartir le montant de l'investissement sur la durée fiscale de manière égale à travers les années ;
- ✓ **Amortissement dégressif** : consiste à amortir davantage les premières années que les dernières.
- ✓ **Amortissement progressif** : consiste à amortir faiblement les premières années et à augmenter progressivement cet amortissement au fil des années. Le tableau illustre un exemple de tableau d'amortissement :

Tableau n°5 : Présentation du tableau d'amortissement d'un projet d'investissement

Désignation	Montant	Durée	1	2	3	N	TOTAL
Equipements								
Matériels roulants								
.....								
TOTAL								

Source : réalisé par nos soins.

Etape n° 2 : Détermination de la valeur résiduelle de l'investissement

Les montants des valeurs résiduelles des immobilisations (VR) sont égaux à la différence entre les montants des immobilisations et le montant total déjà amorti.

La valeur résiduelle représente la valeur comptable nette de l'investissement en réalité. Le tableau qui suit présente un exemple illustratif de détermination de la valeur résiduelle :

Désignation	Montant	Durée	1	2	3	4	5	TOTAL	VR
Bâtiments	45 000	20	2 250	2 250	2 250	2 250	2 250	11 250	33 750
Machines	12 500	8	1562,5	1562,5	1562,5	1562,5	1562,5	7 812,5	4 687,5
Mat. Roulant	7 500	5	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	7 500	0
Total	65 000		5312,5	5312,5	5312,5	5312,5	5312,5	26 562,5	38 437,5

Tableau n°6 : illustration du calcul de la valeur résiduelle d'un projet d'investissement.

Source : Hamdi K, Analyse des projets et de leur financement, ESSALEM, Alger, 2000.

On en déduit que :

$$\text{Valeur résiduel (VR)} = \text{Investissement total} - \text{BFR} - \text{Montant déjà amorti}$$

Etape n° 3 : Détermination du besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement est un poste d'investissement et doit à ce titre être intégré au coût du projet.

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

Etape n° 4 : Elaboration des comptes de résultats annuels :

Le tableau des comptes de résultat s'établit comme suit :

Tableau n°7 : Présentation du tableau des comptes de résultats

Désignation	1	2	3	...	N
Production de l'exercice					
- consommation intermédiaires					
= valeur ajoutée					
-Frais personnel					
-impôts et taxes					
=excédent brut d'exploit. (EBE)					
-frais financiers					
-dotations aux provisions					
-Dotations aux amortissements					
=résultat avant impôt					
-IBS					
=Résultat net (avant répartition)					

Source : Hamdi K, Analyse des projets et de leur financement, ESSALEM, Alger, 2000.

A partir du résultat net on peut déterminer la capacité d'autofinancement (CAF) annuelle comme suit :

$$\text{CAF} = \text{Résultat net} + \text{dotations aux amortissements}$$

A partir de la CAF on pourra déterminer les flux de trésorerie annuels.

L'autofinancement : représente, quant à lui, les ressources qui restent dans l'entreprise après que celle-ci se soit acquittée de toutes ses dettes, y compris envers les actionnaires (dividendes).

Etape n° 5 : Etablissement des flux de trésorerie sur la durée de vie

Les flux de trésorerie du projet sont déterminés à partir du tableau des emplois-ressources.

Ce tableau résume toutes les étapes par lesquelles nous sommes passées, à savoir :

Tableau n°8 : Tableau emplois-ressources avant schéma de financement

Désignation	0	1	2	...	N
<u>Ressource durables :</u>					
- CAF					
- Investissement résiduel (IR)					
- Récupération BFR					
Total ressources..... (1)					
<u>Emplois stables :</u>					
- Investissements :					
➔ <i>Frais préliminaires</i>					
➔ <i>Terrains</i>					
➔ <i>Constructions</i>					
➔ <i>Equipements</i>					
➔ <i>Autres</i>					
- Variation du BFR					
Total emplois..... (2)					
Flux nets de trésorerie (1) – (2) = Ressources – Emplois					

Source : AYAD N, Cours de Finance d'Entreprise, Université de Bejaia, 2016.

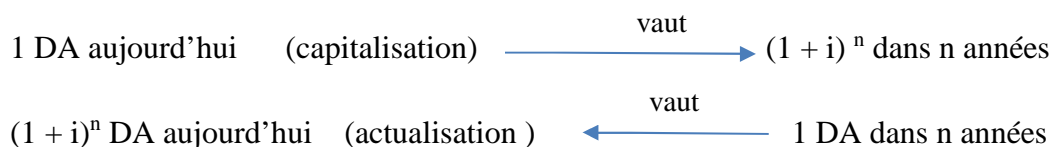
2.2.2. Actualisation des flux nets de trésorerie

Les flux d'investissement que nous avons appris à déterminer à partir du tableau des emplois-ressources doivent être analysés pour déterminer la rentabilité propre de l'investissement.

Mais, au préalable il est nécessaire de maîtriser la notion d'actualisation qui consiste à actualiser tous les flux au présent pour pouvoir les comparer. C'est l'incidence du temps qui fait que chacun veut disposer d'un dinar aujourd'hui plutôt qu'un dinar demain.

On peut dire que l'actualisation est le phénomène inverse des intérêts composés (la capitalisation).

Le taux d'actualisation est donc un instrument d'arbitrage entre le présent et l'avenir et permet à ce titre d'orienter les choix d'investissement.



Le choix du taux d'actualisation dépend de l'acteur qui le choisit, qui est en général celui qui doit assumer le risque de l'investissement. Ça peut être un choix des pouvoirs publics, ou pris par les entreprises en fonction de leurs niveaux d'emprunts.

2.2.3. Calcul des différents critères de rentabilité financière

L'évaluation de l'opportunité que présente un projet d'investissement passe par le calcul des critères de rentabilité développés à cet effet. Ces derniers représentent des paramètres qui permettront à un chef d'entreprise ou à un porteur de projet d'estimer avec une certaine exactitude si le projet en question est profitable. Il s'agit en ce sens d'un outil d'aide à la prise de décision incontournable.

Il faut rappeler que le choix du critère utilisé ne se fait pas de manière arbitraire, mais répond à des considérations spécifiques à chaque projet et à chaque entreprise.

Avant de choisir le critère à utiliser lors de l'évaluation, un intérêt particulier sera également porté aux avantages qu'il permet d'offrir et les limites qu'il présente. Demander conseil à un gestionnaire ayant des connaissances et éventuellement de l'expérience en matière de prise de décision dans le domaine de l'évaluation des projets peut être d'un grand apport⁸.

2.3. Analyse intégrant le financement :

Le coût d'endettement est déterminé par différentes conditions (taux d'intérêts, durée...). L'emprunt va nécessairement avoir une incidence sur la capacité d'autofinancement de l'entreprise, tel que :

- L'impact de la fiscalité ;
- La prise en compte du financement qui permet de réaliser une économie d'impôt qui se répercutera donc sur le coût de l'emprunt et donc sur le taux réel d'emprunt.

Pour la détermination de l'économie d'impôt réalisées, nous utilisons la formule suivante :

$$\text{Economie d'IBS} = \text{frais financiers} * \text{taux d'IBS}$$

Nous pouvons également calculer le taux net de l'emprunt au moyen de la formule suivante :

⁸ MALEK N. La décision d'investissement et son financement dans le secteur privé national. Cas de la wilaya de Bejaia. Mémoire de Magister, Université de Bejaia, 2003, pages 40-41.

$$\text{Taux « net » emprunt} = \text{taux « brut » emprunt} * (1 - \text{taux d'IBS})$$

Sachant que la valeur des frais financiers est déterminée comme suit :

$$\text{Frais financiers} = \text{économie d'impôt} + \text{variation résultat net}$$

Il est donc possible de déterminer la CAF après schéma de financement à partir de la CAF avant schéma de financement moyennant la formule suivante :

$$\text{CAF après FF} = \text{CAF avant FF} - [\text{FF} * (1 - \text{taux d'IBS})]$$

Afin d'apprécier les flux nets de trésorerie après financement, il convient d'élaborer le tableau emplois-ressources après schéma de financement à partir du tableau emplois-ressources avant financement en intégrant au niveau des ressources (les capitaux propres et l'emprunt), et au niveau des emplois (les intérêts intercalaires, le remboursement du principal et les dividendes), le tableau des emplois-ressources après schéma de financement est comme suit :

Tableau n°9 : tableau des emplois-ressources après schéma de financement

Désignation	0	1	2	...	N
Ressources durables					
a. Capitaux propres					
b. Emprunt					
c. CAF					
d. VRI					
e. Récupération BFR					
Total des ressources (a)+(b)+(c)+(d)+(e)					
Emplois stables					
f. Investissements					
g. Intérêts intercalaires					
h. Variation du BFR					
i. Remboursement du principal					
j. Dividendes					
Total emplois (f)+(g)+(h)+(i)+(j)					
Flux nets de trésorerie = ressources durables – emplois stables					
Flux nets cumulés					

Source : AYAD N, Cours de Finance d'Entreprise, Université de Bejaia, 2016.

Les flux nets représentent annuellement Le surplus de trésorerie dégagé par les ressources sur les emplois. C'est ce qui reste au sein de l'entreprise après que celle-ci se soit acquittée de toutes les dépenses d'investissement, d'exploitation, de remboursement de l'emprunt, du coût de l'argent (dividendes pour les actionnaires et intérêts pour la banque) et de l'impôt sur les bénéfices.

Cette partie doit aussi être analysée sur le volet rentabilité des capitaux, comme nous l'avons fait dans la première partie afin de connaître la rentabilité du projet à partir de l'analyse des flux de trésorerie avant schéma de financement. L'analyse après schéma de financement a pour but de déterminer la rentabilité des différents capitaux engagés dans l'investissement. Pour y parvenir, nous procédons comme suit :

➤ **La rentabilité du projet après financement**

Sera adossée aux mêmes critères que ceux qui ont permis d'apprécier la rentabilité intrinsèque d'un projet à savoir :

Délais de récupération (DRFP)	Valeur actuelle nette (VANFP)	Le taux de rentabilité des F.P (TRFP)
Le temps nécessaire à l'investissement pour récupérer les fonds engagés par les actionnaires à partir des rémunérations qui les intéressent c'est-à-dire les dividendes ainsi que toutes les trésoreries annuelles.	Valeur actuelle nette du point de vue actionnaire, confronte le taux d'actualisation donné, la valeur des fonds propres engagés avec les produits qui leur reviennent (dividendes et trésorerie annuelles) $\sum_{p=0}^{p=n} \frac{Dp + Tp + Kp}{(1+i)^p}$	le taux de rentabilité interne du point de vue des actionnaires est le taux d'actualisation qui égalise les capitaux propres (K_p) et de l'autre les dividendes et les trésoreries annuelles. Constitue un critère d'appréciation de la rentabilité que procure l'investissement par rapport aux possibilités de placement.

➤ **Rentabilité des emprunts (TRIE) ou effet de levier financier**

Est le taux d'actualisation pour lequel la somme des flux actualisés est nulle. Le taux de rentabilité de l'emprunt est égal au taux d'emprunt net, notamment :

TRIE = taux d'emprunt brut (1 – taux IBS)
--

Cela montre que la valeur du TRIE est indépendante du mode de remboursement, deux situations sont alors possibles :

→ *L'emprunt est indispensable*

Si $TRIE > TRI$ avant financement : alors on aboutit sur un effet de levier négatif (ou effet de massue)

Si $TRIE < TRI$, alors $TRFP > TRI$ → effet de levier positif, par contre la VANFP ne sera pas forcément supérieur à la VAN du projet (cela dépend du taux d'actualisation choisi)

→ *L'emprunt n'est pas indispensable*

Si $TRIE > TRI$ → effet de massue, on s'assurera que la VANFP reste acceptable ou que le TRFP est supérieur au taux d'actualisation avant de décider d'investir.

Si le projet reste viable et ne présente pas de risques majeurs, et s'il n'existe pas d'autres possibilités d'investissement il serait préférable de ne pas emprunter.

Si le $TRIE < TRI$ → effet de levier, le TRFP sera supérieur au TRI du projet, l'investisseur pourra emprunter. Le niveau d'endettement qu'il choisira dépendra du niveau de la VANFP par rapport à la VAN du projet.

Conclusion

Après s'être attardé sur les différentes notions essentielles et utiles sans lesquelles nous ne pouvons avancer dans le prochain chapitre de ce modeste travail, nous allons élaborer une suite d'étapes à suivre indispensable à toute évaluation de projet. Ainsi le prochain chapitre constituera une suite d'idées quant aux critères et paramètres précis à prendre en compte dans le processus général d'évaluation financière d'un projet d'investissement ainsi que les modalités de financement.

CHAPITRE II

CHAPITRE II : Les critères d'évaluation et les modalités de financement d'un projet d'investissement

Introduction

L'évaluation financière d'un projet d'investissement est un processus à l'issue duquel une décision d'acceptation ou de rejet est prise. Cependant, il est indispensable de rappeler que le facteur temps joue bien souvent en défaveur de l'entreprise. En effet, le temps qui sépare la phase d'identification de celle de préparation, de l'évaluation et de la prise de décision finale, peut être si long qu'il rend le projet lui-même obsolète ou inexploitable.

Nous allons dans ce chapitre, nous attarder sur l'exposition des divers critères d'évaluation financière d'un projet d'investissement dans un premier temps, puis dans un second temps, nous présenterons les différentes modalités de financement dont l'entreprise peut disposer pour mettre en œuvre ses projets.

Section I : Les critères d'évaluation et de choix des projets d'investissements

Dans cette présente section, sont présentées les diverses techniques de choix d'investissement en avenir certain fondées sur une connaissance parfaite du montant des flux de liquidités ou des cash-flows générés par le projet. Et elle présente également en second lieu, la problématique des choix en avenir incertain.

