



جامعة بجاية  
Tasdawit n'Bgayet  
Université de Béjaïa

UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA.

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES  
SCIENCES GESTIONS.

Département des Sciences de Gestion

Mémoire de fin de Cycle  
Pour l'obtention du diplôme de Master 02 en Sciences Gestion

*Option : Finance d'entreprise*

*Thème*

**Evaluation financier d'un Projet d'investissement**

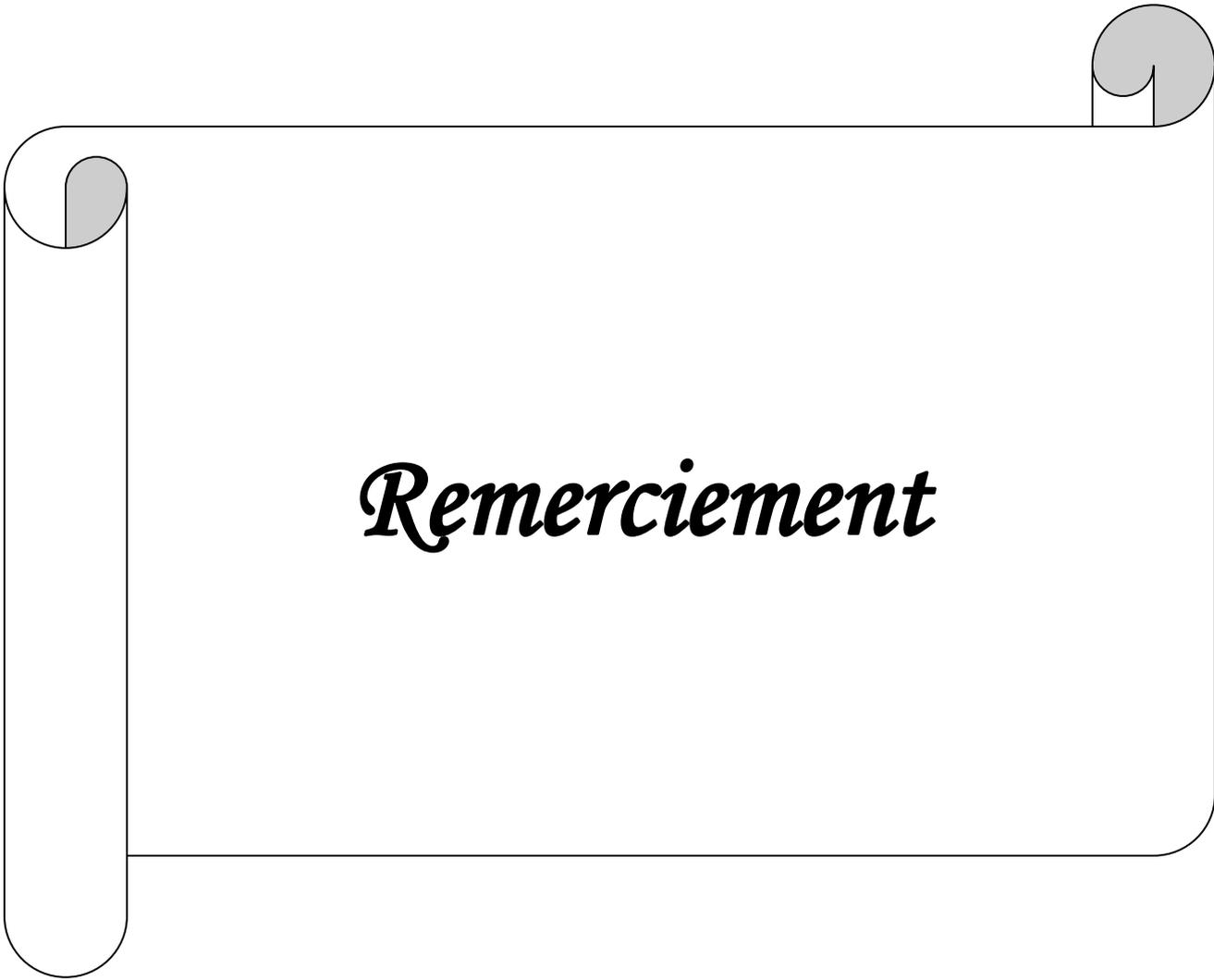
Réalisé par :

Encadreur : M<sup>dm</sup> MEKLET Khoukha

+ HANI Fahem

+ DJENADI Menad

Promotion 2019-2020



*Remerciement*

# REMERCIEMENTS

*Nous remercions, tout le puissant Allah qui nous avoir données la  
santé*

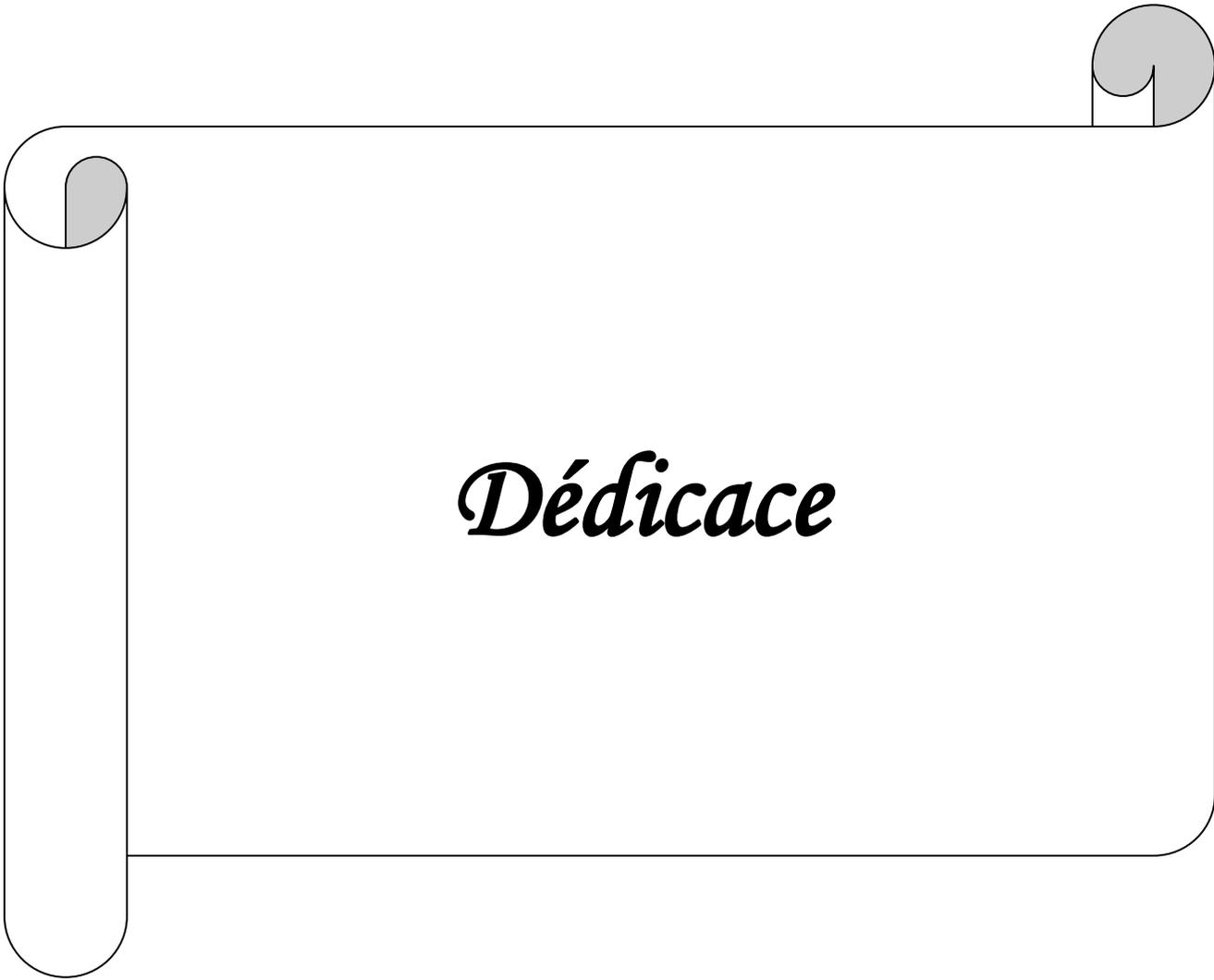
*Et la patience pour réaliser ce travail.*

*Nous remercions notre encadreur M<sup>m</sup> MEKLAT Khoukha pour ses  
précieux*

*Conseils et orientations.*

*Nous remercions aussi HANI Azzedine qui nous à aider se réaliser et  
orienter de se modeste travail.*

*A tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce  
travail de recherche.*



*Dédicace*

### *Dédicaces*

*Je remercie dieu le tout qui nous a procuré du courage et de la volonté pour mener à terme ce modeste travail.*

*Je dédie ce modeste travail :*

*Aux deux êtres qui me sont les plus chers au monde : ma mère et mon père à qui je dois mériter d'être arrivée là et qui m'ont encouragée et soutenue aux moments les plus difficiles que dieu me les garde aussi longtemps que je vivrai*

*A mes chère sœur : Djaouida et Sabrina.*

*A mon frère : Yanis.*

*A tout le reste de la famille : oncle, tantes, cousins, cousines.*

*A mes meilleurs amis : Halim, Abderrahmane,*

*Je le dédie a mon cousin azzedine qui ma aidé de se modeste travail jusqu'à a la fin*

*Je le dédie aussi à ceux qui m'ont aidé ou de loin à la réalisation de ce mémoire de fin d'étude et je n'oublierai pas autant, tous ceux qui sont absents sur cette feuille mais toujours présents dans mon cœur.*