1. Les Critères d'évaluation des projets en avenir certain

Evaluer un projet, conduit à comparer le capital investi à l'ensemble des cash-flows générés par ce projet. Cette comparaison s'effectue à la même date. En général on choisit la date 0.

La plupart des techniques financières en matière de choix des investissements reposent sur l'actualisation et la capitalisation que nous avons eu l'occasion d'évoquer dans le chapitre précédent.

1.1. Le critère de la Valeur Actuelle Nette (VAN)

La VAN d'un projet d'investissement est définie comme l'actualisation des flux totaux de liquidités prévisionnels générés par sa réalisation. Elle peut être déterminée par la

différence entre les cash-flows actualisés à la date 0 et le capital investi suivant la formule suivante¹ :

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

Avec:

CF = cash-flows

I₀ = Investissement initial

Le taux d'actualisation utilisé dans le calcul de la VAN est le taux de rentabilité minimum exigé par l'entreprise. Théoriquement, il représente le coût des capitaux utilisés pour financer le projet.

a. Interprétation

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

b. Avantages

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

c. Inconvénients

- La VAN ne permet pas de comparer les projets d'investissement dont la durée de vie est trop différente ;

¹BARNETO P, GREGORIO G, Finance, édition Dunod, Paris 2007, P 306.

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

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.

1.2. Le taux de rendement interne (TRI)

Le TRI correspond au taux d'actualisation qui rend la VAN nulle. Autrement dit, c'est le taux pour lequel la somme des cash-flows actualisés est équivalente à la dépense initiale.

Alors il s'agit de trouver le taux d'actualisation tel que² :

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

Le calcul pratique d'un TRI peut se faire soit par la résolution mathématique soit par l'interpolation linéaire (essais successifs).

Dans le cas où le TRI est déterminé par des essais successifs, on doit déterminer deux VAN dont les signes sont différents (une positive et une négative) et correspondantes à des taux d'actualisation dont la différence n'excède pas deux points. Il s'agira ensuite de faire une interpolation et dégager le taux recherché.

Si on suppose :

T_1 = taux d'actualisation pour une $VAN_1 > 0$

T_2 = taux d'actualisation pour une $VAN_2 < 0$

Par interpolation, on trouve³ : $TRI = T_1 + \frac{(T_2 - T_1) * VAN_1}{|VAN_2| + VAN_1}$

a. Règles de décision

- Un projet est d'autant plus intéressant que son taux de rentabilité TRI est élevé ;
- Pour qu'un projet d'investissement soit réalisable, il faut que son TRI dépasse le taux de rendement minimum exigé par un investisseur rationnel. Ce taux est appelé alors le taux de rejet ;

² BELLALAH M, Gestion financière, 2eme édition Economica, Paris 2004. P364.

³ HORNGREN C, BHIMANI A et al, Contrôle de gestion et gestion budgétaire, 3eme édition Pearson éducation, Paris 2006. P 291- 292.

- Pour des projets de même taille et mutuellement exclusifs, on retient celui qui affiche le TRI le plus élevé.

b. Avantages

Selon TEULIE et al« L'avantage essentiel est lié au fait qu'aucun élément exogène n'intervient dans le classement des projets dans la mesure où le taux de rendement ressuis n'est pas pris en considération dans le calcul. C'est donc une technique qui ne prend en compte que les données propres à l'investissement. Ainsi, le TRI déterminé uniquement par le calcul est qualifié parfois de taux objectif par opposition au taux introduit dans le calcul de la VAN, qui sera lui, qualifié de taux subjectif. »⁴

c. Inconvénients

- Obtenu en annulant la VAN, le TRI ne s'intéresse en fait qu'au taux d'actualisation permettant la seule rémunération des apporteurs de fonds, mais ne vise pas à déterminer l'accroissement total de la richesse apportée par le projet à l'entreprise ;

- Le risque de conflit avec la VAN constitue le deuxième inconvénient ;
- Le troisième inconvénient est constitué par l'existence possible de TRI multiples ou d'absence du TRI.

1.3. Le délai de récupération du capital investi (DR)

Cet indicateur équivaut à la date en années nécessaires pour récupérer le flux total de liquidités initialement investi⁵.

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

a. Interprétation

- Plus le délai de récupération est court, plus l'investissement est réputé intéressant (par référence à une norme fixée au préalable par l'entreprise) ;
- La rentabilité est d'autant plus grande que le délai de récupération est plus court ;

⁴ TEULIE J, TOPSACALIAN P, finance, 4eme édition Vuibert, paris 2005. P195.

⁵BARNETO P, GREGORIO G, finance, edition Dunod, Paris 2007. P307.

- Son utilisation correspond à l'idée selon laquelle un investissement sera d'autant plus intéressant que les flux financiers qu'il génère permettent de récupérer le plus rapidement possible le montant du capital initialement investi.

b. Avantages

- Notion simple (facile à calculer) et intuitive ;
- Critère intégrant de façon satisfaisante les risques technologiques, politiques et économiques ;
- Critère intégrant la contrainte de liquidité (urgence, rapidité de récupération des fonds).

c. Inconvénients

- Il ne tient pas compte des flux postérieurs à la date d'égalisation des flux ;
- Il ne mesure pas la rentabilité réelle des investissements mais seule la liquidité du projet ;
- Cet indicateur tend à privilégier la vision à court terme opérée par certains dirigeants en matière de sélection de projets, en détriment de l'approche qui prend en compte l'ensemble des éléments constitutifs de la valeur de ces projets.

1.4. L'indice de profitabilité (IP)

Cet indicateur fournit une mesure de performance relative du projet. L'indice de profitabilité (IP) mesure la valeur créée (en termes de VAN) par unité de ressources consommées (unité monétaire investie dans un projet partial)⁶.

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

a. Interprétation

- En termes d'analyse, l'IP peut être supérieur ou inférieur à l'unité.
 $IP > 1 \iff$ projet rentable financièrement, création de valeur.
 $IP < 1 \iff$ projet non rentable financièrement, destruction de valeur.

⁶BERK J, DEMARZO P, finance entreprise, édition Pearson education. Paris 2008. P181

- Il faut accepter les projets pour lesquels l'IP est le plus élevé jusqu'à épuisement de la ressource sur laquelle pèse la contrainte.

1.5. L'annuité équivalente (AE)⁷

L'annuité équivalente n'est pas une méthode de sélection des investissements, mais plus simplement une démarche ayant pour objet la comparaison entre deux projets ayant des durées de vies différentes ; c'est-à-dire pour être comparable, les projets doivent être étudiés sur un même horizon. On pourrait les reconduire à l'identique jusqu'à ce que leurs horizons coïncident (calcul du Plus Petit Commun Multiple). Cette procédure parfois longue et complexe peut être remplacée par le calcul de l'annuité équivalente qui demeurera exactement la même réponse de la hiérarchie des projets que celle des VAN calculées à un horizon identique.

Il faudrait résoudre l'équation pour retrouver la valeur de x , où :

$$\sum_{t=1}^n x(1+t)^{-n} = \text{VAN}$$

x : représente l'annuité équivalente ;

n : la durée de vie du projet ;

t : le taux de rendement requis du projet.

D'où :

$$X = \text{VAN} / \sum_{t=1}^n (1+t)^{-n}$$

- **Interprétation**

Dans le cadre d'un choix entre plusieurs projets alternatifs de durées de vies très différentes, on retiendra alors le projet présentant l'annuité équivalente la plus importante.

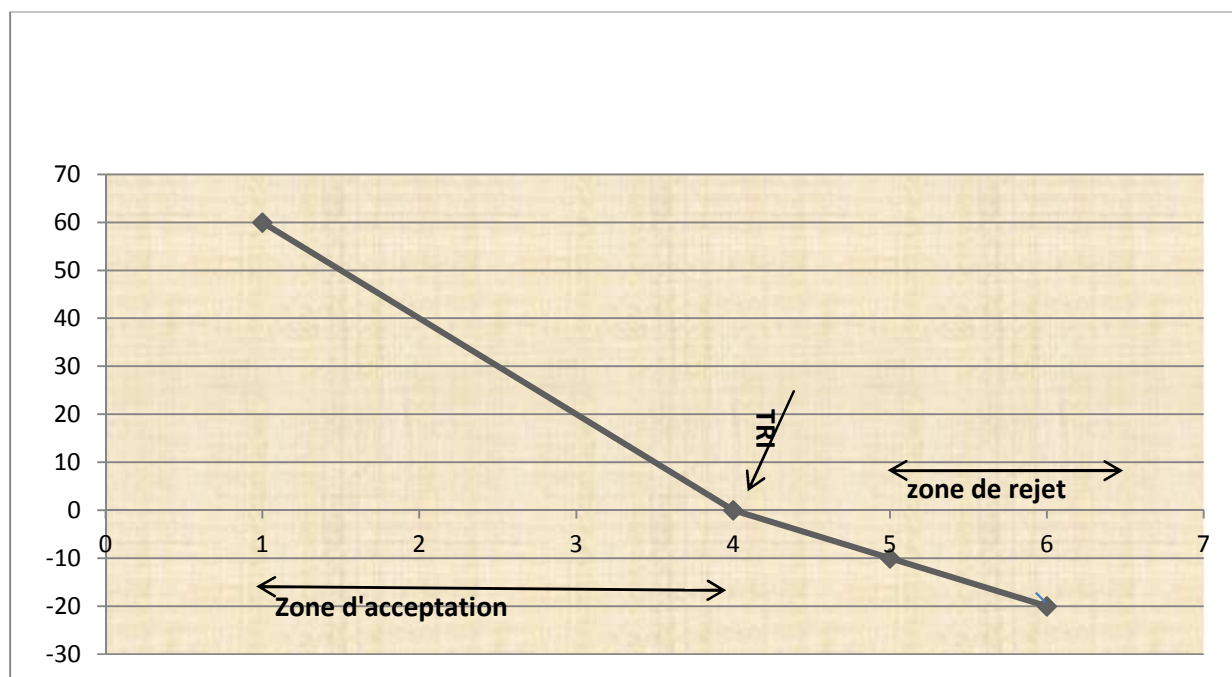
1.6 La comparaison entre la VAN et le TRI

Lorsque on se réfère aux deux principaux critères qui sont la VAN et le TRI en matière d'évaluation de la rentabilité des investissements, les réponses (acceptation ou rejet) doivent en général être les mêmes. En effet, le taux d'actualisation de la VAN sert de taux de rendement requis (TRR) et donc de seuil de rejet dans la méthode du TRI.

⁷TEULIE J, TOPSACALIAN P, Finance, 4eme édition Vuibert, Paris 2005. P191.

L'unicité de réponse VAN/TRI peut être mise en évidence en représentant graphiquement l'évolution de la VAN par rapport au taux d'actualisation.

Figure n°5 : l'évolution de la VAN par rapport au taux d'actualisation



Source : DAMORDRAN A, Pratique de la finance d'entreprise, 1e édition Boeck, Paris 2010, p182.

- **Interprétation**

Lorsque le taux d'actualisation est égal à 0, la VAN est égale aux encaissements moins les décaissements, la VAN possède la plus forte valeur qu'elle puisse atteindre.

Au fur et à mesure que le taux d'actualisation augmente, les encaissements prennent de moins en moins d'importance par rapport aux décaissements : la VAN diminue.

Lorsque la VAN est nulle, le taux identifié est le TRI : celui qui égalise la valeur actuelle des encaissements et celle des décaissements, pour des taux d'actualisation supérieurs au TRI, la VAN est négative.

Dans la méthode du TRI, le projet est accepté toutes les fois que son rendement est supérieur au taux de rentabilité requis (TRR) ; dans la méthode de la VAN les projets sont acceptés toutes les fois que l'ensemble des flux actualisés au TRR ont une valeur positive, c'est-à-dire toutes les fois que le TRR est inférieur au TRI.

Cette unicité de réponse n'est pas valide, c'est le cas des investissements concurrents ayant des structures temporelles des flux nets de liquidités différentes (structure temporelle croissante pour l'un, et décroissante pour l'autre).

2. Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement en avenir incertain

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

2.1. Les Critères extrêmes

La prévision des cash-flows peut être réalisée à partir de plusieurs hypothèses relatives à l'environnement. Souvent on considère une hypothèse optimiste et une autre pessimiste.

2.1.1. Le Critère optimiste : MAXIMAX (ou maximum des maximums)

Pour ce critère, on maximise la plus grande performance c'est-à-dire si l'entreprise est en face de plusieurs projets, celle-ci est amenée à choisir pour chaque stratégie le résultat le plus favorable, et puis choisir le projet associé au meilleur de ces résultats.

Ce critère est appelé optimiste car 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.

2.1.2. Le critère pessimiste de Wald : MAXIMIN (maximum des minimums)

Avec ce critère on cherche à maximiser les performances les plus faibles c'est-à-dire on cherche à sélectionner le projet qui présente le gain minimum le plus élevé. D'un autre côté, ce critère nous permet de juger chaque projet sur la base de l'état qui lui est le plus défavorable.

2.2. Les Critères intermédiaires

Il existe d'autres critères à utiliser pour évaluer des projets dans le cas d'incertitude, nous trouvons parmi ces critères :

2.2.1. Le Critère de LAPLACE-BAYES-Principe de la raison insuffisante

Ce critère se base sur la maximisation de la moyenne des performances. Pour cela, on calcule pour chaque projet la moyenne (ou l'espérance mathématique) des performances conditionnelles et on choisit celui qui fournit la moyenne la plus élevée.

Aussi, ce critère se base sur l'hypothèse que les événements de la demande sont équiprobables c'est-à-dire ayant la même probabilité.

2.2.2. Le Critère de HURWICZ- Utilisation d'un Indice d'optimisme

Ce critère est basé sur l'idée de la maximisation de la somme pondérée de la meilleure et de la plus mauvaise performance.

L'objectif est alors, de calculer la combinaison linéaire de ces performances en pondérant le pire des résultats par le coefficient de pessimisme « p » et le meilleur résultat par le coefficient d'optimisme « 1-p ». Donc le critère de HURWICZ consiste à maximiser cette combinaison linéaire.

2.2.3. Le Critère de SAVAGE : critère des regrets ou Minimax des regrets

Par ce critère, l'entreprise sélectionne la stratégie qui minimise les regrets maximums. Ainsi, « le regret est défini comme la différence entre le gain obtenu si l'on avait pris face à chaque événement (réaction), la décision la meilleure possible et le gain obtenu selon la décision prise »⁸.

2.3. Autres critères :

Nous pouvons trouver plusieurs autres critères, à savoir :

2.3.1. Le Critère de PASCAL

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

2.3.2. Le Critère de BERNOULLI

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

⁸RIVET A, Gestion financière , ellipses édition marketing S.A, Paris 2003.P148.

Pour l'utilisation de ce critère il faut calculer :

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

Avec :

ln : fonction logarithmique,

P_i : probabilité de réalisation associé à chaque état de nature,

R_i : résultat du projet selon l'état de nature. Ensuite on choisit le projet qui maximise B_i.

Dans une situation d'incertitude, le problème à résoudre consiste à déterminer, parmi un ensemble de projets d'investissement, celui qui doit être retenu (ou d'établir un classement de ces projets).

3. Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement dans un avenir aléatoire

Un avenir aléatoire ou avenir probabiliste est la situation dans laquelle les événements sont clairement identifiés et connus (par exemple le risque de démarque, de baisse saisonnière de la demande...), car ils ont fait l'objet d'une observation passée. De ce fait, le décideur peut leur attribuer une probabilité de réalisation sur la base des informations dont il dispose. Ce sont donc des informations prévisibles qu'on peut prévoir à l'aide des critères suivants :

3.1. Le critère espérance-variance :

En avenir probabilisable, il est possible de calculer l'espérance mathématique de la VAN, $E(VAN)$, ainsi que sa variance, $V(VAN)$, et son écart-type, $\sigma(VAN)$. $E(VAN)$ permet d'évaluer la rentabilité, tandis que $V(VAN)$ ou $\sigma(VAN)$ donnent une mesure du risque. L'évaluation et le choix des projets s'effectuent sur la base de ces deux critères et sont fonction de l'attitude du décideur face au risque.

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

Le MEDAF est un modèle qui s'applique au portefeuille de titres, caractérisé par un niveau de rentabilité et un degré de risque.

Ce critère permet de déterminer le taux de rentabilité requis d'un actif financier ayant un risque systématique donné.

Pour être retenu, un projet d'investissement doit avoir un taux de rentabilité interne espéré $E(K_i)$ supérieur au taux d'actualisation (K_i^*) ou dégager, avec ce taux d'actualisation, une valeur actuelle nette positive $E(K_i) > K_i^*$.

Sachant que⁹ :

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

Où :

K_s : taux d'actualisation sans risque sur le marché.

B_i : coefficient qui mesure la sensibilité de la rentabilité du projet.

$E(K_m)$: taux de rentabilité espéré sur le marché.

I.3.3. L'arbre de décision :

➤ **Définition :**

« Un arbre de décision est une description graphique qui permet de relever différents éléments pertinents dans un problème de décision, ils sont disposés selon un treillis qui va souvent en s'épanouissant, comme les branches d'un arbre »¹⁰.

➤ **Construction de l'arbre :**

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

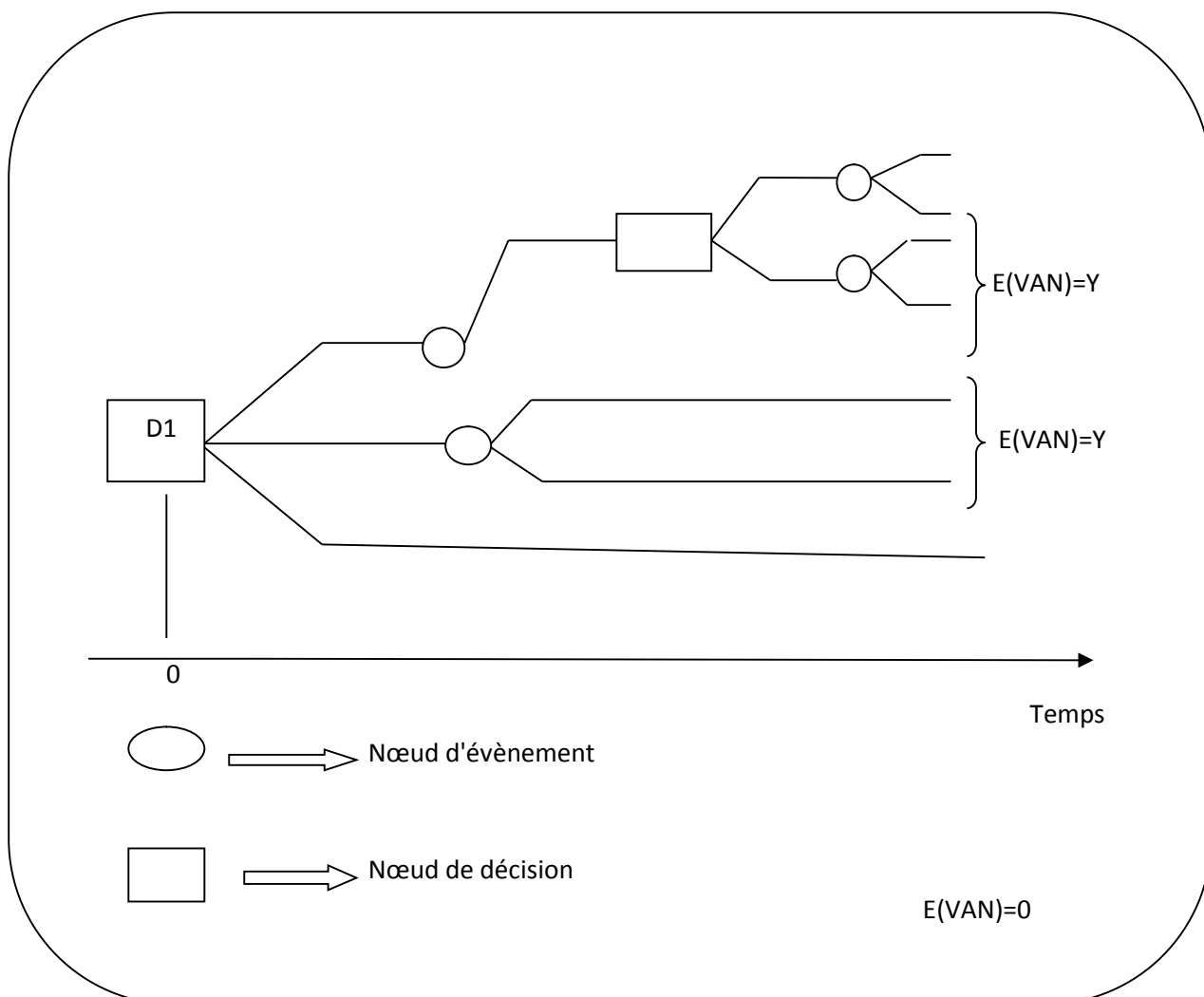
- Les nœuds décisionnels sont figurés par des carrés ;
- Les nœuds d'événement qui peuvent intervenir sont figurés par des cercles. (Un événement est un phénomène externe à l'entreprise, mais qui présente des influences sur ses résultats : intensité de la demande, expansion/ récession, etc.)

⁹RIVET (A), « gestion financière », Op. Cit. P146.

¹⁰ CASP et LAPIED A, « l'analyse économique et financière des nouveaux risques », Ed Economica, Paris, 2004, P 66.

Le schéma ci-après, explique la notion de l'arbre de décision :

Figure n°06 : Représentation schématique de l'arbre de décision



Source :BARREAU J et al, Gestion financière , Ed. Dunod, Paris 2004, P 361.

La mise en œuvre d'une politique efficace d'investissement suppose que l'entreprise soit en mesure de traiter correctement un certain nombre de problèmes rencontrés (Problème de rentabilité et d'efficacité). Alors que l'entreprise doit se baser sur un ensemble de critères permettant d'évaluer son projet, la banque doit aussi mener la même analyse et les mêmes critères pour juger l'efficacité de ce dernier.

En définitif, La problématique de choix et de sélection des projets en avenir incertain ou en avenir aléatoire est techniquement différente de la procédure de choix en avenir certain. Cette problématique est plus pertinente puisqu'elle correspond beaucoup plus à la réalité

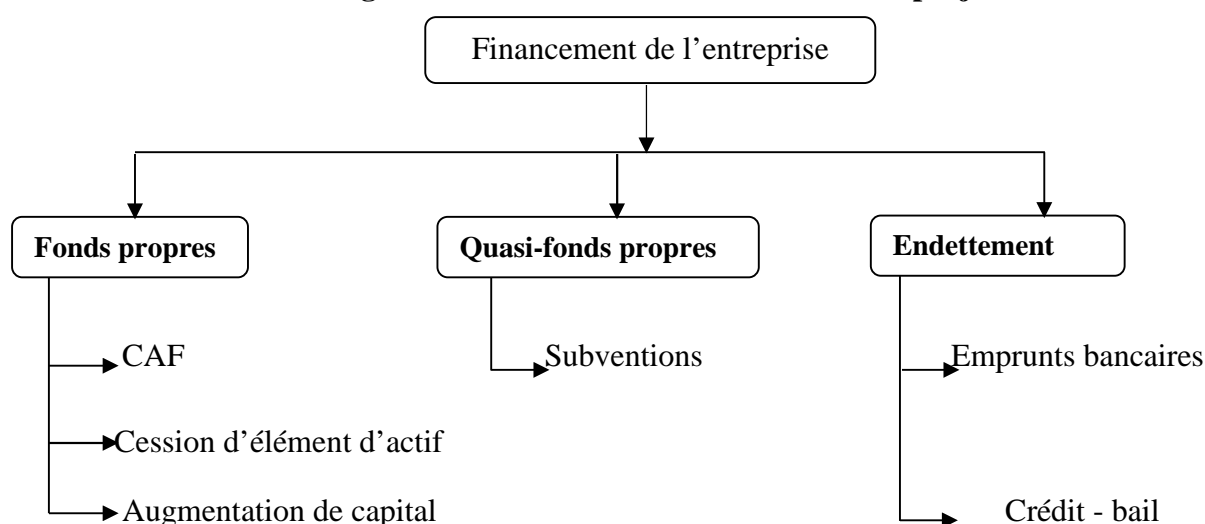
économique et financière car, en pratique, les décisions de choix et de sélection des propositions d'investissements s'effectuent dans un contexte d'incertitude.

Section II : Les Modalités de financement d'un projet d'investissement

Pour financer ses projets, l'entreprise peut faire appel à différentes sources de financement. D'une façon générale, on distingue :

- Le financement par fonds propres ;
- Le financement par quasi fonds propres ;
- Le financement par l'endettement.

Figure n°7 : les modes de financement des projets



Source : fait par nous-mêmes

1. Le financement par fonds propres

1.1. La capacité d'autofinancement (CAF)

« L'entreprise ne conserve pas pour elle la totalité des liquidités générées par l'activité. Elle en réserve une partie à ses actionnaires sous formes de dividendes. La partie de la capacité d'autofinancement (CAF) non distribuée et restante à la disposition de l'entreprise est qualifiée d'autofinancement »¹¹

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

¹¹ DELAHAYE J, DELAHAYE F, Finance d'entreprise, 2eme édition Dunod, Paris 2009 ; P320

On la calcule généralement selon les deux modes suivants¹² :

CAF = Résultat net + Dotations aux amortissements et provisions + Valeur comptable des éléments d'actif cédés - Reprise sur amortissements et provision - Produits de cessions - Quote-part subvention virée au compte de résultat.

Ou encore :

CAF = Excédent brut d'exploitation + autres produits encaissables sauf produits des cessions – autres charges encaissables.

➤ **Caractéristiques de la CAF**

La CAF ne doit pas être considérée comme un montant de liquidités disponibles au cours de l'exercice. Elle ne représente qu'un potentiel de financement.

L'autofinancement est constitué par la partie de la CAF investie dans l'entreprise, c'est à dire :

Autofinancement = CAF – Dividendes

➤ **Les avantages de la CAF**

- L'autofinancement assure l'indépendance financière de l'entreprise ;
- L'autofinancement accroît la capacité d'endettement de l'entreprise. En effet, l'autofinancement se traduit par l'augmentation des capitaux propres et on sait que¹³ :

Capacité d'endettement = Capitaux propres – Dettes LMT.

1.2. Les cessions d'éléments d'actif immobilisé :

Les cessions d'éléments d'actif immobilisé peuvent résulter :

- Du renouvellement normal des immobilisations qui s'accompagne, chaque que fois cela est possible, de la vente des biens renouvelés ;

¹² TEULIE J, TOPSACALIAN P, Finance, 4eme édition Vuibert, Paris 2005, P137-138

¹³ DELAHAYE J, DELAHAYE F, finance d'entreprise, 2eme édition Dunod. Paris 2009, P230.

- De la nécessité d'utiliser ce procédé pour obtenir des capitaux : l'entreprise est alors amenée à céder, sous la contrainte, certaines immobilisations (terrains, immeubles...) qui ne sont pas nécessaires à son activité ;
- De la mise en œuvre d'une stratégie de recentrage : l'entreprise cède des usines, des participations, voir des filiales dès lors qu'elles sont marginales par rapport aux métiers dominants qu'elle exerce.

1.2. L'augmentation de capital :

Il existe plusieurs modalités d'augmentation du capital : conversion des dettes, incorporation de réserves, apports en nature, apports en numéraires.

Cependant, seule l'augmentation de capital par apports en numéraire procure à l'entreprise de nouvelles ressources financières.