*A mon binômes : Menad .*

**Fahem**

## *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 :*

*A mes très chers parents,*

*A mes grandes parents*

*A mon frère younes*

*A mes sœurs kanza et khalissa*

*A tout ma famille de près au de loin, à mes collègues*

*A tous mes amies lyace, mazigh*

*A mon binôme Fahem ainsi que tout ca famille.*

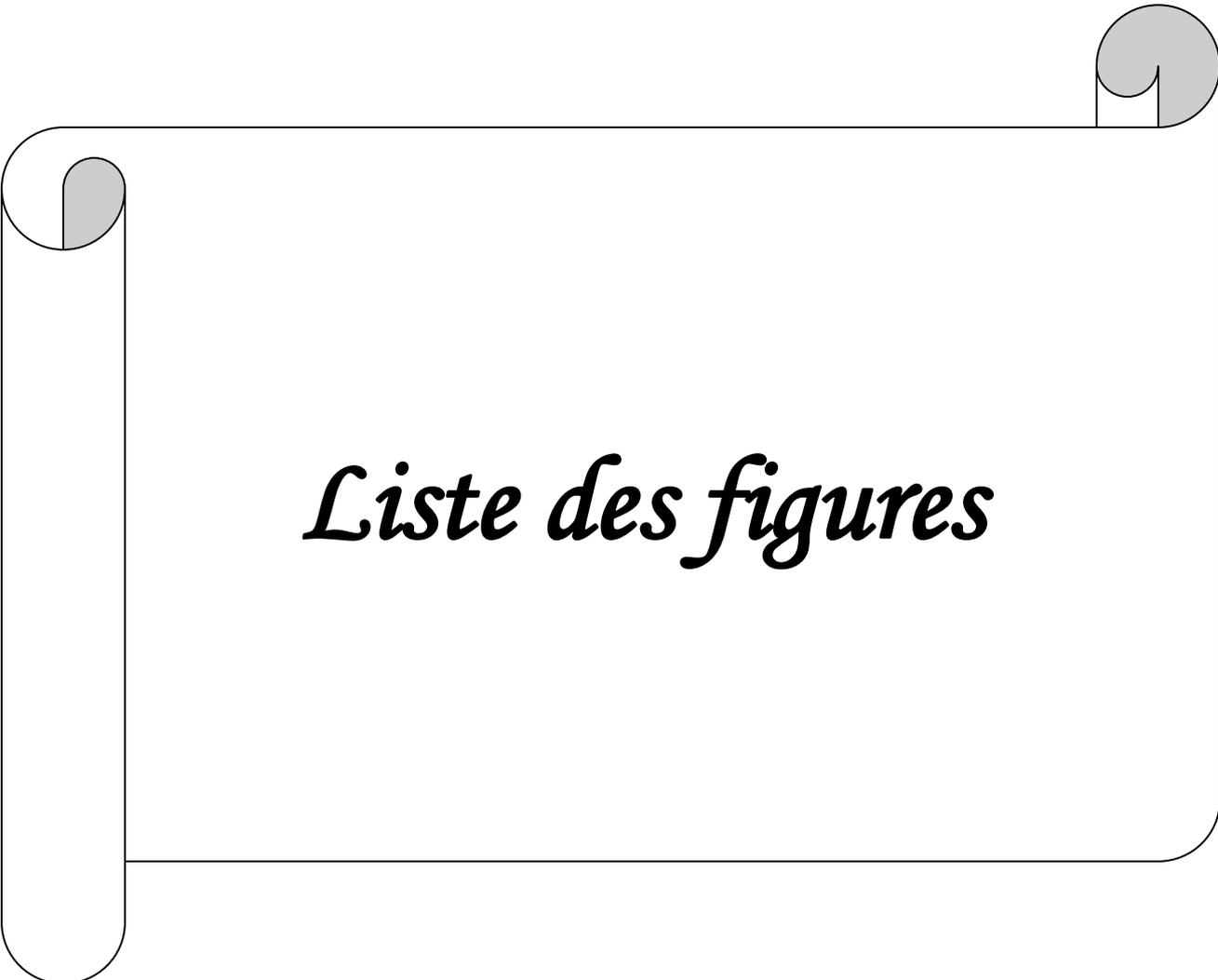
*Menad.*



# *Liste des abréviations*

*Liste des abréviations*

|                       |   |
|-----------------------|---|
| <b>ANDI</b>           | Agence Nationale de Développement de l'Investissement         |
| <b>APSI</b>           | Agence de Promotion de Soutien et suivi de l'Investissement   |
| <b>TVA</b>            | Taux sur Valeur Ajoutés                                       |
| <b>IBS</b>            | Impôt sur le Bénéfice des Sociétés                            |
| <b>TAP</b>            | Taux sur l'Activité Professionnelle                           |
| <b>ANSEJ</b>          | Agence Notionnel de Soutien a l'Emploie de Jeunes             |
| <b>ANGEM</b>          | Agence National pour la Gestion du Micro-crédit               |
| <b>CNAC</b>           | La Caisse Nationale d'Assurance Chômage                       |
| <b>PME</b>            | Petit Moyens Entreprise                                       |
| <b>VR</b>             | Valeur Résiduelle   |
| <b>HT</b>             | Houer Taux  |
| <b>BFR</b>            | Besoin Fond de Roulement                                      |
| <b>An</b>             | Anuité de l'année n   |
| <b>V</b>              | La valeur de l'investissement                                 |
| <b>VRI</b>            | Valeur Résiduelle des Immobilisations                         |
| <b>CASH-FLON</b>      | Les flux de trésorerie générés par l'investissement           |
| <b>CAF</b>            | La Capacité d'Autofinancement                                 |
| <b>CA</b>             | Chiffre d'Affaires  |
| <b>VA</b>             | Valeur Ajoutée  |
| <b>EBE</b>            | Excédent Brut d'Exploitation                                  |
| <b>FNT</b>            | Flux Net de Trésorerie  |
| <b>CMPC</b>           | Cout Moyen Pondère du Capital                                 |
| <b>rd</b>             | Taux de la dette exigé par les créanciers                     |
| <b>Tc</b>             | Taux d'impôt sur le bénéfice des sociétés                     |
| <b>Ra<sub>0</sub></b> | Taux de rendement exigé par les actionnaires ordinaires       |
| <b>D<sub>ra</sub></b> | Déla de récupération actualise                                |
| <b>VAN</b>            | Valeur Actuelle Nette   |
| <b>TRI</b>            | Taux de Rentabilité Interne                                   |
| <b>n</b>              | Durée de vie économique                                       |
| <b>i</b>              | Taux d'actualisation  |
| <b>I<sub>0</sub></b>  | Investissement initial  |
| <b>ft</b>             | Flux de trésorerie  |
| <b>T</b>              | Taux d'amortissement  |
| <b>IP</b>             | L'indice de Probabilité                                       |
| <b>Ft</b>             | Le Flux d'exploitation périodique génère par l'investissement |
| <b>r</b>              | Le taux de rentabilité interne recherché                      |
| <b>DRCI</b>           | Durée de Rentabilité de Capital Investi                       |



*Liste des figures*

## *Liste des Figures*

---

### *Liste des figures*

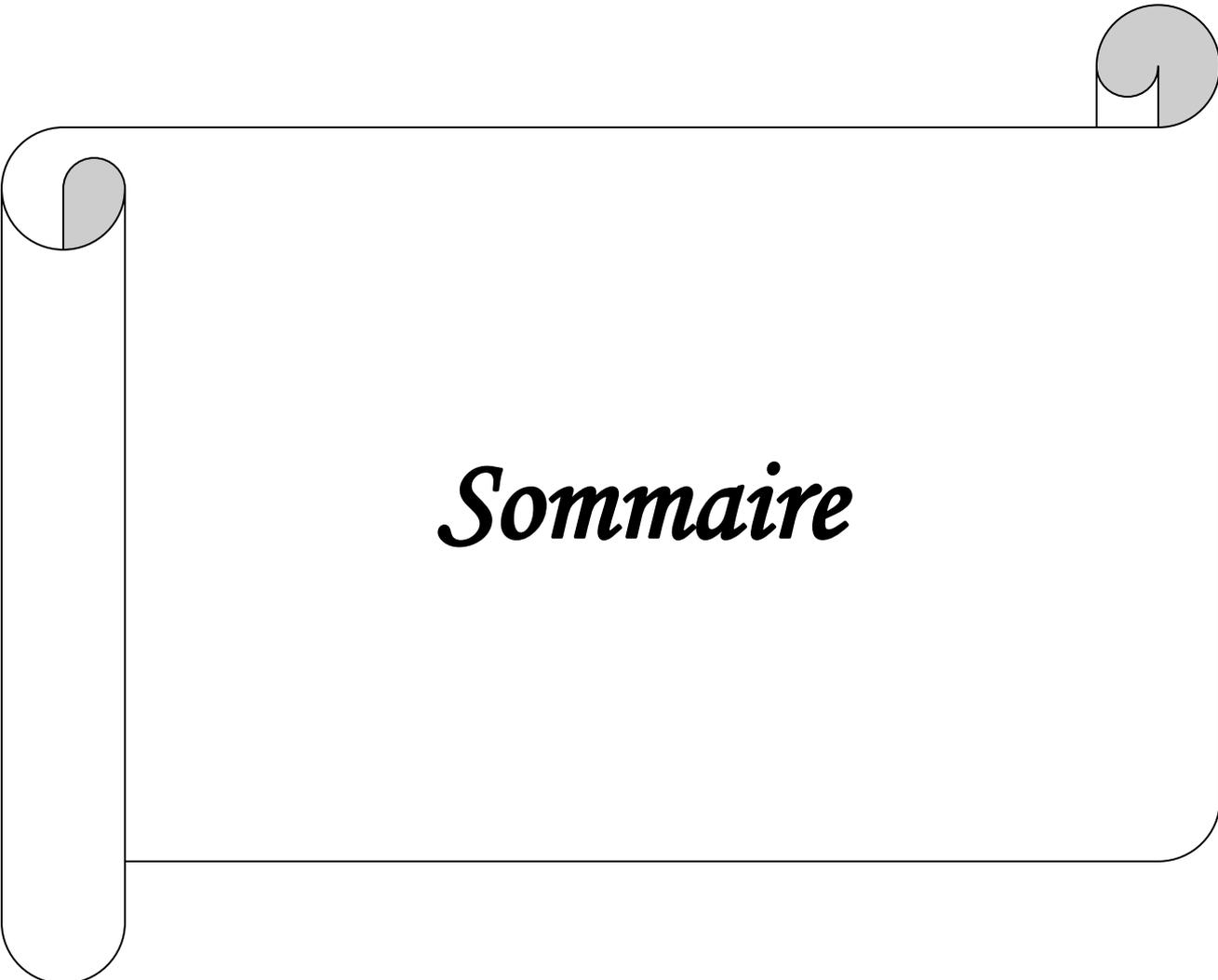
| <b>N° de figures</b> | <b>Titre</b>  | <b>Page</b> |
|----------------------|---|-------------|
| <b>01</b>            | Point input output  | <b>9</b>    |
| <b>02</b>            | Investissement du type point input continuos output       | <b>9</b>    |
| <b>03</b>            | Investissement du type continuos input-point output       | <b>10</b>   |
| <b>04</b>            | Investissement du type continuons input-continuons output | <b>11</b>   |
| <b>05</b>            | Les différentes étapes de la décision opérationnelle      | <b>13</b>   |
| <b>06</b>            | Volets typiques d'une étude de faisabilité complète       | <b>31</b>   |
| <b>07</b>            | Taux de rentabilité interne                               | <b>52</b>   |
| <b>08</b>            | Mode de calcule du TRI                                    | <b>54</b>   |
| <b>09</b>            | Comparaison entre la VAN et la TIR                        | <b>55</b>   |



*Liste des tableaux*

*Liste des tableaux*

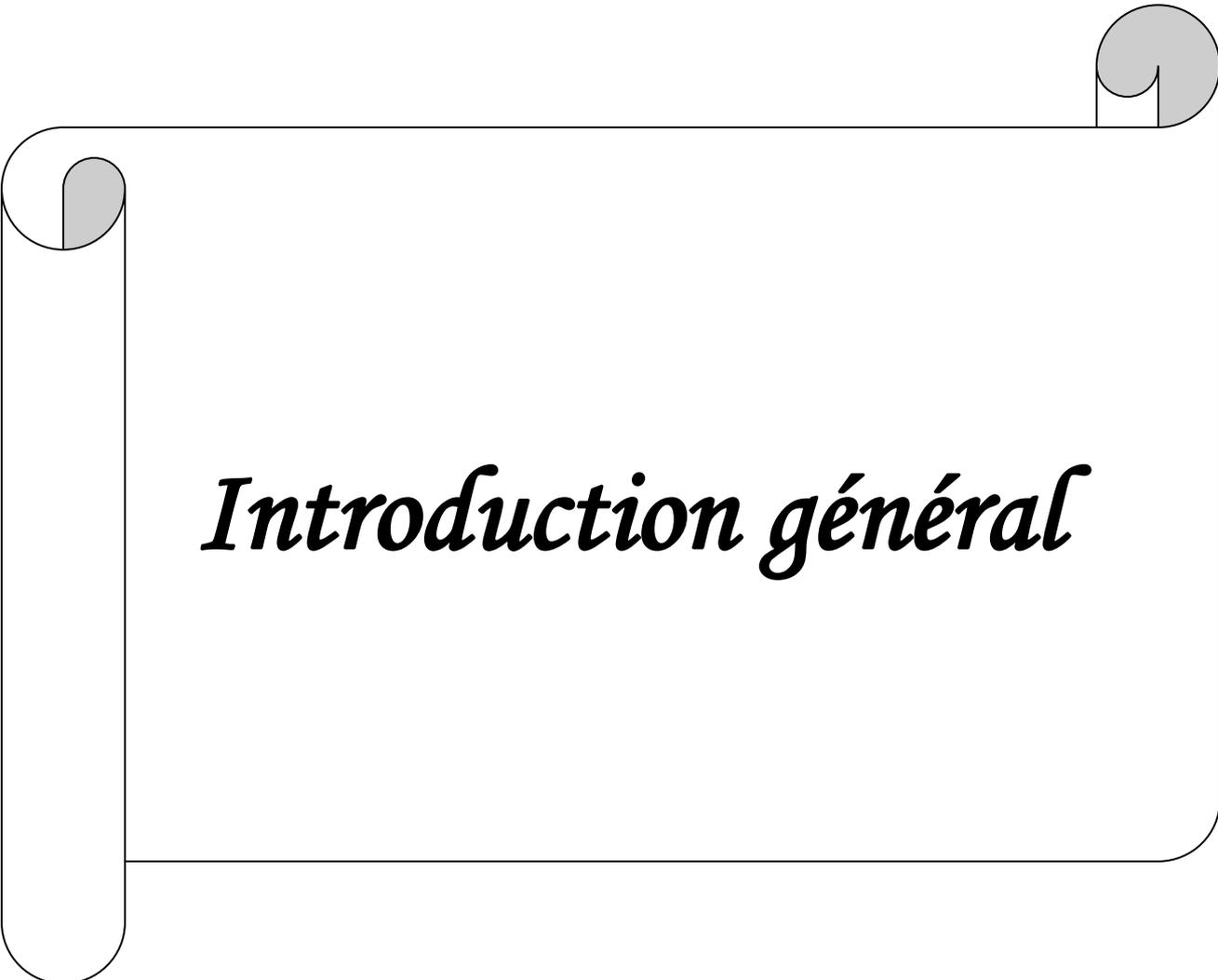
| <b>N° de tableaux</b> | <b>Titre</b>   | <b>Page</b> |
|-----------------------|--|-------------|
| <b>01</b>             | Détermination de l'autofinancement net                       | <b>20</b>   |
| <b>02</b>             | Les Avantages et inconvénients de chaque mode de financement | <b>26</b>   |
| <b>03</b>             | Echéancier d'investissement                                  | <b>37</b>   |
| <b>04</b>             | Echéancier d'amortissement                                   | <b>38</b>   |
| <b>05</b>             | Le calcul de la CAF par la méthode soustractive              | <b>42</b>   |
| <b>06</b>             | Le calcul de la CAF par la méthode additive                  | <b>43</b>   |
| <b>07</b>             | Le compte de résultat prévisionnel                           | <b>44</b>   |
| <b>08</b>             | Les significations de la VAN                                 | <b>50</b>   |
| <b>09</b>             | La comparaison de la VAN et le TRI                           | <b>56</b>   |
| <b>10</b>             | Les différents critères de choix d'investissement            | <b>57</b>   |