Par ailleurs, l'augmentation du capital a des limites :

- L'augmentation de capital est une source de financement à laquelle l'entreprise ne peut faire appel qu'à des intervalles de temps assez grands (2 à 3 ans en général) ;
- Pour les petites et moyennes entreprises dont le nombre d'associés est faible, l'augmentation de capital est un moyen de financement très limité. Pour pallier cet inconvénient, elles doivent ouvrir leur capital, c'est à dire faire appel à de nouveaux associés.

2. Le financement par quasi fonds propres

En Algérie, on ne citera comme quasi fonds propres que les subventions, en particulier les subventions d'investissements. Elles sont assimilées à des fonds propres dans la mesure où elles restent définitivement acquises par l'entreprise (si elles ne sont pas remboursables).

3. Le financement par l'endettement

Le financement par l'endettement constitue le complément indispensable du financement par les capitaux propres. On distingue principalement les emprunts bancaires classiques et le crédit-bail (le leasing).

3.1. Les emprunts bancaires

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

Un prêt est caractérisé par :

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

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

3.2. Le crédit- bail (leasing)

« Le contrat de crédit- bail est un contrat de location, portant sur un bien meuble ou immeuble à usage professionnel, assorti d'une option d'achat à un prix d'achat à un prix fixé à l'avance »¹⁴.

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

- Levée l'option d'achat (et donc devenir propriétaire du bien) ;
- Prolonger le contrat de location (à des conditions plus avantageuse).

➤ **Le Crédit-bail mobilier** : il porte sur des matériels (machines) ou sur des véhicules (camions, voitures...). Son principe est le suivant :

- L'entreprise définit très souvent le bien qu'elle souhaite (marques, type...), en général, c'est elle qui choisit le fournisseur ;
- Elle s'adresse à une société de leasing, laquelle achète le matériel au fournisseur et le loue à l'entreprise ;
- Le contrat de crédit-bail prévoit, entre autres :

¹⁴ DELAHAYE Jacqueline, DELAHAYE Florence, finance d'entreprise, 2eme édition Dunod. Parsi 2009. P351.

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

➤ **Crédit-bail immobilier** : il porte sur des immeubles à usage professionnel (magasins, entrepôts, usines...). Les sociétés de crédit-bail qui intervient dans ce domaine sont spécialisées dans le crédit-bail immobilier.

Ces sociétés construisent ou achètent l'immeuble d'après les spécifications de l'entreprise et le lui loue avec, toujours, une option d'achat.

Le Crédit-bail immobilier revête les caractéristiques suivantes :

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

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

➤ **Les avantages du crédit-bail**

- Le leasing permet le financement à 100% des biens considérés. Il est facilement et rapidement obtenu. On n'en trouve pas de trace au bilan (avant l'application des normes IFRS) et donc, il n'affecte pas la capacité d'endettement de l'entreprise ;

- Le crédit-bail présente des avantages fiscaux (économie d'impôts sur les loyers) ;
- Le leasing constitue une sorte d'assurance contre les risques technologiques : si es matériels plus performants apparaissent sur le marché, l'entreprise pourra procéder à un échange très rapidement ;
- Le leasing permet de financer le développement des petites et moyennes entreprises, qui ont des faibles capacités d'endettement mais qui sont rentables.

➤ **Les inconvénients du crédit-bail**

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

Conclusion

Après avoir eu une idée sur le passage obligatoire par lequel on doit passer pour toute évaluation, l'acheminement et la suite des étapes, ainsi que les interprétations, les conditions et les différentes hypothèses d'études, nous allons essayer d'apporter à cette partie théorique une étude pratique, afin de mieux comprendre concrètement à travers un cas réel, ce que nous avons exposé tout au long de ce chapitre et de celui qui a précédé, ce qui fera l'objet du troisième et dernier chapitre.

CHAPITRE III

Chapitre III : Etude et évaluation d'un projet d'élevage piscicole

Introduction

Dans ce chapitre nous étudierons un projet d'investissement d'une entreprise nouvellement créée afin de revoir toutes les étapes d'une opération d'évaluation de projet à savoir sa viabilité en premier et sa rentabilité en second, ainsi que les différents modes de financements pouvant influencer le choix de l'investisseur quant au mode de financement choisi à travers la rentabilité des capitaux. Notre cas pratique a fait l'objet d'une demande de financement auprès de la Banque de l'agriculture et du développement rural de BEJAIA, dans laquelle nous avons effectué notre stage. Cette banque est destinée à financer toutes les activités agricoles, agroalimentaires, pêches, élevages et artisanales ainsi que toutes activités destinées au développement du milieu rural, d'où le choix de l'investisseur quant à cette banque.

Le dossier que nous avons traité nous a été fourni par le service crédit du groupe régional d'exploitation BADR de BEJAIA(GRE).

Section I : Présentation de l'organisme d'accueil

L'objet de cette section est de présenter l'organisme d'accueil qui nous a permis d'effectuer notre stage pratique. Nous commencerons dans un premier temps par la présentation du fonctionnement de l'agence BADR, l'évolution historique, pour enchaîner avec l'organisation de celle –ci, dans un second temps.

1. L'évolution et historique de la BADR

La Banque de l'Agriculture et du Développement Rural est une institution financière nationale créée le 13 mars 1982, sous la forme juridique de société par actions. Depuis 1990 son capital social est augmenté et atteint le seuil de 33 000 000 000 DA.

Elle a pour missions principales le développement du secteur agricole et la promotion du monde rural, constituée initialement de 140 agences, son réseau compte actuellement plus de 300 agences et 39 directions régionales. La densité de son réseau et l'importance de son effectif font de la BADR la première banque à réseau au niveau national.

En vertu la loi 90/10du 14 avril 1990, relative à la monnaie et au crédit, la BADR est devenue une personne morale effectuant les opérations de réception des fonds du public, les opérations d'octroi des crédits, ainsi à la disposition de la clientèle les moyens de paiement et de gestion.

2. Etapes d'évolution de la BADR

La BADR est une banque publique qui a pour mission le développement du secteur agricole et la promotion du monde rural.

Constituée initialement de 140 agences cédées par la BNA. Son réseau compte actuellement plus de 290 agences Et 41 directions régionales et locales¹.

De par la densité de son réseau et l'importance de son effectif, la BADR est classée par le « BANKERS ALMANACH » (édition 2001) première banque au niveau national, 1^{ère} au niveau africain et 668^{ème} au niveau mondial sur environ 4100 banque classique.

Etablissement à vocation agricole à sa création, la BADR est devenue, au fil du temps, et notamment depuis la promulgation de la loi 90/10, une banque universelle qui intervient dans le financement de tous les secteurs d'activités.

Ainsi donc, les trois grandes étapes qui caractérisent l'évolution de la BADR sont :

1982-1990 : au cours de ces huit années, la BADR a eu pour objectif, d'asseoir sa présence dans le monde rurale en ouvrant de nombreuses agences dans les zones à vocation agricole.

Elle a acquis une notoriété et une expérience certaine dans le financement de l'agro-alimentaire et de l'industrie mécanique agricole. Cette spécialisation s'inscrivait, alors dans un contexte d'économie planifiée ou chaque banque publique avait son champ d'intervention.

1991-1999 : la loi 90/10 ayant mis terme à la spécialisation des banques, la BADR a élargi son champ d'intervention vers les autres secteurs d'activités, et notamment, vers les PME /PMI, tout en restant un partenaire privilégié du secteur agricole sur le plan technique, cette étape a été celle de l'introduction des technologies informatique :

1991 : mise en place du système « SWIFT » pour l'exécution des opérations de commerce international.

1992 : mise en place du logiciel « SYBU » avec ses différents modules de traitement des opérations bancaires (gestions des prêts, gestion des opérations de caisse, gestion des placements, consultation à distance des comptes clientèle); informatisation de l'ensemble des opérations de commerce extérieur, les ouvertures de crédits documentaires sont, aujourd'hui, traitées en 24 heures maximum; introduction du nouveau plan des comptes au niveau des agences.

1993 : achèvement de l'informatisation de l'ensemble des opérations bancaires au niveau du réseau.

¹Encarta BADR banque.

- 1994** : mise en service de la carte de paiement et de retrait BADR;
- 1996**: introduction du télétraitement (traitement et réalisation² d'opérations bancaires à distance et en temps réel) ;
- 1998** : mise en service de la carte de retrait interbancaire ;
- 2000** : généralisation du système réseau local avec réorganisation du progiciel SYBU en client-serveur ;
- 2001** : assainissement comptable et financier ; introduction du nouveau plan des comptes au niveau de la comptabilité centrale ;
- 2002** : généralisation de la norme « banque assise » « service personnalisé » aux agences principales du territoire national.

3. Le rôle et l'objectif de l'agence

L'agence BADR exerce les activités d'une banque, elle traite toutes les opérations bancaires par confies la clientèle, ainsi elle mène une action continue en matière de collecte des ressources, elle met en place les crédits autorisés suivant les réalisations et veille au recouvrement dans les délais prévus.

L'agence élabore le budget prévisionnel en suivant les réalisations, elle propose à sa hiérarchie, toute amélioration et influence positivement sur le niveau des prestations rendues ou sur la rentabilité de la banque.

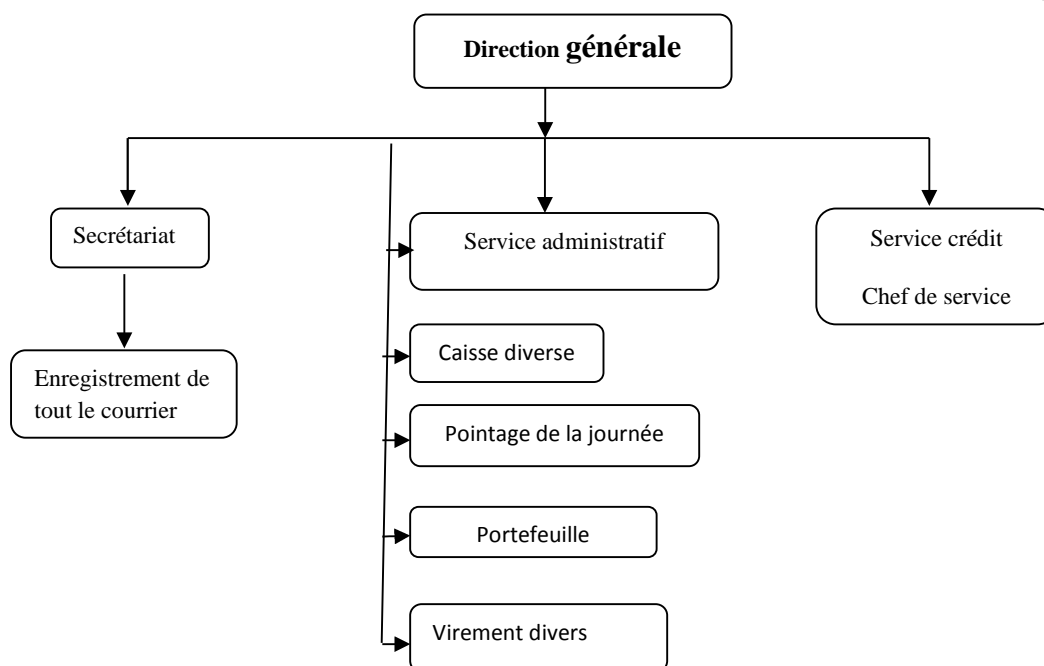
L'agence à une clientèle importante, on trouve des clients de secteur privés telles que les sociétés commerciales (le complexe EURL), et des clients de secteurs public, qui représente ses gros clients (CNAS).

4. L'organisation de l'agence

La structure organisationnelle diffère d'une agence à une autre, en fonction du volume de la transaction et de la nature des opérations traitées, cette structure est représentée par l'organigramme suivant³ :

² Encarta BADR

³ Encarta BADR

Figure n°8 : Présentation de l'organigramme de l'agence BADR

Source : document interne à la BADR.

5. Fonctionnement de l'agence

L'agence bancaire constitue la cellule de base de l'exploitation de la succursale et notamment dans la collecte et la distribution des ressources de la clientèle privée ou publique, elle veille sur la gestion du risque afin de conserver un portefeuille permanent.

5.1. Les services de l'agence

Les services de l'agence constituent la base de fonctionnement des opérations de la banque afin de répondre aux différentes préoccupations de ses clients.

➤ Le service engagement

Le service engagement est composé d'un chef de service et un chargé d'étude, d'un chargé juridique et contentieux et d'un chargé de crédit.

Les fonctions principales de ce service à pour mission essentielles :

- L'étude et l'appréciation des risques ;
- La mise en place et le suivi des lignes de crédit autorisés ;
- La confection et l'exploitation des statistiques d'engagement.

5.2. Organisation et rôle de service crédit

➤ Au niveau central

La fonction de crédit est prise en charge par la division de l'exploitation et animation commerciale qui à des relations fonctionnelles et hiérarchiques avec plusieurs directions centrales surtout :

- Direction du réseau d'exploitation ;
- Direction de financement de petites et moyennes entreprises ;
- Direction du crédit immobilier et crédits spécifiques ;
- Direction d'inspection générale ;
- Direction de la trésorerie et des marchés des capitaux ;

Donc toutes ces directions sont chargées de :

- Le traitement des dossiers de crédit en vue de leur présentation au comité de crédit direction générale ;
- La participation au conseil aux agences et succursales ;
- L'élaboration de toute étude, à caractère générale, sectoriel ou conjoncturel pour apprécier les différents risques.

➤ Au niveau local

Au niveau de la succursale, la fonction crédit est prise en charge par le département exploitation.

Ce département a pour mission principales :

- L'étude et le traitement des dossiers de crédit reçus des agences rattachées dans le montage et l'étude des dossiers ;
- L'assistance des agences rattachées dans le montage et l'étude des dossiers et dans les visites commerciales à la clientèle ;
- La surveillance de recueil et de la mise à jour des garanties exigées ;
- Le suivi de remboursement des crédits à l'échéance.