# *Sommaire*

*Sommaire*

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Introduction générale.....</b>   | <b>1</b>  |
| <b>Chapitre I : Concept et notion de base de l'investissement.....</b>                              | <b>4</b>  |
| <b>Introduction .....</b>   | <b>4</b>  |
| <b>Section 1 : Notions fondamentales liées à l'investissement.....</b>                              | <b>4</b>  |
| <b>1.1. Définition de l'investissement.....</b>   | <b>4</b>  |
| <b>1.2. Typologies d'investissements .....</b>  | <b>5</b>  |
| <b>Section 2 : la décision d'investissements .....</b>  | <b>11</b> |
| <b>2.1. Définition de la décision d'investissements .....</b>                                       | <b>11</b> |
| <b>2.2. Les types de décision sont structurés en fonction de certains nombres de critères .....</b> | <b>12</b> |
| <b>2.3. Les facteurs influençant la prise de décision d'investissement .....</b>                    | <b>14</b> |
| <b>2.4. L'importance et la complexité de la décision d'investissement.....</b>                      | <b>14</b> |
| <b>Conclusion .....</b>   | <b>15</b> |
| <b>Chapitre II : Les sources de financement d'un projet d'investissement.....</b>                   | <b>16</b> |
| <b>Introduction .....</b>   | <b>16</b> |
| <b>Section 1 : le financement interne .....</b>   | <b>16</b> |
| <b>1.1.Le financement interne .....</b>   | <b>16</b> |
| <b>Section 2 : le financement externe .....</b>   | <b>21</b> |
| <b>2.1. Le financement externe .....</b>  | <b>21</b> |
| <b>2.2. Les avantages et limites des différents modes de financement.....</b>                       | <b>26</b> |
| <b>Conclusion .....</b>   | <b>28</b> |
| <b>Chapitre III : Evaluation d'un projet d'investissement .....</b>                                 | <b>29</b> |
| <b>Introduction .....</b>   | <b>29</b> |
| <b>Section 1 : Etude d'un projet d'investissement .....</b>   | <b>29</b> |
| <b>1.1. Les différentes phases d'étude d'un projet d'investissement.....</b>                        | <b>29</b> |
| <b>Section 2 : Méthode d'évaluation des projets d'investissement.....</b>                           | <b>36</b> |
| <b>2.1. Evaluation financière d'un projet d'investissement.....</b>                                 | <b>36</b> |
| <b>Conclusion.....</b>  | <b>59</b> |



# *Introduction général*

## **Introduction générale :**

Dans son processus de développement, l'entreprise cherche à maximiser son profit quel que soit son secteur d'activité (agriculture, industrie ou service). Elle investit dans des idées nouvelles et de nouvelles installations qui vont renforcer la croissance économique du pays et la prospérité du peuple d'où l'importance de la décision d'investissement. L'investissement est donc la condition nécessaire du développement et de création de richesse.

L'enjeu de ces entreprises aujourd'hui quelle que soient leurs tailles et leurs organisations est de créer la valeur dans un contexte qui ne cesse de se compliquer, c'est donc à ce titre que l'investissement s'inscrit dans la stratégie de l'entreprise, quelle que soit sa nature (corporel, incorporel, financier) ou sa typologie (productive, commerciale,..) l'investissement doit être analysé comme un projet.

« Investir » c'est doter l'entreprise d'un capital fixe de production et de commercialisation qui se traduit par un gel de disponibilité à moyen ou long termes. L'entreprise s'engage ainsi sur une longue période et perd en souplesse financière pour saisir les nouvelles opportunités qui se présentent à elle.

La décision d'investir est primordiale en matière de gestion de l'entreprise, elle est assez complexée, l'objectif associé à cette décision réside principalement dans la recherche d'une prise de décision rationnelle d'une part, d'autre part d'évaluer sa contribution à la maximisation de la valeur de l'entreprise.

Une fois la décision est prise, la réalisation du projet d'investissement est nécessaire de faire appel à des ressources de financement qui s'avèrent indispensables pour assurer la couverture de ses dépenses, ainsi qu'à des méthodes et des outils d'aide à la décision fondée sur l'application des techniques quantitatives et qualitatives.

Pour la question de financement de projet en matière de décision, la théorie financière établit une séparation entre les décisions d'investissement et les décisions de financement, dans un premier temps, il y aura un choix d'investissement parmi plusieurs projets possibles, indépendamment des problèmes de financement, et en se focalisant donc sur les seules données économiques.

Dans un second temps, une fois le choix effectué il y aura recherche de financement optimal, en combinant entre les fonds propres et l'endettement financier. L'analyse va donc sélectionner des investissements sans intégrer le coût d'un éventuel endettement financier. Il ne tiendra pas compte des charges financières (sur d'éventuels emprunts) pour déterminer les gains futurs générés par l'investissement choisi.

### **Problématique de travail :**

Un projet d'investissement ne sera approuvé et exécuté que si l'entreprise en profite. En d'autres termes, l'entreprise fera des investissements dès aujourd'hui si elle s'attend à recevoir plus d'argent. Lors de la préparation d'une décision d'investissement, l'entreprise doit d'abord procéder à une analyse des dépenses d'investissements nécessaires et les revenus attendus dans le futur. Sur la base de cette analyse, il est alors possible de déterminer, sur la base d'une ou de plusieurs méthodes d'évaluation, si l'investissement sera rentable.

Notre objectif à travers cette recherche est d'expliquer la problématique suivante :

**Quelle sont les méthodes d'évaluation d'un projet d'investissement ? et qu'elles sont les sources de financement possibles ?**

### **Questionnement et hypothèses de travail :**

Afin de pouvoir répondre à la question principale, il est important de connaître les aspects d'un projet d'investissement ainsi que ses critères d'évaluation. Pour cela, nous formulons les questions secondaires suivantes :

- Qu'est-ce qu'un projet d'investissement ?
- Quelles sont les sources de financement ?
- Quelles sont les méthodes et les outils mettre en œuvre pour évaluer et choisir un projet d'investissement ?

Pour répondre à toutes ces questions, nous avons formulé (3) hypothèses de travail suivantes :

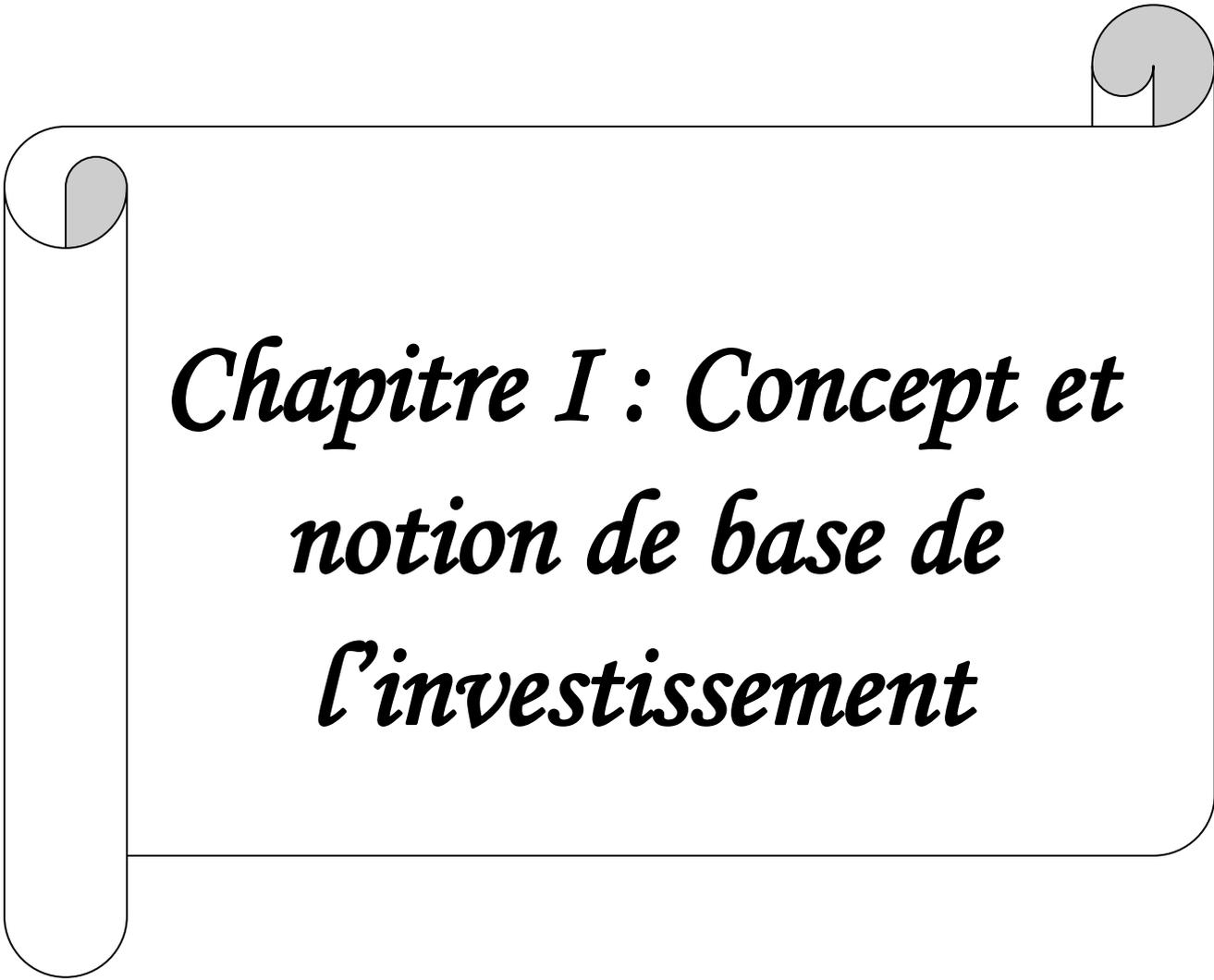
- Première hypothèse : l'investissement est une dépense engagée en vue d'obtenir des flux de revenus futurs.
- Deuxième hypothèse : l'entreprise peut faire appel au financement interne ou au financement externe pour la satisfaction de ses différents besoins.
- Troisième hypothèse : en outre, il existe plusieurs critères, mais il faut déterminer le critère qui nous fournit des informations pertinentes afin de prendre la meilleure décision.