Section II :Etude et évaluation d'un projet d'investissement

Nous allons dans ce qui suit tenter de mettre en application les différentes étapes indispensables à d'évaluation d'un projet d'investissement. La première étape consiste, comme

exposé dans le premier chapitre de ce présent travail, à présenter les éléments identifiants du projet.

1. La viabilité du projet

1.1. Identification du porteur de projet

Cette phase a pour finalité de présenter l'entreprise qui a sollicité la BADR dans le cadre d'une demande de financement pour un projet d'investissement.

Dénomination : SARL AQUABEL

Activité : élevage en milieu marin

Siège social : CAP SIGLI, BENI KSILA, BEJAIA

Associés : monsieur X (participe avec 50% du capital) et monsieur Y (participe avec 50%)

Le choix de la forme de l'entreprise reprend plusieurs critères d'ordre fiscaux, juridique et surtout avantages. Il s'agit là d'une société à responsabilité limitée, créée par deux associés (suivant le statut social de l'entreprise établi chez le notaire, des frais ont donc été déboursés et qui sont à la charge de l'entreprise)

Le capital social de l'entreprise est de **100.000, 00 DA**.

Assiette de terrain : l'entreprise dispose d'un terrain superficie 3 ha en concession, le site est relativement exposé, constitué de deux parties, une partie basse plus ou moins plate qui aboutit à la mer par une plage de grosses roches et de gros cailloux. A ce niveau, on remarque la présence d'un enrochement qui peut servir de base d'un ponton d'accostage pour la barge. Aussi, toutes les commodités sont existantes (accessibilité, électricité, eau, espace sur le fond en mer nécessaire pour inclure les lignes de mouillages, qualité bactériologique des eaux satisfaisante est conforme aux normes de qualité utilisées et favorable au développement d'une activité aquacole, ...).

1.2. Identification du projet

Le projet a pour objet la réalisation d'une ferme de grossissement et de conditionnement de loups de mer et de dorades pour une capacité de 600 tonnes de poisson en mer.

La ferme sera composée de trois unités :

- **Unité de pré grossissement**

L'investisseur envisage selon la production programmée la mise en place de deux (2) bassins de pré grossissement pour le loup de mer et six (6) pour la dorade d'une capacité de 200m³ chacun soit une unité de 2000m².

- **Unité de grossissement**

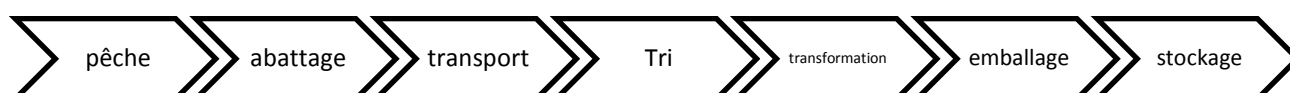
Elle est réalisée dans des cages flottantes installées en large sur des fonds d'environ 40 m. Ainsi, huit(8) cages d'élevage seront nécessaire, un catamaran est indispensable pour l'installation des cages et son élevage en cage qui permet de transporter l'aliment nécessaire et d'échanger les filets.

- **Unité de conditionnement**

Les poissons pêchés doivent être conditionnés dans une unité de traitement et de conditionnement répondant aux normes exigées en la matière. Le promoteur envisage donc d'utiliser une partie de l'écloserie d'AZZEFOUNE et de son poisson élevé.

L'unité de conditionnement doit être construite en préfabriqué, doit avoir une dimension suffisante pour permettre un fonctionnement dans de bonnes conditions. Elle sera construite dans un espace mouillé et un espace sec.

Figure n°9 : Le procédé de conditionnement



Source : documents de la BADR.

➤ **Les installations nécessaires**

Les installations doivent comporter :

- Une unité de pré grossissement (loup et dorade) (caractéristiques : 20*2*5m, nombre de 10 sur une surface de 1500M²) ;
- Une unité de grossissement en cage flottantes (nombre de 8cages, profondeur 40m) ;
- Une unité de conditionnement en cage flottante ;
- Un bassin de décantation ;

- Une station de pompage d'eau douce ;
- Une station de pompage d'eau de mer ;
- Une base de vie ;
- Un bloc administratif ;
- Un hangar de stockage d'aliments ;
- UN hangar de stockage de différents matériels (filets, bacs isothermes, cordages, barques 7 ml à 9 ml et divers) ;
- UN atelier de réparation ;
- Une aire de réparation de filets ;
- Des loges de gardiens ;

1.3. Etude du marché

L'Algérie, qui compte 35 millions d'habitants, est un pays à vocation agricole. Mais, elle est également dotée d'un potentiel touristique par l'afflux d'hommes d'affaires qui fréquentent des hôtels de luxe, des industries pétrolières et agroalimentaires, l'armée et autres institutions qui nourrissent leur personnel à travers des cantines et traiteurs.

La contribution des poissons dans la consommation des produits protéiniques, qui demeure insignifiante, connaîtra alors une évolution très importante par le développement du secteur aquacole qui produira des espèces de poisson très appréciées (loup de mer et dorade) à des prix stabilisés à un niveau inférieur à ceux des viandes rouges légèrement supérieur à ceux des volailles.

La distribution verra une expansion en volume et en espace par la modernisation des circuits de distribution pour toucher les consommateurs des régions des hauts plateaux et le sud du pays, qui ne consomment selon les statistiques qu'un kg de poisson par an.

Le poisson demeure un produit de luxe en Algérie, inaccessible pour de nombreux ménages. Il est commercialisé dans sa majeure partie dans les centres urbains les plus importants (Alger, Bejaia, Oran ...).

Les produits aquacoles verront une chute des prix à un niveau acceptable, compte tenu des coûts de production, qui sera assez attrayant pour les consommateurs de la classe moyenne. Ceci permettra un élargissement important de son marché pour toucher toute la population du pays, d'autant plus que le poisson présente une importante valeur nutritionnelle pour la santé humaine.

Pour la réalisation du projet, des avantages lui ont été attribués par l'agence nationale de développement de l'investissement (ANDI), notamment des avantages fiscaux à savoir l'exonération de la TVA sur les investissements, de la TAP et de l'IBS sur une durée de 3 ans.

Au vu des données exposées, le projet présenté par le promoteur est **techniquement viable**.

2. Etude de la rentabilité avant financement

Nous allons dans ce qui suit procéder à une évaluation du projet avant financement. La finalité à ce niveau étant d'apprécier sa rentabilité intrinsèque sans recours au financement externe.

2.1. Description des investissements :

Les terrassements ont été effectués et réalisés par le promoteur et approuvés par les études géothermiques qui ont constaté qu'il y a possibilité de forage de poche d'eau de mer.

Les travaux réalisés par le promoteur sont comme suit :

- Terrassement généraux (plateforme) : **20.851 KDA.**
- Création piste : **6.000 K DA.**

La valeur totale des travaux réalisés est de **26.851 KDA.**

Le détail des investissements est fourni par le tableau qui suit :

Tableau n°10 : Tableau des investissements

Rubrique	Réalisés (1)	A réaliser(2)	(1)+(2)=Total Montant (KDA)
Terrassements	20.851		20.851
Construction HANGAR N°1		25.000	25.000
Construction hangar n°2		10.000	10.000
Equipements d'élevage en mer		71.456	71.456
CATAMARAN 17 m		38.400	38.400
Matériels de levage		14.594	14.594
Matériel d'électricité		3.750	3.750
Agencement et installation		13.728	13.728
Immobilisations incorporelles		9.721	9.721
Total des investissements	26.851	186.649	213.500
BFR		103.052	103.052
Total des Coûts	26.851	186.649	316.552

Source : données de la BADR.

2.2. L'échéancier des amortissements et détermination de la valeur résiduelle

La durée de vie du projet est de **10 ans**, sa détermination a été expliquée dans la partie théorique, cela nous aidera à établir l'échéancier des amortissements suivant cette durée.

Tableau n°11 : Echancier des amortissements et détermination de la valeur résiduelle (en KDA)

Désignation	Montant	Durée	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	TOTAL	IR
Immobilisat . Incorporelles	9.721	3	3.240	3.240	3.240								9.721	0
Constructions	35.000	20	1.750	1.750	1.750	1.750	1.750	1.750	1.750	1.750	1.750	1.750	17.500	17.500
Equip. D'élevage en mer	71.456	10	7.146	7.146	7.146	7.146	7.146	7.146	7.146	7.146	7.146	7.146	71.456	0
Catamaran	38.400	20	1.920	1.920	1.920	1.920	1.920	1.920	1.920	1.920	1.920	1.920	19.200	19.200
Matériel de levage	14.594	5	2.919	2.919	2.919	2.919	2.919						14.594	0
Matériel d'électricité	3.750	3	1.250	1.250	1.250								3.750	0
Agencement et installation	13.728	5	2.746	2.746	2.746	2.746	2.746						13.728	0
Total dotations	186.649	/	20.97 1	20.97 1	20.97 1	16.48 1	16.481	10.816	10.81 6	10.816	10.816	10.816	149.949	36.700

Source : élaboré par nous-mêmes sur la base des données du dossier

Nous tenons à faire remarquer que le total des investissements est de **186.649 KDA**, en raison de l'élimination de certaines actions qui ne sont pas éligibles à être amortis, terrain+ terrassement.

➤ Détermination de l'investissement résiduel

La valeur résiduelle des investissements est égale dans notre cas au total des investissements diminué du montant total déjà amorti, Pendant la durée du projet, soit

$$\text{VRI} = 36.700 \text{ KDA}$$

2.3. Détermination du besoin en fonds de roulement :

Le besoin en fonds de roulement représente un fonds de démarrage essentiellement constitué de la matière première et des frais de personnel, et comprends dans notre cas à ce qui suit :

- Le Stock initial d'alevins dorade : 45.000 KDA
- Stock initial d'alevins loups : 11.520 KDA
- Consommation aliment dorade : 29.406 KDA
- Consommation aliment loups : 7.842 KDA
- Frais personnel : 9.284 KDA

Total BFR : 103.052 KDA

Le tableau du BFR se présente comme suit :

Tableau n°12 : détermination de la valeur du BFR du projet en KDA

Rubrique/ années	0	1	2
Chiffre d'affaires	-	149.073	149.073
BFR	-	103.052	103.052
Variation BFR	103.052	0	0

Source : calculé par nos soins.

2.4. Le tableau des comptes de résultats

Le tableau qui va suivre présente les comptes de résultats liés au projet étudié :

Tableau n°13 : les comptes de résultats du projet

Rubrique / année	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
vente et produits annexe		302.400	302.400	302.400	302.400	302.400	302.400	302.400	302.400	302.400
Produits fini	149.073	149.073	149.073	149.073	149.073	149.073	149.073	149.073	149.073	149.073
Production del'exercice	149.073	451.473	451.473	451.473	451.473	451.473	451.473	451.473	451.473	451.473
Achats consommés	93.768	352.641	352.641	352.641	352.641	352.641	352.641	352.641	352.641	352.641
Service extérieur et autres consommations	6.208	8.165	7.884	7.602	7.321	7.040	6.813	6.614	6.415	6.215
Valeur ajoutée	49.096	90.667	90.948	91.230	91.511	91.792	92.019	92.218	92.417	92.617
Frais du personnel	7.409	11.113	11.113	11.113	11.113	11.113	11.113	11.113	11.113	11.113
Impots et taxes	-	-	-	4.234	4.234	4.234	4.234	4.234	4.234	4.234
E.B.E	41.689	79.554	79.835	75.883	76.164	76.445	76.672	76.871	77.071	77.270
Amortissements	20.971	20.971	20.971	16.481	16.481	10.816	10.816	10.816	10.816	10.816
R.B.E	20.718	58.583	58.864	59.402	59.683	65.629	65.756	66.055	66.255	66.454
IBS (19%)	-	-	11.184	11.286	11.340	12.469	12.493	12.636	12.588	12.626
R.N.E	20.718	58.583	47.680	48.116	48.343	53.160	53.263	53.419	53.667	53.828

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

La CAF lié au projet est déterminée dans le tableau suivant, à noter que celle-ci est théoriquement calculée par la formule suivante :

$$\text{CAF} = \text{Résultat de l'exercice} + \text{dotations aux amortissements}$$

De cette formule nous aboutissons sur ce qui suit :

Tableau n°14 : calcul de la CAF du projet (en KDA)

Rubrique/années	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
R.N.E	20.718	58.583	47.680	48.116	48.343	53.160	53.263	53.419	53.667	53.828
Amortissements	20.971	20.971	20.971	16.481	16.481	10.816	10.816	10.816	10.816	10.816
C.A.F	41.689	79.554	68.651	64.597	64.824	63.976	64.079	64.235	64.483	64.644

Source : élaboré par nous-mêmes.

2.6. Tableau des emplois-ressources avant schéma de financement (FNT)

Avant de procéder au calcul des divers critères indispensables pour juger de la rentabilité du projet étudié, nous devons construire le tableau des emplois-ressources. Il s'agit là d'un outil d'analyse qui permettra de dégager les flux nets de trésoreries annuels, qui sont nécessaires à la construction des critères d'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement.

Ce tableau va opérer une récapitulation des flux de sorties et d'entrées de fonds susceptibles de nous aider à calculer les cash-flows. Une fois ces derniers actualisés, ils seront considérés comme l'ingrédient de base pour le calcul des divers indicateurs de rentabilité.

Tableau n°15 : tableau des emplois-ressources du projet

Ressources	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
C.A.F		41.689	79.554	68.651	64.597	64.824	63.976	64.079	64.235	64.483	64.644
IR											36.700
Récup BFR											103.052
Total ressources		41.689	79.554	68.651	64.597	64.824	63.976	64.079	64.235	64.483	204.396
Emplois											
Invest initial	213.500										
Var BFR	103.052										
Total emplois	316.552										
Flux liquidité	316.552	41.689	79.554	68.651	64.597	64.824	63.976	64.079	64.235	64.483	204.396
sCoeff. Actual 9.65%		0.912	0.832	0.758	0.692	0.631	0.575	0.524	0.478	0.436	0.398
Flux actual	316.552	38.020	66.189	52.037	44.701	40.904	36.786	33.577	30.704	28.115	81.350
FNT actual cumulé		38.020	104.209	156.246	200.947	241.851	278.637	312.214	342.918	371.033	452.383

Source : établi par nous-mêmes.

2.7. Evaluation de la rentabilité du projet

Après avoir établi les instruments de base de l'analyse de la rentabilité, il convient de calculer les différents critères de rentabilité du projet.

2.7.1. La valeur actuelle nette (VAN)

Puisque les flux de trésoreries obtenus sur la période considérée ne sont pas constants, on se doit d'appliquer la formule suivante :

$$\text{VAN} = \text{Somme des Cash -Flows Actualisés} - \text{Montant de l'Investissement Initial}$$

A partir de cette formule, nous obtenons ce qui suit :

$$\text{VAN} = 452.383 - 316.552 = \mathbf{135.831\text{KDA}}$$

- **Interprétation**

La valeur actuelle nette du projet est positive, ce qui signifie qu'il est rentable. Ainsi, le montant total des cash-flows a pu récupérer le montant de l'investissement initial, d'une part et générer un surplus de trésorerie de 135.831 KDA.

2.7.2. Le délai de récupération actualisé (DRA) :

Nous retenons ce critère pour nous aider à rechercher la date de récupération du montant de l'investissement initial. De plus, il permet d'avoir une indication du degré du risque induit par le projet. En effet, un projet dont la durée de récupération est longue présente un risque assez important.

D'après le tableau des flux de trésorerie, ce montant sera récupéré vers la huitième année d'exploitation du projet. En utilisant la méthode de l'interpolation linéaire nous obtenons :

$$\text{DRA} = N_n + (N_{n+1} - N_n) \frac{\text{investissement initial} - \text{cumul inférieure}}{\text{cumul supérieure} - \text{cumul inférieure}}$$

$$\text{DRA} = 7 + (8-7) \frac{316525-312214}{342918-312214} = \mathbf{7\text{ans, 1mois et 20 jours}}$$

- **Interprétation**

Les résultats obtenus attestent que le montant investi sera récupéré dans 7 ans, 1 mois et 20 jours. Puisque la durée de récupération de la dépense initiale est inférieure à 10 ans, cela

encourage l'entreprise a investi dans un tel projet. De même la banque n'hésite pas de lui prêter de l'argent, car la société arrive à lui rembourser dans les délais.

Cependant, le projet est jugé comme étant assez risqué puisque le temps de récupération du capital est proche de la durée globale du projet (soit 10 ans).

2.7.3. Le Taux de rentabilité interne (TRI)

Comme nous l'avons exposé dans le second chapitre, le taux de rentabilité interne correspond au taux qui permet d'annuler la VAN du projet étudié. Il représente également le taux maximal de rentabilité espéré.

Pour retrouver sa valeur, nous allons procéder par interpolation linéaire.

Pour un taux d'actualisation : $T_1 = 17\%$ ———> le cumul des CF = 323389 KDA

$T_2 = 18\%$ ———> le cumul des CF = 300325 KDA

 1% ———> 23064 KDA

X ———> 6864(32338489-316552)

$$X = 0.30$$

$$TRI = 17\% + 0.3\% = 17.3\%$$

TRI = 17.3%

- **Interprétation**

Donc pour que le projet soit rentable, on doit retenir un taux d'actualisation inférieur au TRI, Est c'est le cas. Ainsi, le projet reste rentable tant que le taux d'actualisation utilisé est inférieur au TRI.

2.7.4. L'indice de profitabilité (IP)

Pour la détermination de l'indice de profitabilité du projet, nous retenons la formule exposée dans notre second chapitre, soit :

IP = Somme des Cash-Flows Actualisés / Montant de l'Investissement Initial

A partir du tableau des cash-flows, on aboutit sur les résultats suivants :

$$452.383/316.552 = 1,42$$

- **Interprétation**

Cet indice signifie que chaque KDA investis dans le projet rapportera à l'entreprise **0.42KDA** de gains. Le projet est profitable du moment où son indice de profitabilité est supérieur à l'unité.

Au final, Le calcul des critères qui aident à la prise de décision montrent clairement que le projet envisagé est profitable à tous les niveaux. En effet, ces résultats soutiennent largement la décision de la banque quant à l'acceptation de la demande du crédit sollicité par le client.

En vue de renforcer la décision prise nous procédons à l'étude de la situation financière et de la rentabilité des fonds propres et celle de l'emprunt. Dans le sens où la modalité de financement choisie peut avoir dans certains cas des conséquences négatives sur le degré de rentabilité d'un projet, d'où la nécessité d'approfondir l'évaluation en analysant l'impact de l'emprunt sur celui-ci.

3. Etude de rentabilité après financement

Il s'agit dans cette partie de tenter d'apprécier les conditions du crédit alloué par le banquier. Pour ce faire, nous allons faire intervenir les paramètres de l'emprunt dans le calcul des cash-flows et par conséquent dans la détermination des différents critères calculés auparavant. Mais, bien avant tout, nous commenceront notre étude par la présentation de l'échéancier de remboursement de l'emprunt bancaire.

3.1. Echéancier de remboursement du crédit

Le montant du crédit s'élève à 149.450 KDA, ce qui représente l'équivalent de 70% du montant total du projet. Le taux d'intérêt utilisé est de 5,50 % et la durée de l'emprunt est fixée à huit (8) ans dont un différé de trois (3) ans

Tableau n°16: Echancier de remboursement du crédit (en KDA)

Années	1	2	3	4	5	6	7	8
En cours	149.4 50	149.45 0	149.45 0	149.45 0	119.56 0	89.67 0	59.78 0	29.89 0
Principal	-	-	-	29.890	29.890	29.89 0	29.89 0	29.89 0
Intérêts	8.220	8.220	8.220	8.220	6.576	4.932	3.288	1.644
Annuité	8.220	8.220	8.220	38.110	36.466	34.82 2	33.17 8	31.53 4

Source : réalisé par nous-mêmes sur la base des données de la BADR.

3.2. Comptes de résultats après financement

Dans cette étape seront établis les comptes de résultats prévisionnels du projet en tenant compte de la modalité de financement retenue, en l'occurrence l'emprunt bancaire. Les comptes de résultats prévisionnels sont présentés dans le tableau qui suit :

Tableau n°17 : Les comptes de résultats après financement (en KDA)

Années	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
E.B.E	41.689	79.554	79.835	75.883	76.164	76.445	76.672	76.871	77.071	77.270
Dotations aux amortissements	20.971	20.971	20.971	16.481	16.481	10.816	10.816	10.816	10.816	10.816
Frais financiers	8.220	8.220	8.220	8.220	6.576	4.932	3.288	1.644	-	-
R.B.E	12.498	50.363	50.644	51.183	53.107	60.697	62.568	64.411	66.255	66.454
R.N.E	12.498	50.363	50.644	41.458	43.017	49.165	50.680	52.173	53.667	53.828
CAF	33.469	71.334	71.615	57.939	59.498	59.981	61.496	62.989	64.483	64.644

Source : données de la banque et calculs personnels.

Nous constatons que la CAF après financement du projet enregistre une baisse de sa valeur par rapport à celle avant financement. Ces résultats sont dû à l'impact exercé par l'emprunt du fait que l'entreprise devra supporter un intérêt annuel (une charge supplémentaire) sur toute la durée du projet.

3.3. Le plan après financement

La modalité de financement retenue induira la construction d'un nouveau plan de financement. L'objectif majeur de celui-ci étant de vérifier que l'emprunt bancaire ne déstabilise pas la rentabilité du projet étudié.

Tableau n°18 : le plan après financement du projet

Années	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ressources durables											
CAF		33.469	71.334	71.615	57.939	59.498	59.981	61.496	62.989	64.483	64.644
VRI											36.700
Récupération BFR											103.052
Emprunt	149.450										
Apports	64.050										
Total ressources	213.500	33.469	71.334	71.615	57.939	59.498	59.981	61.496	62.989	64.483	204.396
Emplois stables											
Investissement initial	213.500										
Var. BFR	103.052										
LI											
Remboursement Emprunt					29.890	29.890	29.890	29.890	29.890		
Dividendes											
Total emplois	316.552				29.890	29.890	29.890	29.890	29.890		
Trésorerie finale		33.469	71.334	71.615	28.049	29.608	30.091	31.606	33.099	64.483	204.396

Source : documents de la banque et calculs personnels

3.4. Le tableau des emploi-ressources après financement

Le tableau qui suit retrace l'ensemble des emplois et des ressources liés au projet en tenant compte des modes de financement sollicité pour soutenir le projet.

Tableau n°19 : Tableau des emplois-ressources après financement (en KDA)

Années	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Apport	64.050										
Trésorerie		33.469	71.334	71.615	28.049	29.608	30.091	31.606	33.099	64.483	204.396
Dividendes											
Flux nets de trésorerie		33.469	71.334	71.615	28.049	29.608	30.091	31.606	33.099	64.483	204.396
Coefficient d'actualisation		0.912	0.832	0.758	0.692	0.631	0.575	0.524	0.478	0.436	0.398
Flux nets Act		30.524	59.350	54.284	19.410	18.683	17.302	16.562	15.821	28.116	81.350
Flux nets actcumulés	64.050	30524	89874	144158	163568	182251	199553	216115	231936	260052	341402

Source : documents de la banque et calculs personnels

A partir des flux nets de trésorerie (cash-flows) dégagés dans ce tableau, nous allons entamer la phase de l'évaluation financière par l'intermédiaire du calcul des indicateurs de rentabilité.

3.5. Evaluation de la rentabilité du projet après financement

3.5.1. La valeur actuelle nette après financement

Le calcul de la VAN après financement s'appuiera sur la même formule utilisée dans l'avant financement. Nous aboutissons sus les résultats suivants :

$$\text{VAN}=341402-64050=277.352 \text{ KDA}$$

- **Interprétation**

La valeur actuelle nette après financement est positive, ce qui signifie que ce dernier est rentable puisqu'il peut récupérer le montant investit et dégager un surplus de liquidité. De plus, ce résultat est supérieur à la VAN avant financement ce qui montre l'impact positif de l'endettement sur la rentabilité du projet.

3.5.2. Le délai de récupération des fonds propres (DRFP)

Pour déterminer la durée à laquelle les investisseurs peuvent récupérer leurs fonds injecter dans le projet, il convient de calculer ce critère après financement. A partir du tableau des emplois-ressources, nous obtenons ce qui suit :

$$\text{DR après financement}=1+ (2-1)64050-30524/89874-30524$$

$$\text{DR après financement}=1\text{ans et }6\text{ mois et }280\text{ jours}$$

- **Interprétation**

Les résultats attestent que le délai de récupération du projet a nettement baissé par rapport à l'avant financement. Ce qui signifie que le projet sera récupéré plus vite grâce l'emprunt bancaire et son degré de risque va baisser à son tour.

3.5.3. Le taux de rentabilité des fonds propres

Le taux de rentabilité interne après financement est le taux d'actualisation qui annule la valeur nette. Pour le déterminer, nous utilisons la méthode d'interpolation linéaire et nous sommes parvenus aux résultats suivants :

Pour un taux d'actualisation : $T1 = 74\% \longrightarrow$ le cumul des CFAct = 64558 KDA

$T2=75\% \longrightarrow$ le cumul des CFAct=63419 KDA

 $1\% \longrightarrow 1139$

$X \longrightarrow 508(64558-64050)$

$X=0.44\%$

TRI après financement= $74+0.44=74.44\%$

TRI après financement =74.44%

3.6. L'effet de levier financier (EL)

Pour évaluer le degré de rentabilité de l'emprunt, ou encore l'effet de levier financier, les responsables de la BADR s'appuient sur la formule suivante :

$EL = \text{Taux brut d'emprunt} * (1 - \text{taux d'IBS})$

$EL = 5,50 * (1 - 0,19)$

EL = 4,45% < TRI (17.3%) \rightarrow effet de levier \rightarrow crédit avantageux

- **Interprétation**

Les résultats attestent que l'effet de levier dégagé est positif, ce qui stipule que l'emprunt est avantageux. En effet, l'entreprise peut continuer à s'endetter toute en améliorant sa rentabilité financière.

Conclusion du chapitre :

D'après l'étude effectuée, les résultats enregistrés font référence à un investissement faisable mais surtout rentable à long terme, le banquier peut décider des conditions de banques qui seront allouées afin de permettre une juste valeur du coût à engager, et des risques à encourir.

Pour ce faire la Banque de l'agriculture et du développement rural s'est dotée d'une application permettant de connaître la cotation du risque emprunteur, adaptée au système du Scoring, permettant d'assembler différents aspects utiles quant à l'étude de l'évaluation d'un projet d'investissement ou même à l'analyse financière de l'entreprise. Il s'agit là d'une bonne évolution d'outil de travail de la banque algérienne.

CONCLUSION GENERALE

CONCLUSION GENERAL

Conclusion générale

A travers ce modeste travail nous avons essayé de montrer que la connaissance de la démarche à suivre lors du processus d'évaluation constitue l'un des facteurs contribuant à la stimulation et à la réussite de l'analyse d'un projet d'investissement.

En effet, nous avons commencé par la présentation des différentes notions que nous devions connaître avant d'entamer le vif du sujet, ensuite, nous avons évoqué les étapes de réalisation d'un projet, et les méthodes d'analyse qui nous ont permis d'avoir une idée précise sur la viabilité, la faisabilité et la rentabilité du projet d'investissement. De ce fait, nous avons présenté une étude technico-économique, de même nous avons déterminé les paramètres du projet qu'il faut prendre lors de l'évaluation financière (besoins durables, ressources durables) pour la bonne tenue d'un projet solide et fiable, puis on a brièvement cité les risques que ce soit d'une mauvaise évaluation de projet ou d'une absence tout court. Ces derniers influent sur les différents acteurs économiques, principalement le porteur du projet et le banquier porteur de ressources.