La raison pour laquelle on a choisi ce sujet est que l'investissement implique donc de la nécessité de mettre de côté la consommation actuelle pour financer et mettre en œuvre la décision d'investissement. Les problèmes courants pour les budgets des entreprises. Les décisions d'investissement ont des répercussions à long terme, financièrement importantes, supportées par l'investisseur et qui peuvent conduire, dans le cas d'une mauvaise analyse, à la liquidation d'une entité entrepreneuriale donnée.

Notre méthodologie de recherche se base sur la méthode descriptive dans le sens où nous procédons à une lecture à travers une recherche bibliographique et documentaire.

La présente recherche est structurée autour de trois chapitres essentiels. À ce titre, le premier chapitre présente la généralité et la notion de base du projet d'investissement. Par contre, le deuxième chapitre s'étalera sur les différentes modalités de financements.

Enfin, le dernier chapitre est consacré à l'évaluation de projet d'investissement.

A decorative graphic of a scroll with a grey shadow, framing the text. The scroll is positioned in the center of the page, with its top edge slightly curved and its bottom edge also curved. The text is centered within the scroll's frame.

*Chapitre I : Concept et  
notion de base de  
l'investissement*

**Introduction :**

La décision d'investissement est une composante primordiale de la gestion d'une entreprise, dans la mesure où le choix d'aujourd'hui conditionneront ce qu'elle sera demain .Elle correspond ainsi à l'une des grandes décisions aux quelles doit faire face l'entreprise, aux côté des décisions de financement, de gestion de trésorerie et d'analyse financière.

Ce chapitre a pour objet d'une part d'éclairer et d'illustrer les concepts de base de l'investissement et d'autre part d'aborder l'importance de la décision d'investissement.

**Section 1 : Notions fondamentales liées à l'investissement :**

Dans cette section nous allons réunir l'ensemble des définitions et concepts de base qui se réfèrent à l'investissement d'une manier générale

**1.1. Définition de l'investissement :**

Comme tous les termes largement utilisés, celui de l'investissement est susceptible de recouvrir plusieurs notions qui peuvent être différentes suivant le point de vue adopté. Dans ce qui suit, nous allons définir l'investissement selon quatre visions différentes:

**1.1.1 Selon les économistes :**

Notamment Pierre & Hemicici la notion d'investissement se définit comme étant « la réalisation ou l'acquisition d'un capital fixe, c'est-à-dire une accumulation de facteurs physiques, principalement de production et de commercialisation. L'investissement peut être direct ou indirect, c'est-à-dire réalisé par la prise de contrôle d'autres entreprises »<sup>1</sup>.

**1.1.2 Selon les comptables :**

L'investissement est « constitué de tout bien meuble ou immeuble, corporel (terrain, bâtiment, usine, machine, matériel,...etc.) ou incorporel (concession, brevet, fonds commercial, marque déposée, logiciel,...etc.), acquis ou créé par l'entreprise, destiné à rester

---

<sup>1</sup> Pierre. Conso & Farouk. Hemicici, Gestion financière de l'entreprise, 10<sup>ème</sup> édition, Dunod, Paris, 2002, P 372.

durablement sous la même forme dans l'entreprise »<sup>2</sup>. Donc comptable ment, l'investissement est une acquisition de l'entreprise qui est inscrite à son actif.

**1.13 Selon les gestionnaires :**

Les gestionnaires quant à eux considèrent l'investissement comme un coût pour l'entreprise susceptible de générer des flux nets positifs, SIMON&TRABELSI ont défini l'investissement comme « une conception plus large, car elle prend en compte certaines charges d'exploitation (frais de démarrage, publicité, formation, recherche...) »<sup>3</sup>.

**1.14 Selon les financiers :**

Pour les financiers, l'investissement est l'engagement durable de capital réalisé en vue de dégager des flux financiers que l'on espère positifs dans le temps. Autrement dit, pour une entreprise, investir c'est « mettre en œuvre aujourd'hui des moyens financiers pour, à travers des activités de production et de vente, générer des ressources financières sur plusieurs périodes ultérieures »<sup>4</sup>.

D'après les définitions précédentes, nous pouvons définir l'investissement comme l'engagement d'un capital dans une opération de laquelle, on attend des gains futurs, étalés dans le temps, l'investissement est considéré comme la transformation des ressources financières en biens corporels ou incorporels, autrement dit, c'est un sacrifice de ressources financières aujourd'hui dans l'espoir d'obtenir dans le futur des recettes supérieures aux dépenses occasionnées par la réalisation de cet investissement.

**1.2. Typologies d'investissement :**

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

---

<sup>2</sup> Abdellah. Boughaba, Analyse et évaluation de projets, éd Berti, Alger, 2005, P. 1.

<sup>3</sup> F. X. SIMON & M. TRABELSI, Préparer et défendre un projet d'investissement, Dunod, Paris, 2005, P 13.

<sup>4</sup> GARDES N, Finance d'entreprise, Edition d'organisation, Paris, 2006, P 02

**1.2.1. La classification selon leurs natures :**

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

**1.2.1.1. Investissements immatériels :**

Les investissements immatériels appelés aussi immobilisations incorporelles. Ce sont des investissements intangibles recouvrent toutes les dépenses à long terme, autre que l'achat d'actif fixe, il s'agit des frais de recherche et de Développement, achat de brevets et licences, logiciels informatiques, fonds de commerce,...etc.

**1.2.1.2. Investissements matériels :**

Les investissements matériels appelés aussi immobilisations corporelles. Ce sont des dépenses consacrées à l'acquisition des biens physiques autrement dit tangibles tels que : les terrains, les bâtiments, les matériels de transport...etc. permettant à l'entreprise d'augmenter son patrimoine et sa capacité de production.

**1.2.1.3. Investissements financiers :**

Ils se caractérisent par l'acquisition des droits de créances (prêts, dépôts,...) ou des droits financiers (titres mobiliers), servent à la prise de participation et au contrôle d'une société tiers.

**1.2.2. Classification selon leurs objectifs :**

Cette classification permet de distinguer plusieurs types :

**1.2.2.1. Investissements d'innovation (diversification) :**

L'objectif de ces derniers est d'introduire dans l'entreprise de nouvelles techniques, de nouveaux produits,..., auxquels on rajoute les investissements commerciaux destinés à permettre l'accès à de nouveaux marchés.

**1.2.2.2. Investissement de capacité (d'expansion) :**

Ils sont destinés à augmenter la capacité de production de l'entité. C'est un investissement destiné à accroître les capacités de production de l'entreprise, le stock de capital augmente puisque de nouvelles machines viennent s'ajouter aux anciennes.

L'investissement de capacité vise, en règle générale, à répondre à une augmentation de la demande de biens et services.

**1.2.2.3. Investissement de remplacement (renouvellement) :**

Appelés aussi investissement de maintien ou de renouvellement, il s'agit de remplacer des équipements usés ou obsolètes par des équipements neufs ayant les mêmes caractéristiques techniques que les anciens.

**1.2.2.4. Investissement de productivité (ou de modernisation) :**

Il s'agit de remplacer un équipement démodé du fait du progrès technique par un investissement plus performant, afin d'augmenter la productivité ou de diminuer les coûts, donc ils servent à l'amélioration du potentiel pour pouvoir suivre l'évolution et les nouveautés du marché en introduisant des équipements modernes et perfectionnés.

**1.2.2.5. Investissements publics :**

Il s'agit des investissements qui sont destinés à améliorer le climat social, en créant des conditions de travail favorables aux personnels, à travers la mise en place des restaurants, crèches, centres médicaux...etc.

**1.2.2.6. Investissements obligatoires :**

La législation oblige les entreprises dans certains cas, à mettre en place des investissements de sécurité, d'hygiène ou de préservation de l'environnement (exemple: norme antipollution l'entreprise, norme antibruit...etc.). Ces investissements obligatoires sont contingents à l'espace et au temps, puisque la législation diffère d'un pays à un autre.

**1.2.3. Classification dans une perspective stratégique :**

Ils peuvent être à caractère défensif, lorsque l'entreprise cherche à se protéger contre la concurrence, à assurer ses ressources d'approvisionnement et ses débouchés. Peuvent être aussi à caractère offensif, lorsque l'entreprise veut améliorer sa position concurrentielle<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Juliette PIVERDIER- LATREYTE : « Finance d'entreprise », 8<sup>ème</sup>ed, ECONOMICA, Paris, 1995, P.25.

**1.2.4. Classification selon la nature de leurs relations dans un programme :**

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

**1.2.4.1. L'investissement indépendant :**

On parle généralement de l'investissement indépendant lorsque le choix d'un projet n'exclut pas le choix des autres projets c'est-à-dire les projets peuvent être analysés séparément.

**1.2.4.2. Les investissements dépendants:**

Sont des projets complémentaires dont la réalisation de l'un exige au préalable la réalisation des autres. On dit que deux investissements sont dépendants, si l'existence de l'un exige celle de l'autre.

**1.2.4.3. Les investissements mutuellement exclusifs :**

Des projets sont mutuellement exclusifs lorsque le choix de l'un exclut le choix de l'autre. On dit généralement que deux investissements sont incompatibles, s'ils remplissent la même fonction et que, l'acceptation de l'un d'entre eux entraîne le rejet de l'autre.

**1.2.5. La classification des investissements selon la chronologie des flux financiers qu'ils entraînent :**

Selon la manière dont se répartissent dans le temps les rentrées et les sorties de fonds, on distingue quatre types d'investissements<sup>6</sup> :

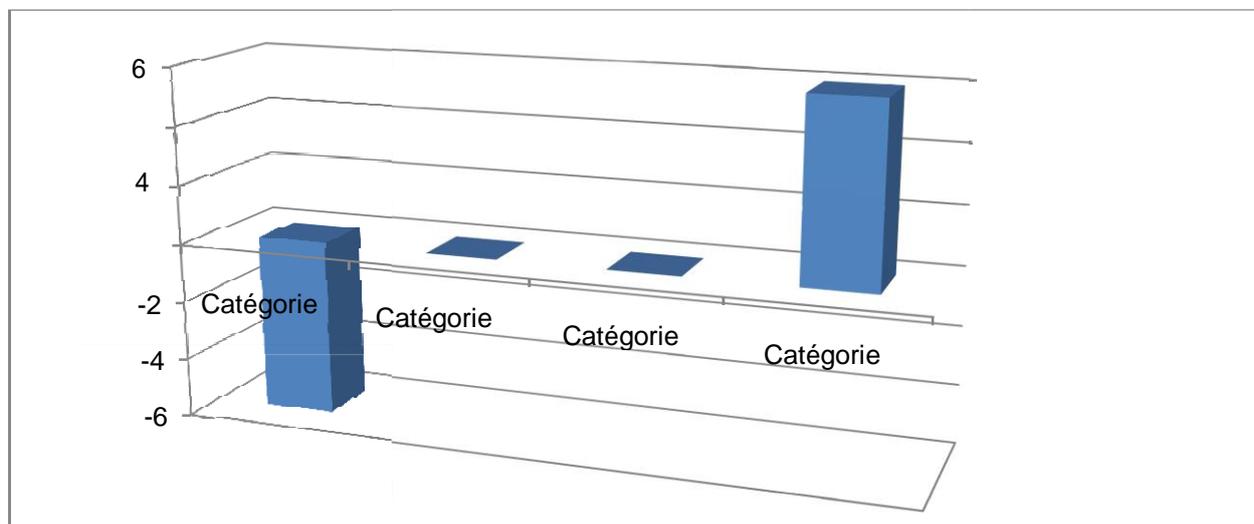
**1.2.5.1. Investissement de type Point input-point output :**

Mise de fonds ponctuelle être venue ponctuel, le projet d'investissement suppose l'immobilisation d'un capital à une période donnée (en  $t=0$ ) en échange d'un revenu à une période ultérieure unique (en  $t=n$ ).