Ensuite, nous avons traité les outils qui servent d'instruments d'aide à la prise de décision d'investissement. Ces critères se différencient selon la nature de l'avenir sur lequel se fera l'étude, elles dépendent donc de l'avenir certain : les critères avec ou sans actualisation, ou incertain (espérance-variance, arbre de décision...)

Nous avons également évoqué les différents modes de financement dont dispose l'investisseur Algérien.

En vue de compléter notre sujet de recherche, nous avons traité un cas d'évaluation de projet d'une entreprise nouvellement créée, où nous avons appliqué toutes les techniques nécessaires en vue d'estimer le degré de rentabilité du projet pour l'entreprise.

D'après l'étude et l'application de certains critères et méthodes d'évaluation financière, nous avons abouti sur les résultats qui suivent :

Le projet étudié est rentable, de sorte que l'entreprise pourra récupérer une valeur supérieure à ses dépenses initiales, ce qui est confirmé par l'indice de profitabilité qui est un indicateur par excellence pour la prise de décision.

La valeur actuelle nette est favorable, ce qui traduit que l'entreprise pourra générer à la suite de la mise en place du projet un surplus de ressources qui lui permettra de récupérer le capital investi d'une part et de dégager un excédent de ressources, d'autre part.

CONCLUSION GENERAL

Le processus décisionnel que la banque suit pour donner son point de vue sur la possibilité de financement des projets est décisif et définitif. Ce processus se base exclusivement et paritairement sur les résultats de l'évaluations financière, ce qui confirme notre première hypothèse.

Il s'avère que les techniques d'évaluation des projets soient largement utilisés par la banque dans laquelle nous avons réalisé notre stage pratique, en l'occurrence la BADR. Ces instruments sont assimilés à des outils d'aide à la prise de décision pour cet organisme. Ainsi, notre seconde hypothèse est affirmée.

Ce travail de recherche a été, entre autres, une expérience bénéfique dans le sens où il nous a permis d'enrichir nos connaissances par rapport au domaine spécifique de l'évaluation des projets.

BIBLIOGRAPHIE

Bibliographie

Les ouvrages :

1. A. BENHALIMA, « pratique des techniques bancaires- référence à Algérie, édition Dahleb, Alger 1997.
2. Bancal. F, richard .A, le choix d'investissement, édition Economica, paris 2002.
3. BANCEL Franck, ALBAN Richard, les choix d'investissements, édition Economica, Paris 1995.
4. BARNETO Pascal, GREGORIO Georges, Finance, edition Dunod, Paris 2007.
5. BELLALAH Mondher, gestion financière, 2eme édition Economica, Paris 2004.
6. BERK Jonathan, DEMARZO Peter, finance d'entreprise, edition Pearson education. Paris 2008.
7. Boughaba .A, analyse et évaluation de projets, édition Berti, Alger 2005.
8. CASP ET LAPIED (a), « l'analyse économique et financière des nouveaux risques », Ed Economica, Paris, 2004.
9. CHRISSOS Jacques et GILET Roland. Décision d'investissement, 2^{eme} édition Darios & Pearson éducation, France 2003-2008.
10. Conso, p la gestion financière de l'entreprise, édition dunod, paris 1989.
11. DELAHAYE Jacqueline, DELAHAYE Florence, Finance d'entreprise, 2eme édition Dunod, Paris 2009.
12. FAROUK BOUYAKOUB, « Entreprise et le financement bancaire », QASBA EDITION.
13. HAMDI K, « Analyse des projets et de leur financement », imprimerie ESSALEM, Alger 2000.
14. HORNGREN Charles, BHIMANI Alnoor et autres, contrôle de gestion et gestion budgétaire, 3eme édition Pearson éducation, Paris 2006.
15. HOUDAYER Robert, Analyse financière d'un projet d'investissement, 2^{eme} Ed Economica, paris, 1999.
16. J. FRED WESTON, EUJENE S BRIJHAM, « la finance et le management de l'entreprise », CLM PUBLIUNION.
17. Jean BARREAU « Gestion financière », Ed. Dunod, Paris 2004.
18. LUC BERNET – ROLLANDE «Principes de techniques bancaires » 25 édition Dunod.
19. RIVET (A), « gestion financière », ellipses édition marketing S.A, Paris 2003.
20. TEULIE Jacques, TOPSACALIAN Patrick, finance, 4eme édition Vuibert, paris 2005.

Les articles :

1. L'ordonnance N° 90/10 du 14 avril 1990

Encyclopédie :

1. Encarta BADR banque

Mémoires :

1. MALEK(N), « la décision d'investissement et son financement dans le secteur privé national : cas wilaya de Bejaia », Magister, Université Bejaia Promotion 2003.

Documents divers :

1. AYAD N. Cours Finance d'entreprise. Université de Bejaia. 2016.

ANNEXES



ANNEXE N°1

PIECES CONSTITUTIVES D'UN DOSSIER DE CREDIT : CREDIT D'INVESTISSEMENT OU D'EXPLOITATION.

A) DOCUMENTS ADMINISTRATIFS ET JURIDIQUES :

- Demande de crédit signée par une personne habilitée ;
- Copie dûment légalisée des statuts (pour les personnes morales) ;
- P.V délibération désignant et autorisant le gestionnaire à contracter des emprunts ;
- Copie dûment légalisée du registre de commerce ou toute autres documents justifiant l'autorisation d'exercice de l'activité projetée ou exercée (agrément, autorisation d'exploitations, carte fellah, carte d'artisan...etc) ;
- Copie dûment légalisée du BOAL (Bulletin Officiel des Annonces Légales) ;
- Copie dûment légalisée de l'acte de propriété, de concession ou de bail des locaux professionnels.

B) DOCUMENTS COMPTABLES ET FISCAUX :

- Bilan et T.C.R. des trois (03) derniers exercices ;
- Rapport du commissaire aux comptes pour les entreprises concernées ;
- Bilans et T.C.R. prévisionnels ;
- Plan de financement et/ou de trésorerie ;
- Situations fiscales et parafiscales récentes ou échéanciers éventuels.

C) DOCUMENTS ECONOMIQUES ET FINANCIERS :

- Étude technico-économique (en particulier pour les demandes d'investissement) ;
- Facture pro forma, devis, contrats des équipements à acquérir ;
- Plan des charges, carnet de commandes, contrats, conventions, ...etc.

D) DIVERS:

- Avantages obtenus : ANDI, concessions, avantages liés à l'exportation ;
- Tout document jugé utile par le client pour appuyer sa demande de financement ;
- Tout document nécessité par la mise en place des dispositifs spécifiques.



ANNEXE N °2

BANQUE DE L'AGRICULTURE ET DU DEVELOPPEMENT RURAL
ACCUSE DE RECEPTION D'UN DOSSIER DE CREDIT

..... le

Groupe Régional d'Exploitation de : Indice ;

Agence Locale d'Exploitation de Indice :

Reçu de : (1)

Pour le compte de :(2)

Nature du crédit sollicité Exploitation Investissement

Montant du crédit sollicité :DA.

Délai de réponse fixé pour le dossier :

30 jours calendaires : dossiers relevant des pouvoirs Agences

35 jours calendaires : dossiers relevant des pouvoirs Régionaux

45 jours calendaires : dossiers relevant des pouvoirs Centraux

Cher client,

Le présent document vous permet de protester auprès de la Direction du Réseau d'Exploitation (DRE) en cas de non réception de la réponse de la Banque dans les délais fixés.

Coordonnées de la Direction :

Téléphone : 021- 98-92-04 Fax : 023-51-15-31

Il est précisé que les délais de réponse ne commencent à courir qu'à partir de la réception de l'intégralité des documents et informations réclamés (y compris les compléments).

L'accusé de réception ne vaut pas engagement, de quelque nature que ce soit, en matière d'octroi de crédit.

Banque de l'Agriculture et du Développement Rural

1. Indiquer l'identité ou la raison sociale du demandeur du crédit

2. Préciser l'identité de la société émettrice de la demande.

Document confidentiel. Reproduction non autorisée interdite



ANNEXE N° 3

BANQUE DE L'AGRICULTURE ET DU DEVELOPPEMENT RURAL

« LETTRE D'ACCEPTATION »

- Agence domiciliataire :
- Numéro du Compte client.....
- Numéro de dossier
- Nom ou Raison sociale de l'emprunteur :
- Adresse du siège social de l'emprunteur : à rajouter.....
- Activité.....

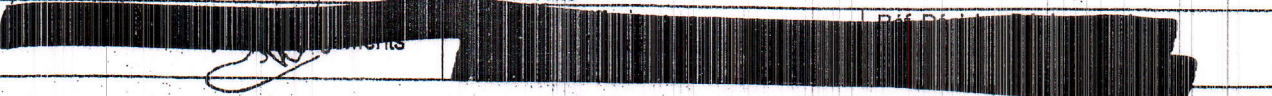
Monsieur,

Pour faire suite à votre demande de financement, nous avons le plaisir de vous informer que notre Etablissement est disposé à vous octroyer le crédit suivant :

- Type de prêt :
- Montant :
- Taux :
- Date limite d'utilisation :
- Durée d'amortissement :
- Période de différé (éventuel) :

Cependant, nous attirons votre aimable attention, sur le fait que ce crédit ne pourra connaître un début d'utilisation, que lorsque les réserves bloquantes, citées ci-dessous, auront été levées :

Dans l'attente, de vous lire, veuillez agréer, Monsieur, nos salutations distinguées.





ANNEXE N°4

BANQUE DE L'AGRICULTURE ET DU DEVELOPPEMENT RURAL

« LETTRE DE REFUS »

- Agence domiciliataire :
- Numéro du Compte client.....
- Nom ou Raison sociale de l'emprunteur :
-
-
- Adresse du siège social de l'emprunteur : à rajouter.....
-
- Activité.....

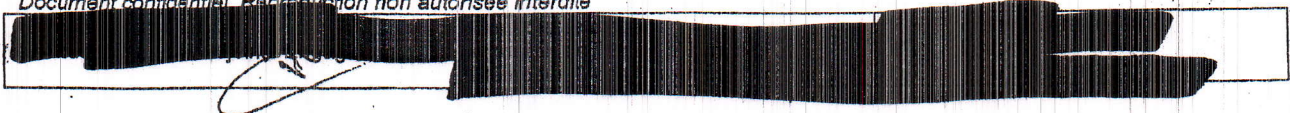
Monsieur,

Pour faire suite à votre demande de financement, nous avons le regret de vous informer que notre Etablissement n'a pas convenance à vous octroyer le crédit demandé pour les motifs ci-après :

-
-
-
-

Pour toute information complémentaire, nous vous prions de bien vouloir vous rapprocher de nos services.

Veillez agréer, Monsieur, nos salutations distinguées.





ANNEXE N°5

BANQUE DE L'AGRICULTURE ET DU DEVELOPPEMENT RURAL

"AUTORISATION D'ENGAGEMENT"

Date/...../..... N°

Organe de décision (1): Date du comité PV N°
Structure émettrice (2):
Emprunteur : Activité N° de compte
Agence domiciliaire: GRE de rattachement : Cote du Risque Emprunteur:
Groupe d'appartenance

Table with 9 columns: Type de prêt ou de crédit, Montant (4), Validité "5", Date limite d'utilisation "6", Durée d'amortissement "6", Différé partiel "7", Différé total "7", Taux ou marge "7", Taux commission d'engagement

Garanties bloquantes :

Reserves bloquantes

Garanties non bloquantes :

Reserves bloquantes

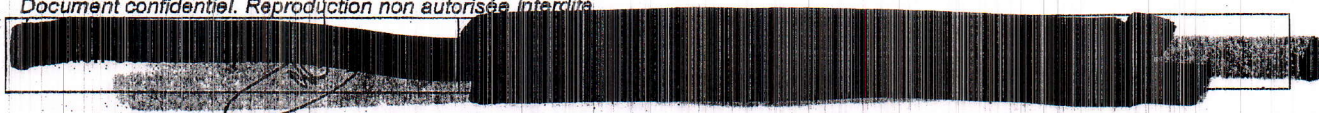
Observations :

1° Indiquer le comité ayant pris la décision
2° Indiquer la structure ayant émis l'autorisation
3° Indiquer le nom du groupe auquel appartient le client, au sens de l'instruction 74/84 de la Banque d'Algérie, et indiquer au verso l'engagement total du groupe.
4° Lorsque le crédit doit servir à l'importation d'équipement, le montant en dinars est donné à titre indicatif, lors de la réalisation prendre en considération le cours du jour
5° A servir pour les crédits à court terme, à l'exception des crédits de campagne
6° A servir pour les crédits de campagne et les crédits d'investissement seulement, la durée d'amortissement comprend la durée du prêt moins la durée du différé.
7° A servir pour les crédits d'investissement

Réf : AUT 1

Signature (s) habilitée

Document confidentiel. Reproduction non autorisée. Interdite



1. Rappel des engagements en cours :

Autorisation d'engagement ⁽¹⁾ du
Comité de crédit ⁽²⁾ :

Type de prêt ou de crédit	Montant (4)	Validité "5"	Date limite d'utilisation "6"	Durée d'amortissement "6"	Différé partiel "7"	Différé total "7"	Taux ou marge "7"	Taux commission d'engagement

(1) Reprendre la date du dernier ticket d'autorisation

(2) le comité de crédit ayant sanctionné le dossier

2. Garanties détenues et comptabilisées:

Nature	Valeur	Observations (*)

(*) Il y a lieu de préciser si la valeur de la garantie est évaluée sur la base d'une expertise réalisée par la banque

3. Situation financière du groupe d'appartenance

Désignation	Engagements BADR		Engagements Confrères (*)	Observations
	Engagements	Garanties		
Entreprise A				
Entreprise B				
Entreprise C				
Entreprise ...				
TOTAL GROUPE				

(*) A confirmer par la consultation de la centrale des risques et des impayés.