---

<sup>6</sup> BOUGHABA (A), op cite, 2005, P.3.

Figure N°1 : Point input-point output

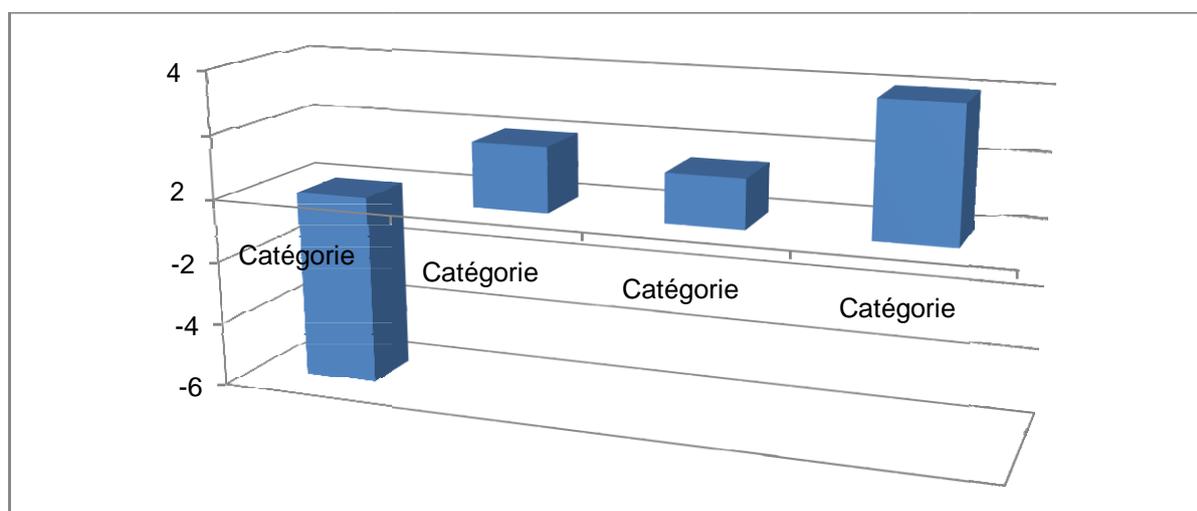


Source: BOUGHABA (A), « analyse et évaluation de projets », Ed. BERTI, Alger, 2005, P.3.

#### 1.2.5.2. Investissement de type point- input - Continuous output :

Mise de fonds Ponctuelle être venus continus, à une immobilisation de capital à un moment donnée(en  $t=0$ ) correspond un ensemble de revenus échelonnés sur plusieurs périodes (en  $t=1, 2, \dots, n$ ). De nombreux investissements industriels ont un échéancier de ce type.

Figure N°02 : Investissement du type point input-continuos output

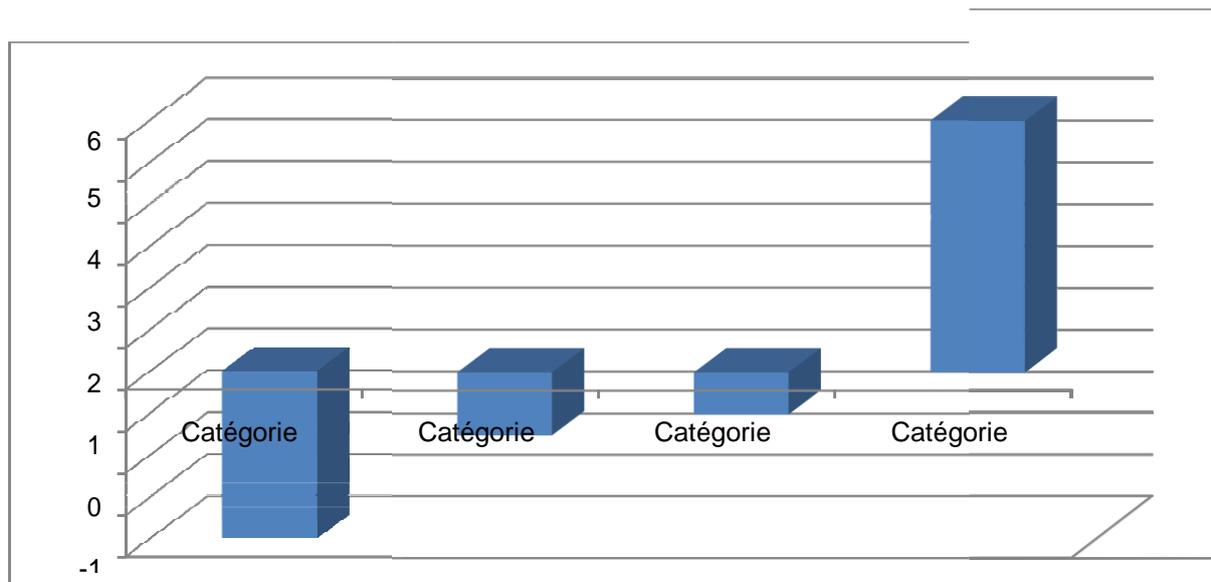


Source : BOUGHABA (A), « analyse et évaluation de projets », Ed. BERTI, Alger, 2005, P.3.

### 1.2.5.3. Investissement du type Continuous input-point output :

Mise de fonds en continu et revenu ponctuel, dans ce cas l'entreprise engage des capitaux au cours de plusieurs périodes et elle récupère un flux de revenu ponctuellement à la date de revente du produit créé.

Figure N°03 : Investissement du type continuos input-point output :

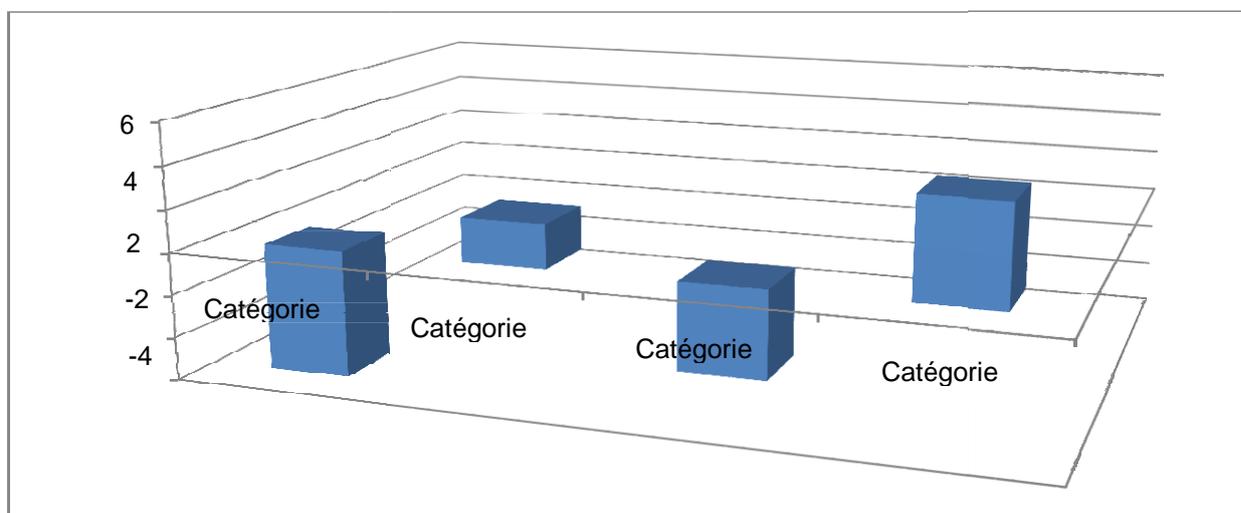


Source : BOUGHABA (A), « analyse et évaluation de projets », Ed. BERTI, Alger, 2005, P.3.

### 1.2.5.4. Investissement du type Continuous input-Continuous output :

Mise de fonds en continu et revenus continus, les flux financiers sortants et entrants s'échelonnent sur plusieurs périodes; de plus, les flux sortants et entrants peuvent alterner ou être simultanés.

Figure N°04 : Investissement du type Continuous input-Continuous output :



Source : BOUGHABA (A), « analyse et évaluation de projets », Ed. BERTI, Alger, 2005, P.3.

Le point commun de tous ces investissements est que l'on renonce aujourd'hui à un revenu moindre et moins risqué en espérant des recettes futures plus élevées.

## Section 2 : La décision d'investissement :

Une fois le besoin d'investissement est défini, l'entreprise se trouve face à la problématique de la décision d'investissement. L'une des décisions les plus importantes que le décideur doit prendre est celle d'investir afin de maintenir son activité face à la concurrence ou simplement afin d'augmenter ses capacités productives.

### 2.1. Définition de la décision d'investissement :

La décision d'investissement peut se définir comme étant « le choix entre plusieurs solutions possibles d'une action portant sur la mise en œuvre des ressources ou la détermination des objectifs compte tenu d'un ou de plusieurs critères d'évaluation »<sup>7</sup>

<sup>7</sup> EDICHOFFER J. R « Précis de gestion de l'entreprise, Edition Nathan, Paris, 1996, p12

## **2.2. Les types de décision sont structurés en fonction de certains nombres de critères:**

### **2.2.1. Classification selon leur degré de risque :**

Par apport aux risques liés à la prise de décisions, on peut citer<sup>8</sup> :

#### **2.2.1.1. Les décisions certaines :**

Ces décisions se caractérisent par un risque pratiquement nul dans la mesure où l'on connaît le risque de la prise de décision.

#### **2.2.1.2. Les décisions aléatoires :**

Une décision est aléatoire lorsque certaines variables ne sont pas totalement maîtrisées par l'entreprise, mais elles sont connues en probabilité.

#### **2.2.1.3. Les décisions incertaines :**

Une décision est incertaine lorsque certaines variables ne sont ni maîtrisées par l'entreprise, ni probabilisables, en raison de la grande complexité de l'environnement et les conditions d'évolution du marché.

### **2.2.2. Classification selon leurs niveaux :**

Selon le modèle d'Igor ANSOFF, Nous distinguons traditionnellement trois grands types de décisions classés par ordre d'importance<sup>9</sup> :

#### **2.2.2.1. Les décisions stratégiques :**

Elles sont renvoyées aux relations de l'entreprise avec son environnement et portent essentiellement sur les marchés ciblés et les produits proposés afin d'obtenir une adaptation de l'entreprise à son milieu. Elles ont des effets sur le développement et la pérennité de l'entreprise.

#### **2.2.2.2. Les décisions tactiques de gestion :**

Elles concernent la gestion des ressources dans une optique d'efficience : acquisition, production, organisation et développement des ressources. Elles concernent des choix de structure et de gestion non productive.

---

<sup>8</sup> CONSO(P) HAMICI(F), « Gestion financière », Edition Dunod, 10ème édition, Paris, 2002, P.376

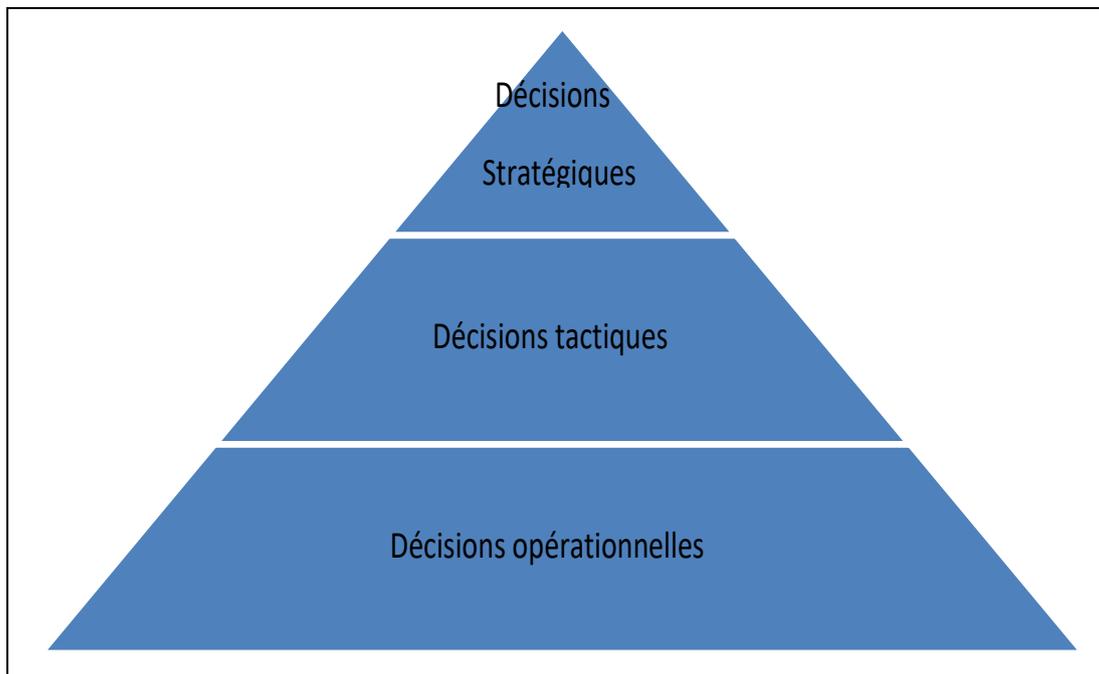
<sup>9</sup> IGOR ANSOFF, « Stratégie du développement de l'entreprise », édition organisation , 1989, p 28.

### 2.2.2.3. Les décisions opérationnelles

Les décisions opérationnelles sont des décisions qui s'appliquent essentiellement dans la gestion courante de l'entreprise. Ses objectifs est de rendre le processus de transformation des ressources le plus efficace possible pour obtenir un maximum de profit.

Ces différentes étapes sont résumées dans la figure ci-dessus :

**Figure N° 05 : Les différentes étapes de la décision opérationnelles :**



Source : réalisé par nous mêmes a partir des informations d'ANSOFF d'IGOR, «stratégie du développement de l'entreprise »,p 28 .

### 2.2.3. Classification des décisions selon leurs échéances :

Selon la durée que nécessite chaque décision, on distingue trois types de décisions qui sont les:

**2.2.3.1. Décisions à court terme (moins de 2 ans) :** appelées décisions opérationnelles sont prises par les exécutants.

**2.2.3.2. Décisions à moyen terme (de 2 à 5ans) :** appelées décisions tactiques et sont prise par les encadreurs supérieurs.

**2.2.3.3. Décisions à long terme (plus de 5ans) :** appelées décisions stratégiques qui sont prises par le plus haut niveau hiérarchique.

### **2.3. Les facteurs influençant la prise de décisions d'investissement :**

Le processus de prise de décisions d'investissement est influencé par différents facteurs :

#### **2.3.1. L'environnement externe de l'entreprise :**

Cet environnement externe (national et international) est constitué par l'ensemble des conditions économiques, sociales et politiques existantes à un moment donné du temps. Cet environnement peut être positif ou négatif, selon le degré de stabilité qui caractérise l'ensemble des conditions précitées.

#### **2.3.2. L'environnement interne de l'entreprise :**

Il s'agit de l'ensemble des facteurs liés à la taille, le rythme de croissance de l'entreprise, les facteurs qui sont dus à la structure organisationnelle, le système et méthode de communication dans l'entreprise.

#### **2.3.3. La personnalité du dirigeant :**

Il s'agit d'étudier le degré d'influence sur le processus de prise de décision qui dépend des caractéristiques de la personnalité du dirigeant ; l'intelligence, la compétence, l'expérience, l'attitude face au risque, et l'intégrité morale constituent des facteurs déterminant dans le comportement des dirigeants.

### **2.4. L'importance et la complexité de la décision d'investissement :**

Il est important de rappeler que la décision d'investissement est à la fois importante et complexe :

#### **2.4.1. L'importance de l'investissement :**

L'importance de l'investissement est:

- A long terme, seul moteur de la croissance et de la survie
- Absorbe des ressources important
- Engagement à moyen et long terme souvent irréversible
- Influence de l'environnement économique et financier (image de marque)

**2.4.2. La complexité de la décision d'investissement :**

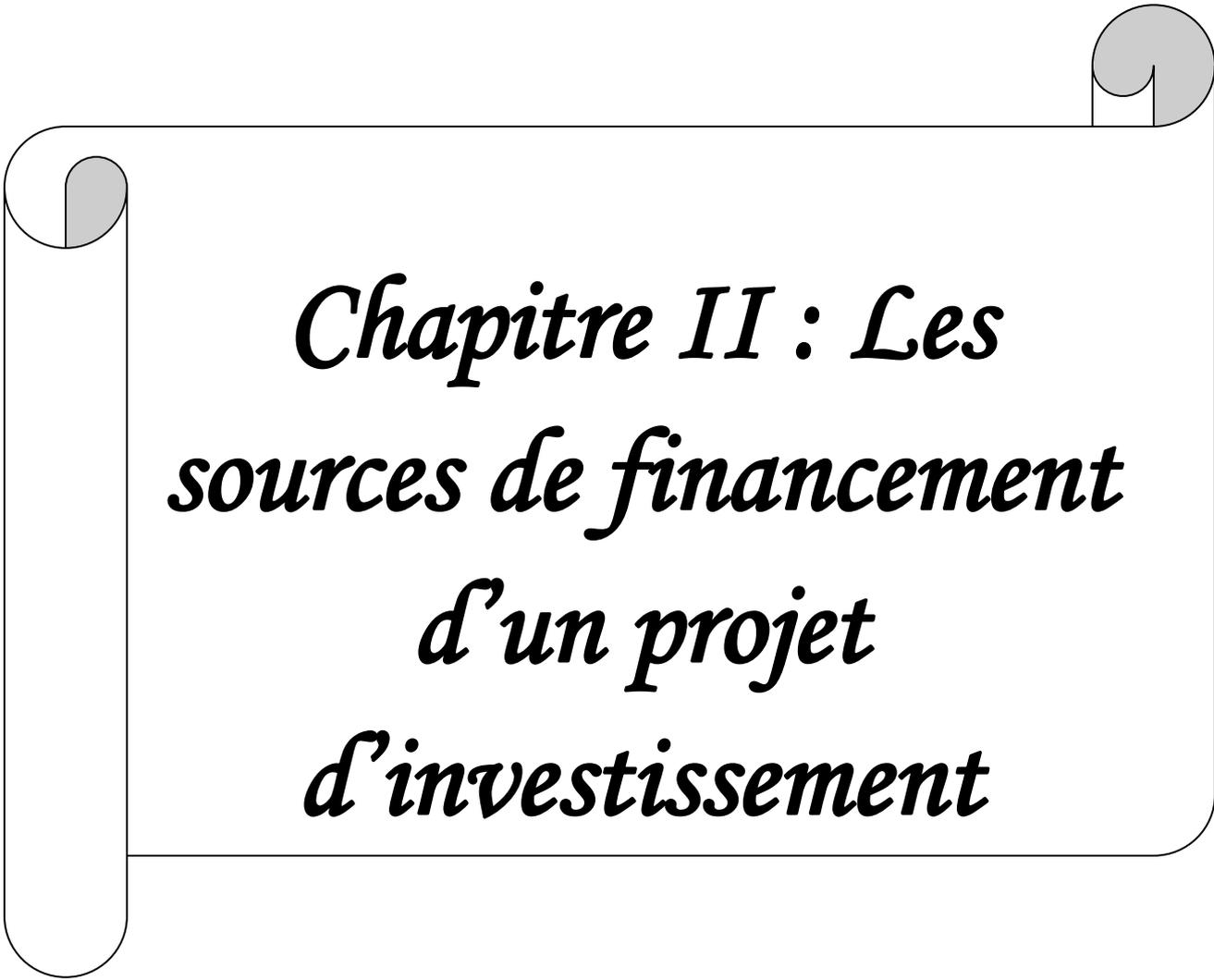
La complexité de la décision d'investissement réside dans :

- Difficultés de l'information chiffrée
- Difficulté de coordination dans tous les rouages des opérateurs
- Difficulté d'application certains calculs financiers (coût de capital, structure de financement et analyse).
- Difficulté de rapprocher au projet d'investissement, les termes de la stratégie retenue par l'opérateur économique (entreprise, administration)
- Appréhension du risque difficile

**Conclusion :**

Dans ce chapitre, on a présenté les généralités et les notions de base sur les investissements, Dans la deuxième section on a abordé la décision d'investissement car la prise de décision est la plus difficile à opérer par le décideur, mais elle reste la plus essentielle dans tout projet d'investissement.

Ces décisions considérées comme la base de la réussite et de la croissance des entreprises et les moindres erreurs sont coûteuses pour leur avenir. Donc, il convient pour l'investisseur de procéder à une étude financière de son projet à travers l'analyse des indicateurs de rentabilité.

A decorative graphic of a scroll with a grey shadow on the left side, framing the text. The scroll is positioned in the center of the page.

*Chapitre II : Les  
sources de financement  
d'un projet  
d'investissement*

## **Introduction**

Lors de sa création, puis au cours de son développement, l'entreprise au moment opportun, doit détenir les ressources financières nécessaires pour faire face à ses échéances, et utiliser au mieux les moyens dont elle dispose. Pour exercer son activité, l'entreprise doit d'abord engager des dépenses avant de percevoir des recettes.

L'entreprise pour la réalisation de son projet a la possibilité de recourir à deux grands modes de financement le financement interne et le financement externe.

L'objectif de ce chapitre est d'analyser la source de ces deux modes de financement

### **Section 1 : Le financement interne :**

Le financement interne est la première forme de financement, elle consiste pour l'entreprise de financer ses investissements et sa croissance avec ses propres ressources sans faire appel à d'autres capitaux étrangers.

#### **1.1. Le financement interne :**

Le financement interne est composé d'une part des moyens financiers que l'entreprise dégage de sa propre activité<sup>10</sup>, que l'on appelle « le financement interne ou l'autofinancement », d'autre part les moyens financiers à court terme induits par cette activité tel que le crédit fournisseur.

##### **1.1.1 Les fonds propres :**

Les fonds propres comprennent généralement :

- Les apports en capital social.
- Les subventions d'investissement
- L'autofinancement.

##### **1.1.1.1 Les apports en capital social :**

Le capital social représente les apports des associés à la constitution de la société. Les apports des associés peuvent s'effectuer en nature (terrains, immeubles, matériels, actifs incorporels) et en numéraire (argent liquide).

---

<sup>10</sup> Frank Olivier MEYE ;évaluation de la rentabilité des projet d'investissement Editeur l'harmattan,2007-p159

Le capital apporté par les associés est évidemment de toute première importance dans la mise en place de l'entreprise. Avec cette première ressource, l'entreprise contribuera à la mise en place de l'outil de production et permettra la mobilisation des autres sources de financement.

### **1.1.1.2. Les subventions d'investissement :**

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

En Algérie, dans le cadre de l'incitation de l'Etat au soutien du développement de l'investissement sur le territoire national et la création de l'emploi et de financement des entreprises, des agences d'aides ont été mises en place. Parmi ces agences on peut citer :

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

L'agence chargée de l'investissement, créée en 1990, initialement appelée Agence de Promotion de Soutien et suivi de l'Investissement (APSI), il a connu des évolutions de 1993 à 2001, pour changer d'appellation et devenir de nos jours Agence nationale de développement des investissements (ANDI) <sup>11</sup>.

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

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

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

---

<sup>11</sup> AIS .FARIDA & BENNOUCHE .RADIA « évaluation financière d'un projet d'investissement cas : Général emballage ». [En ligne].Mémoire de master académique, finance d'entreprise, Bejaia : Université Abderrahmane Mira de Bejaia. FSEGC. Promotion 2016. Format PDF. Disponible sur : [www.univ-bejaia.dz](http://www.univ-bejaia.dz) (consulté 24/06/2018), P 36

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

L'ANSEJ a été créé en 1996, dans le but d'aider et d'accompagner les jeunes promoteurs afin de réaliser leur projet d'investissement suivant les conditions d'éligibilité des jeunes promoteurs(ANSEJ)<sup>12</sup>.