4. Structure de financement (*)

Désignation	Autofinancement	Concours bancaire	Observation
Rubrique 1			
Rubrique 2			
...			
TOTAL			

(*) Réservee aux crédits à moyen et long terme



[REDACTED]

ANNEXE N°6

PROCES VERBAL DU COMITE DE CREDIT

N°..... DU

COMITE : (1)

EMPRUNTEUR :

- COTE DE RISQUE

CODE ACTIVITÉ :

A.L.E. - N° COMPTE

- POSITIONS DES COMPTES AU :

.....
.....
.....
.....

- Groupe d'affaires :

Sté 1
Sté 2

AUTORISATION PRECEDENTE			ENCOURS DES CREDITS		AUTORISATION SOLLICITEE		
TYPE DE CREDIT	MONTANT	ECHEANCE	TYPE DE CREDIT	MONTANT	TYPE DE CREDIT	MONTANT	ECHEANCE
GARANTIES DETENUES EN PORTEFEUILLE				GARANTIES PROPOSEES :			
				GARANTIES EXIGEEES			

DECISION / AVIS DU COMITE DE CREDIT

[REDACTED]

BILAN ACTIF

ACTIF	Note	Brut	Amort	AU 31/12/2021	AU 31/12/2022	AU 31/12/2023	AU 31/12/2024	AU 31/12/2025
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)								
Ecart d'acquisition (ou goodwill)								
Immobilisations incorporelles		9 700 000,00	9 700 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles		216 300 000,00	96 504 492,34	119 795 507,66	106 572 926,66	93 350 345,66	80 127 764,66	66 905 183,66
Immobilisations en cours								
Immobilisations financières								
Titres mis en équivalence - Entreprise associée		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL ACTIF NON COURANT		226 000 000,00	106 204 492,34	119 795 507,66	106 572 926,66	93 350 345,66	80 127 764,66	66 905 183,66
ACTIF COURANT								
Stocks en cours		135 496 740,29	22 582 790,05	112 913 950,24	112 913 950,24	112 913 950,24	112 913 950,24	112 913 950,24
Créances et emplois assimilés								
Clients		5 124 350,00	0,00	5 124 350,00	5 636 785,00	6 200 463,50	6 820 509,85	7 502 560,84
Autres débiteurs		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Impôts		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres actifs courants								
Disponibilité et assimilés								
Placements et autres actifs financiers courants								
Trésorerie		70 844 428,48	0,00	70 844 428,48	87 121 700,29	103 793 630,70	121 271 677,52	139 550 203,94
TOTAL ACTIF COURANT		211 465 518,77	22 582 790,05	188 882 728,72	205 672 435,53	222 908 044,44	241 006 137,61	259 966 715,02
TOTAL GENERAL ACTIF		437 465 518,77	128 787 282,39	308 678 236,38	312 245 362,19	316 258 390,10	321 133 902,27	326 871 898,68

BILAN PASSIF

Libellé	note	AU 31/12/2016	AU 31/12/2017	AU 31/12/2018	AU 31/12/2019	AU 31/12/2020
CAPITAUX PROPRES						
Capital Emis (ou compte de l'exploitant)		100 000,00	100 000,00	100 000,00	100 000,00	100 000,00
Primes et réserves / (réserves consolidés)		0,00	0,00	0,00	0,00	64 821 458,22
Ecart de réévaluation						
Ecart d'équivalence						
Résultat net/ Résultat net part du groupe			32 277 860,65	32 543 597,57	22 096 098,94	22 758 465,84
Autres capitaux propres - report à nouveau		0,00		32 277 860,65	64 821 458,22	22 096 098,94
Part de la société consolidante						
Part des minoritaires						
TOTAL I		100 000,00	32 377 860,65	64 921 458,22	87 017 557,16	109 776 023,00
PASSIFS NON-COURANTS						
Emprunt et dettes financières		132 312 500,00	132 312 500,00	132 312 500,00	132 312 500,00	132 312 500,00
Impôts			0,00	0,00	0,00	0,00
Autres dettes non courantes		92 052 480,00	172 701 280,00	92 052 480,00	172 701 280,00	0,00
Provisions			0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II		224 364 980,00	305 013 780,00	224 364 980,00	305 013 780,00	132 312 500,00
Fourisseurs et comptes et rattachés		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Impôts			0,00	0,00	5 183 035,55	5 338 405,57
Autres dettes		60 000 000,00	60 000 000,00	60 000 000,00	60 000 000,00	60 000 000,00
Trésorerie passif			0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL PASSIFS COURANTS		60 000 000,00	60 000 000,00	60 000 000,00	65 183 035,55	65 338 405,57
TOTAL GENERAL PASSIF		284 464 980,00	397 391 640,65	349 286 438,22	457 214 372,71	307 426 928,57

MEZHOUZ KAWZI
Commissaire aux Comptes
Comptable Audité
ESTABLISHED IN 1992 (GUMCO)
ESTABLISHED IN 1992 (GUMCO)

COMPTE DE RESULTAT

Libellé	Note	AU 31/12/2016	AU 31/12/2017	AU 31/12/2018	AU 31/12/2019	AU 31/12/2020
Ventes et Produits annexes		0,00	254 800 000,00	254 800 000,00	254 800 000,00	254 800 000,00
Variation stocks produits finis et en cours		135 496 740,29	135 496 740,29	135 496 740,29	135 496 740,29	135 496 740,29
Production immobilisées		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
I. Production de l'exercice		135 496 740,29	390 296 740,29	390 296 740,29	390 296 740,29	390 296 740,29
Achat consommés		82 984 000,00	293 720 740,29	293 720 740,29	293 720 740,29	293 720 740,29
Services extérieurs et autres consommations		5 639 513,33	7 429 772,05	7 164 035,13	6 898 298,21	7 244 561,29
II. Consommation de l'exercice		88 623 513,33	301 150 512,34	300 884 775,42	300 619 038,50	300 965 301,58
III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		46 873 226,96	89 146 227,95	89 411 964,87	89 677 701,79	89 331 438,71
Charges de personnel		7 408 800,00	11 113 200,00	11 113 200,00	11 113 200,00	11 113 200,00
Impôts, taxes et versement assimilés		0,00	0,00	0,00	3 567 200,00	3 567 200,00
IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		39 464 426,96	78 033 027,95	78 298 764,87	74 997 301,79	74 651 038,71
Autres produits opérationnels		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres charges opérationnelles		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		35 164 270,72	41 455 011,05	41 455 011,05	43 418 011,05	42 254 011,05
Reprise sur pertes de valeurs et provisions		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
V. RESULTAT OPERATIONNEL		4 300 156,24	36 578 016,90	36 843 753,82	31 579 290,74	32 397 027,66
Produits financiers		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Charges financières		4 300 156,24	4 300 156,25	4 300 156,25	4 300 156,25	4 300 156,25
VI. RESULTAT FINANCIER		-4 300 156,24	-4 300 156,25	-4 300 156,25	-4 300 156,25	-4 300 156,25
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V + VI)		0,00	32 277 860,65	32 543 597,57	27 279 134,49	28 096 871,41
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		0,00	0,00	0,00	5 183 035,55	5 338 405,57
Impôt différés (Variations) sur résultat ordinaires		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total des impôts		0,00	0,00	0,00	5 183 035,55	5 338 405,57
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		135 496 740,29	390 296 740,29	390 296 740,29	390 296 740,29	390 296 740,29
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		135 496 740,29	358 018 879,64	357 753 142,72	368 200 641,35	367 538 274,45
VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		0,00	32 277 860,65	32 543 597,57	22 096 098,94	22 758 465,84
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE		0,00	32 277 860,65	32 543 597,57	22 096 098,94	22 758 465,84

COMPTE DE RESULTAT

Libellé	Note	AU 31/12/2021	AU 31/12/2022	AU 31/12/2023	AU 31/12/2024	AU 31/12/2025
Ventes et Produits annexes		254 800 000,00	254 800 000,00	254 800 000,00	254 800 000,00	254 800 000,00
Variation stocks produits finis et en cours		135 496 740,29	135 496 740,29	135 496 740,29	135 496 740,29	135 496 740,29
Production immobilisées		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
I. Production de l'exercice		390 296 740,29	390 296 740,29	390 296 740,29	390 296 740,29	390 296 740,29
Achat consommés		293 720 740,29	293 720 740,29	293 720 740,29	293 720 740,29	293 720 740,29
Services extérieurs et autres consommations		6 910 824,37	6 663 069,32	6 458 305,20	6 253 541,08	6 048 776,96
II. Consommation de l'exercice		300 631 564,66	300 383 809,61	300 179 045,49	299 974 281,37	299 769 517,25
III. VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)		89 665 175,63	89 912 930,68	90 117 694,80	90 322 458,92	90 527 223,04
Charges de personnel		11 113 200,00	11 113 200,00	11 113 200,00	11 113 200,00	11 113 200,00
Impôts, taxes et versement assimilés		3 567 200,00	3 567 200,00	3 567 200,00	3 567 200,00	3 567 200,00
IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		74 984 775,63	75 232 530,68	75 457 294,80	75 642 058,92	75 846 823,04
Autres produits opérationnels		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres charges opérationnelles		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		37 954 917,72	35 805 371,05	35 805 371,05	35 805 371,05	35 805 371,05
Reprise sur pertes de valeurs et provisions		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
V. RESULTAT OPERATIONNEL		37 029 857,91	39 427 159,63	39 631 923,75	39 836 687,87	40 041 451,99
Produits financiers		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Charges financières		3 977 644,53	3 117 613,28	2 257 582,03	1 397 550,78	537 519,53
VI. RESULTAT FINANCIER		-3 977 644,53	-3 117 613,28	-2 257 582,03	-1 397 550,78	-537 519,53
VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V + VI)		33 052 213,38	36 309 546,35	37 374 341,72	38 439 137,09	39 503 932,46
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		6 279 920,54	6 898 813,81	7 101 124,92	7 303 436,05	7 505 747,16
Impôt différé (Variations) sur résultat ordinaires		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total des impôts		6 279 920,54	6 898 813,81	7 101 124,92	7 303 436,05	7 505 747,16
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		390 296 740,29	390 296 740,29	390 296 740,29	390 296 740,29	390 296 740,29
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		363 524 447,45	360 886 007,75	360 023 523,49	359 161 039,25	358 298 554,99
VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		26 772 292,84	29 410 732,54	30 273 216,80	31 135 701,04	31 998 185,30
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE		26 772 292,84	29 410 732,54	30 273 216,80	31 135 701,04	31 998 185,30

Résumé

Nous nous sommes intéressés à l'évaluation financière de la rentabilité d'un projet d'investissement, car dans la majorité des activités des entreprises, les occasions de définir, d'analyser et d'évaluer des projets d'investissement sont fréquentes et incontournables. Dans tous types de contextes: développement interne ou opération de croissance externe, il est essentiel de maîtriser les outils d'analyse et d'évaluation des projets d'investissement et de savoir choisir les types de financement adaptés.

Et l'objet de notre travail tourne au tour de la problématique suivante : Quelle est l'utilité d'une évaluation d'un projet d'investissement ? et quelles sont les critères à prendre en considération pour valider son financement ? afin de répondre à cette dernière nous avons proposé les hypothèses qui suivent :

-l'évaluation financière des projets est une procédure fortement sollicitée par les entreprises et les institutions financières.

-l'évaluation des projets permet une prise de décision plus réfléchie. Il s'agit d'un outil indispensable aux banques lors du processus d'étude d'un dossier de crédit bancaire

Pour parvenir à notre objectif, nous avons opté pour une démarche méthodologique. Construite en deux axes, un axe théorique et un autre pratique :

- l'exposition d'une revue de la littérature en lien avec l'objet traité à partir d'un fonds documentaire composé d'ouvrages spécialisés, de mémoires, de cours;

- Un stage pratique réalisé au sein d'une banque, en l'occurrence la BADR

Pour se faire, nous avons procédé à la présentation de quelques notions à savoir : qu'est ce qu'un projet d'investissement ? Le contenu de la notion d'évaluation qui concerne l'appréciation de l'étude technico-économique qui porte sur la viabilité et l'appréciation de la rentabilité financière par le calcul des différents critères de rentabilité : VAN, TRI, DR, IP.

D'après l'étude et l'application de certains critères et méthodes d'évaluation financière, nous avons abouti sur les résultats qui suivent :

Le projet étudié est rentable, de sorte que l'entreprise pourra récupérer une valeur supérieure à ses dépenses initiales, ce qui est confirmé par l'indice de profitabilité qui est un indicateur par excellence pour la prise de décision.

La valeur actuelle nette est favorable, ce qui traduit que l'entreprise pourra générer à la suite de la mise en place du projet un surplus de ressources qui lui permettra de récupérer le capital investi d'une part et de dégager un excédent de ressources, d'autre part.

Le processus décisionnel que la banque suit pour donner son point de vue sur la possibilité de financement des projets est décisif et définitif. Ce processus se base exclusivement et paritairement sur les résultats de l'évaluation financière, ce qui confirme notre première hypothèse. Il s'avère que les techniques d'évaluation des projets soient largement utilisées par la banque dans laquelle nous avons réalisé notre stage pratique, en l'occurrence la BADR. Ces instruments sont assimilés à des outils d'aide à la prise de décision pour cet organisme. Ainsi, notre seconde hypothèse est affirmée.

Ce travail de recherche a été, entre autres, une expérience bénéfique dans le sens où il nous a permis d'enrichir nos connaissances par rapport au domaine spécifique de l'évaluation des projets

Mots clés :

Projet, investissement, évaluation, décision, étude technico-économique, viabilité, rentabilité, critères de rentabilité, VAN, TRI, DR, IP.