Ces derniers bénéficient de l'aide de l'Agence National de Soutien à l'Emploi des Jeunes s'ils remplissent les conditions, ci-après:

- ✓ Entre âge (e) de 19 à 35 ans, lorsque l'investissement génère au moins trois emplois permanents (y compris les jeunes promoteurs associés dans l'entreprise), l'âge limite du gérant de l'entreprise créée pourra être porté à quarante (40) ans ;
- ✓ Etre titulaire(s) d'une qualification professionnelle et/ou posséder un savoir-faire et justifié (attestation de travail, diplôme....) ;
- ✓ Ne pas occuper un emploi rémunéré au moment de l'introduction de la demande d'aide à l'Etat.
- ✓ De mobiliser un apport personnel d'un niveau correspondant, détermine selon l'estimation de projet.

**❖ ANGEM (l'Agence Nationale pour la Gestion du Micro-crédit) :**

Outil de lutte contre la précarité, le micro-crédit a permis à des démunis d'accéder à des conditions de vie améliorées en créant leur propre activité génératrice de revenus. Lancé pour la première fois en Algérie en 1999, le micro-crédit a permis la création de plus de 150.000 activités dans différents secteurs.

Il n'a pas connu, dans sa formule initiale, le succès souhaité par les pouvoirs publics en raison d'un manque d'accompagnement dans les phases de maturation et de suivi dans la réalisation des projets. Ce constat a été relevé lors du séminaire international organisé en décembre 2002 sur «l'expérience du micro crédit en Algérie».

Les recommandations faites lors de ce regroupement d'experts de la micro-finance ont conduit à la création d'une institution spécialisée dénommée «Agence Nationale de Gestion du Microcrédit», créée par le décret exécutif No 04-14 du 22 janvier 2004.

---

<sup>12</sup> CODE de l'investissement, édition Berti, Alger 2010-2012 P156.

Instrument de réalisation de la politique du gouvernement pour la lutte contre le chômage et la précarité, l'Agence Nationale de Gestion du Microcrédit a pour missions de :

- ✓ Gérer le dispositif du microcrédit conformément à la législation et à la réglementation en vigueur;
- ✓ Soutenir, conseiller et accompagner les bénéficiaires dans la mise en œuvre de leurs activités;
- ✓ Octroyer des prêts non rémunérés;
- ✓ Notifier aux bénéficiaires dont les projets sont éligibles au dispositif les aides qui leur sont accordées;
- ✓ Assurer le suivi des activités réalisées par les bénéficiaires en veillant au respect des clauses des cahiers des charges qui les lient à l'agence et en les assistant, en cas de besoins, auprès des institutions et organismes concernés par la mise en œuvre de leurs projets.

❖ **CNAC (La caisse nationale d'assurance chômage) :**

Depuis sa création en 1994 , en tant qu'institution publique de sécurité sociale (sous tutelle de ministre de travail de l'emploi et de la sécurité sociale ) ayant reçus pour vocation d'atténuer ( amortir ) les effet sociaux consécutif aux licenciement massif de travailleur salarié de secteur économique décide en application des plant d'ajustement structurale (pas),la CNAC a connu différentes étapes dans sont parcours , toutes caractérisés a chaque fois par la prise en charge de nouvelle mission qui lui sont confier par les pouvoir publics :

- ✓ L'indemnisation de chômage ;
- ✓ La mesure active ;
- ✓ L'aide a la création d'activité des chômeurs ;
- ✓ Le dispositif de soutien a la création et l'extension d'activité pour les chômeurs promoteur âgé de 30a 50ans ;
- ✓ Dispositif portant mesures d'encouragement et d'appui a la promotion de l'emploi ;

**1.1.1.3. L'autofinancement :**

L'autofinancement, constitue une ressource interne car produite par l'exploitation de l'entreprise.

Elle se définit comme étant la somme de la partie du bénéfice non distribuée et des dotations annuelles d'amortissement et de provisions. Ce surplus de liquidité engendré par l'activité de l'entreprise ne peut donc être disponible qu'en cours d'exploitation, et peut alors être utilisé pour le financement des investissements de renouvellement, d'expansion ou de modernisation de l'entreprise.

**Tableau N°1 : Détermination de l'autofinancement net :**

|   |
|---|
| +Produit d'exploitation encaissés ou à décaisser  |
| -Charges d'exploitation encaissées ou à décaisser |
| -prélèvement                                      |
| = <b>Autofinancement net</b>                      |

Source : Abdallah BOUGHABA 2005, op cité, p 155

**1.1.2. Les apports en comptes d'associés :**

Les apports en comptes courants d'associés sont des fonds prêtés par les associés à l'entreprise.

Ces avances en comptes courants d'associés sont beaucoup plus souples que les augmentations de capital. Elles peuvent être assimilées :

- A des dettes financières à moyen terme lorsque le contrat est passé entre l'associé et la société ; il prévoit un échéancier de remboursement à moyen terme.
- A des fonds propres si le contrat prévoit leur remboursement en dernier rang (après toutes les autres dettes, en cas de liquidation).

Ce mode de financement se rencontre surtout au niveau des PME.

**1.1.3. Les cessions d'actifs :**

Les cessions d'actif résultent d'opération hors-exploitation, donc non incluses dans l'autofinancement. On distingue à ce niveau<sup>13</sup> :

- ✓ Les cessions d'actifs industriels et commerciaux.
- ✓ Les cessions d'actifs financiers (titres et valeurs mobilières de placement).

**Section 2 : Le financement externe :**

Financement externe regroupe les moyens financiers que l'entreprise trouve à l'extérieur soit en empruntant, soit en augmentant son capital, par exemple par émission d'actions nouvelles pour une Société.

**2.1. Le financement externe :**

Ces financements constituent des ressources ne provenant pas de l'activité même de l'entreprise. Elle les obtient en faisant appel à des acteurs économiques extérieurs.

Ces ressources peuvent être de long terme et de court terme selon la nature des opérations à financer.

**2.1.1. Les emprunts bancaires :**

Les emprunts contractés au près des établissements financiers et des banques sont dits indivis, l'interlocuteur de l'entreprise étant unique et la dette n'étant pas divisible.

Les concours accordés se répartissent en prêts et crédits. Un prêt donne lieu à un versement effectif des fonds en une ou plusieurs fois.

Le remboursement s'effectue selon les termes du contrat. Le crédit se distingue du prêt dans la mesure où le versement des fonds n'est pas obligatoire.

**2.1.1.1. Les différentes formes d'emprunt :**

Les emprunts peuvent être classifiés selon le niveau de leur fongibilité, Nous tiendrons donc comme critères de classification des emprunts, la durée de leur immobilisations. Selon celle-ci, les emprunts comprennent les concours à moyen terme et les concours à long terme<sup>14</sup>.

---

<sup>13</sup> Abdullah Boughaba op cit.p 155

<sup>14</sup> Gérard Chameaux « finance d'entreprise 2<sup>em</sup> Edition revue, Paris, EMS, 2000, P196

**a. Les concours à moyen terme :**

Sont des concours d'une durée de 2 à 7 ans, les emprunts à moyen terme doivent financer des actifs ayant une durée d'amortissement analogue.

Ils sont donc destinés en général au financement des investissements de durée moyenne, dont les équipements de production, le matériel de transport, le matériel de bureau, le mobilier, etc.

Ils sont généralement octroyés par les établissements bancaires classiques (banques commerciales et les banques de développement).

**b. Les concours à long terme :**

Les emprunts à long terme ont une échéance de 7 à 20 ans et sont destinés au financement des investissements de longue durée dont les terrains, les constructions, des investissements incorporels. Ils sont généralement distribués par les établissements financiers spécialisés.

**2.1.2. Les crédits-bails :**

Le crédit-bail (leasing) est un contrat pour lequel une institution financière achète un bien et le loue à une entreprise avec promesse de vente à cette dernière en fin de contrat. A l'issue de cette période contractuelle, l'entreprise locataire du bien a en réalité le choix entre :

- ✓ Acheter le bien pour sa valeur résiduelle fixée au contrat (en générale 1 à 10% du prix d'achat),
- ✓ Restituer le bien à la société de crédit-bail
- ✓ Renouveler le contrat de location du bien.

L'objet de crédit bail peut porter sur un gros équipement ou sur un outillage (crédit bail mobilier), sur un local ou sur un immeuble (crédit- bail immobilier), ou encore sur une usine entière (crédit bail industriel).

Il convient de distinguer le crédit bail des autres formes de financement :

- ✓ La cession –bail (lèse back) : elle consiste pour une entreprise à mobiliser, c'est-à-dire à vendre certains de ses actifs (usine, siège social ensemble de matériels) à une société de crédit bail qui lui en concède immédiatement la jouissance sur la base d'un contrat de crédit-bail. Ce mode de financement permet à l'entreprise d'améliorer son fond de roulement et de constituer une trésorerie non négligeable.
- ✓ La location (renting) : c'est une opération pure et simple de location. En réalité elle ne constitue pas une opération de financement.

**2.1.2.1. Avantages de crédit-bail :**

Le crédit bail présente plusieurs avantages pour l'entreprise locataire :

- ✓ Elle dispose immédiatement d'un équipement dont elle a besoin et pour le quel elle n'a rien déboursé.
- ✓ L'entreprise maintient son autonomie financière, car elle n'a pas eu recours à de nouveaux actionnaires ni à des banquiers.
- ✓ Le financement par crédit-bail est adapté pour de lourds investissements ou en cas de forte expansion.
- ✓ Le crédit bail met le locataire à l'abri des incertitudes future liées à l'obsolescence de son bien et aux opérations de revente.
- ✓ L'entreprise réalise des économies d'impôt importantes du fait de la déductibilité fiscale de ses loyers annuel.

**2.1.2.2. Inconvénient de crédit-bail :**

D'autre part, les inconvénients de crédit bail sont :

- ✓ Il s'agit d'une technique de financement d'un cout élevé sur tout pour les petits investissements.
- ✓ Ce type de financement est réservé aux bien standard.
- ✓ Les biens financés ne peuvent être donne en garante.
- ✓ Le locataire en rachetant le bien, même pour une valeur résiduelle fiable, doit l'amortir a l'essuie du contrat.

**2.1.3. Les prêts participatifs :**

Les prêts participatifs sont des prêts à long terme (7 à 12 ans) accordés par des banques spécialisées aux petites et moyennes entreprises, en vue de pallier l'insuffisance de leurs fonds propres. Les prêts participatifs sont des quasi-fonds propres car ils présentent des caractères particuliers.

Les taux d'intérêt des prêts participatifs sont relativement faibles par apport aux prêts classique. De plus ces taux de rémunération peuvent comprendre une partie fixe et une partie variable indexée sur les résultats de l'entreprise.

Les prêts participatifs ne peuvent, comme les prêts traditionnels à moyen et long terme, bénéficier des garanties usuelles (garanties réelles et garanties personnelles). Les seules suretés souvent offertes sont celles d'un fond de garantie. Le banquier prêteur est donc dans ces conditions assimilé à un créancier de dernier rang.

### **2.1.3.1. Les avantages de prêt participatif :**

Les prêts participatifs constituent donc un appoint très opportun pour les PME car ils :

- permettent au chef d'entreprise d'augmenter ses fonds propres sans effort financier.
- permettent à l'entreprise de renforcer sa structure financière, c'est-à-dire d'améliorer sa capacité d'endettement.

En revanche, les prêts participatifs restent néanmoins des capitaux à risque.

Un prêt participatif reste en effet une dette à rembourser ; et en offrant paradoxalement à l'entreprise la possibilité de s'endetter d'avantages, il accroît le risque d'insolvabilité de l'entreprise.

A côté des prêts participatifs, on retrouve aussi les titres participatifs qui, à la différence des prêts participatifs, sont émis par des entreprises du secteur public ou des sociétés coopératives

### **2.1.4. Le marché des valeurs mobilières :**

Pour pallier à l'insuffisance de ses capitaux, l'entreprise peut, sans passer par les circuits bancaires classiques, s'adresser directement au public (personnes morales ou physique) une demande de financement.

Les entreprises vont donc faire recours à l'appel public à l'épargne en émettant des actions et des obligations, titres négociation à long terme dont les formes les plus classiques sont les actions et les obligations.

#### **2.1.4.1. Les différentes valeurs mobilières :**

##### **a. Les actions :**

L'action est un titre de propriété car représentant une fraction de capital social d'une société.

Elle confère donc à son détenteur des droits d'associé. Les actions n'ont pas d'échéance car elles ne connaissent pas de remboursement de leur valeur nominale. la « sortie » ne peut donc s'effectuer que par cession de titre.

**b. Les obligations**

A la différence de l'action qui est un titre de propriété, l'obligation est un titre de créance.

Une obligation représente en effet une fraction d'un emprunt émis par une société, une collectivité publique ou l'Etat.

**2.1.5. Les capitaux-risques :**

Le capital- risque (venture capital) est défini comme toute activité de participation temporaire dans une entreprise non coté, afin de dégager ultérieurement des plus-values ; l'investisseur en capital risque apporte donc des fonds propres à une entreprise prometteuse dans la perspective de revendre sa participation en réalisant une plus-value rémunératrice sur la revente de sa participation.

Le capital risque peut ainsi souscrire des actions ordinaires, des actions à dividende prioritaire ou assorties de bon de souscription d'actions.

Il peut aussi souscrire des obligations convertibles ou des obligations avec bon de souscription d'actions.

**2.1.5.1. Les avantages de capital risque :**

Les avantages de capital de risque sont comme suit :

- ✓ Le capital risque consiste en une prise de participation minoritaire au capital, ce qui permet à l'entrepreneur de conserver une grande liberté pour gérer son entreprise.
- ✓ Le capital risque permet aux entrepreneurs de financer leur projet et d'augmenter considérablement leur chance d'obtenir un financement bancaire.
- ✓ Apporte des capitaux, ce financement permet souvent à l'entreprise de bénéficier de nombreux conseils de la part de cette catégorie d'investissement.

En revanche, l'investisseur en capital risque encourt le risque de ne jamais pouvoir revendre les actions souscrites ou de tout perdre si l'entreprise disparaît.

2.2. Les avantages et limites des différents modes de financements

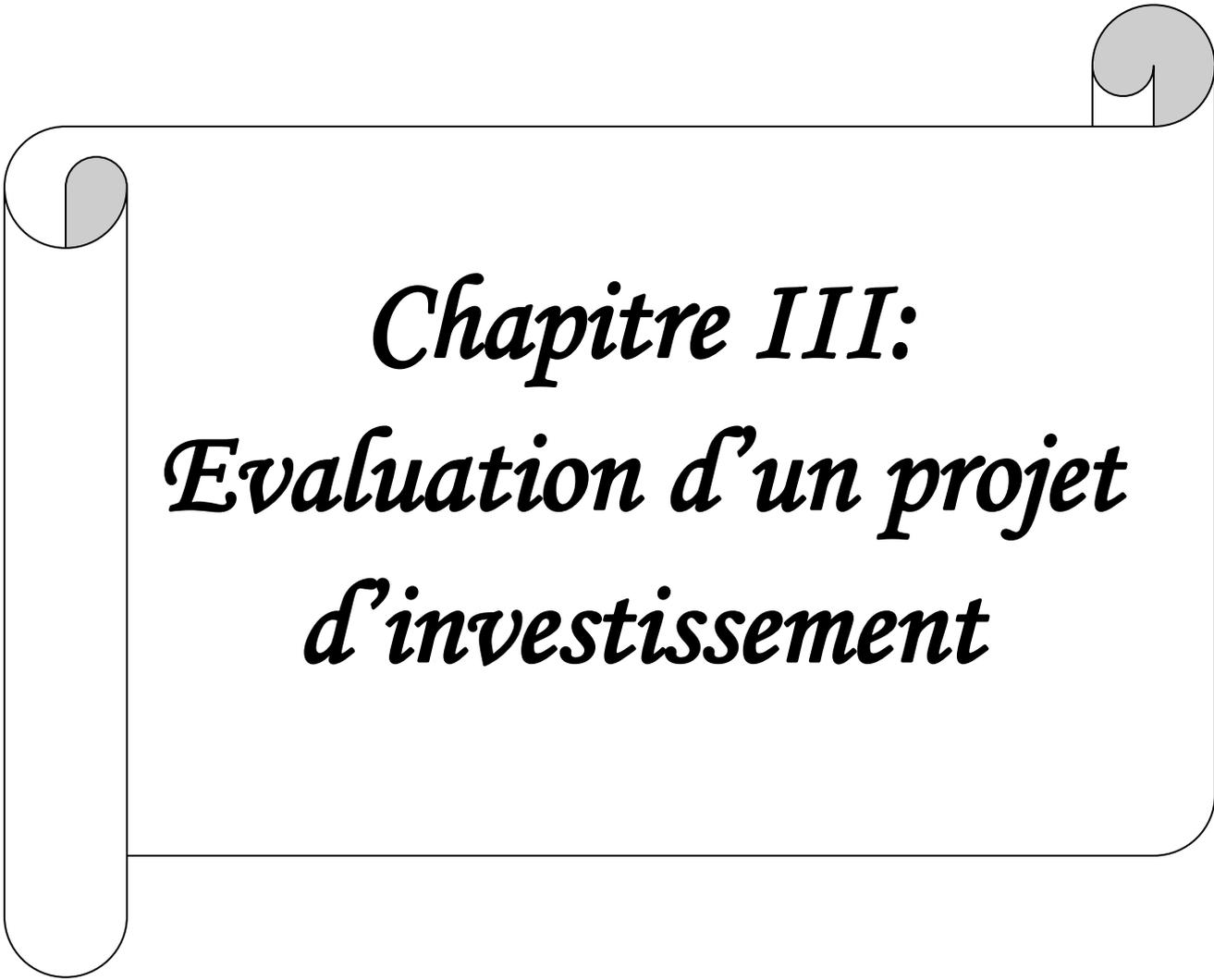
Tableau N° 02 : Les avantages et inconvénients de chaque mode de financement :

| Mode de financement            | Les Avantages   | Les limites   |
|--------------------------------|---|---|
| <b>Autofinancement</b>         | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ce financement ne crée pas de charge supplémentaire.</li> <li>- La capacité d'endettement reste intacte.</li> <li>- Il permet de sauvegarde l'autonomie des dirigeants.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Les actionnaires vont voir leurs dividendes diminués, ce qui peut faire partir des actionnaires en place et gêner la venue de nouveaux.</li> <li>- Les bénéfices doivent être suffisants, ce qui est rarement le cas pour les PME</li> </ul>   |
| <b>Augmentation de capital</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Elle évite le recoure a l'endettement (pas de charges financiers)</li> <li>- La capacité d'endettement reste intacte</li> <li>- Il évite la dilution du capital et la perte de contrôle des dirigeants actuels sur l'entreprise</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- L'entrée de nouveaux actionnaires entraine une dispersion du capital (répartition des individendes sur plus d'action, baise de dividende par action).</li> <li>- Risque de pertes de contrôle de l'entreprise par des actionnaires actuels.</li> <li>- Le rendement attendu par des nouveaux investisseurs peut entamer les futures possibilités d'autofinancement, voire se traduire par un cout plus élevé que celui de l'emprunt, relatives aux intérêts ont un impact négatif sur les futurs résultats de l'entreprise.</li> <li>- Les organismes financiers exigeants sauvent de la part des PME :hypnotique, nantissement, cation ...</li> </ul> |

| Mode de financement        | Les Avantages   | Les limites  |
|----------------------------|---|--|
| <b>Emprunt obligatoire</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Le principale avantage des obligations et de servir un revenu réguliers. Les émetteurs paient des coupons sur la base d'un échéancier établi au départ.</li> <li>- Le prix de remboursement comme les intérêts sont connus a l'émission et ne changent pas durant toute la vie de l'obligation.</li> <li>- En leur versant un revenu fixe, les obligations permettent aux investisseurs de se prémunir contre les risques de récession économique ou de déflation</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Moins liquides que les actions, les obligations sont plus difficiles à vendre. Elles peuvent voire leur valeur s'amoinrir des taux d'intérêt ou dégradation de la signature de l'emprunteur.</li> <li>- Par ailleurs, a l'exception des titres publique, les obligations émises par la société présentent un « risque de défaut » : si la société n'est plus en mesure de remboursée la dette contracté, la créanciers perdra toutes ou partie de son investissement. Dernier risque à apprendre en compte : certaine obligation sont remboursables avant leur échéance, par « anticipation ».en ce cas, l'investisseurs récupérera son capital, mais pas l'intérêt à venir.</li> </ul> |
| <b>Crédit –bail</b>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Il ne nécessite aucun apport préalable de la part du ou des propriétaires.</li> <li>- Avantage fiscal : les loyers sont considères comme des charges déductibles</li> <li>- Ce mode de financement peut couvrir 100% du montant de l'investissement (70% maximum en général en cas de recours a l'empreint)</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Le cout s'avère souvent plus élevé qu'un emprunt.</li> <li>- Ce type de financement est réservé à certaine catégorie de bien (équipement, matériel ou outillage nécessaire a l'activité).</li> <li>- L'entreprise est responsable des dommages subis par le matériel, il faut alors pensée a une couverture de ce risque par le biais d'une assurance</li> </ul>  |

**Conclusion :**

Pour le financement de ces investissements, l'entreprise peut faire appel à différentes sources de financement, Le choix de financement le mieux approprié représente un aspect déterminant de la stratégie financière de l'entreprise. Cependant, afin de réussir ce choix, l'entreprise doit connaître, au préalable, les différentes sources de financement existantes qu'elles soient internes ou externes.

A decorative graphic of a scroll with a grey shadow, framing the text. The scroll is positioned in the center of the page, with its top edge slightly curved and its bottom edge also curved. The text is centered within the scroll.

*Chapitre III:  
Evaluation d'un projet  
d'investissement*

**Introduction :**

La qualité de l'évaluation des projets d'investissements représente un facteur crucial de la réussite des entreprises, de plus la décision d'investissement pose le double problème celui de la liquidité et de la rentabilité.

Pour cela une évaluation doit être effectuée pour tous les projets, afin qu'elle puisse sélectionner ceux qui sont créateur de richesse.

Ce chapitre a pour l'objet d'analyser les différents outils d'évaluation de projet d'investissement les plus couramment utilisés dans la pratique.

**Section 01 : Etude d'un projet d'investissement :**

La préparation d'un projet suppose une étude effectuée sous différentes phases complémentaires.

**1.1 Les différentes phases d'étude d'un projet d'investissement :**

En générale le cycle de vie d'un projet comprend trois grandes phases dont les délimitations ne sont pas toujours très distinctes<sup>15</sup>; ce sont :

- La phase de préparation,
- La mise en œuvre
- La clôture

**1.1.1. La phase de préparation :**

Cette phase correspond à la phase de définition et de formalisation du projet, appelée aussi phase de pré-investissement. Durant cette phase, différentes études destinées à préciser de mieux en mieux les spécifications techniques et économiques du projet dans le but de prendre une décision (réaliser ou pas réaliser le projet).

La période de préparation est subdivisée en trois étapes d'activités :

- ❖ Etape d'identification des opportunités de projet.
- ❖ Etape d'instruction.
- ❖ Etape de financement.

---

<sup>15</sup> Frank Olivier MEYE Op cite. p 35

**a. Etape d'identification des opportunités de projet :**

Elle correspond à la première réflexion sur l'idée de projet. Elle s'inscrit dans une analyse stratégique qui définit quelles sont les bonnes orientations pour l'entreprise compte tenu de son environnement (exemple : concurrence, conjoncture économique, de ses atouts et faiblesses).

**b. Etape d'instruction :**

Lorsqu'une idée de projet est identifiée, il faudrait alors passer à une étude approfondie du projet. Celle-ci passe généralement par la phase d'étude de pré faisabilité puis la phase d'étude de faisabilité ;

**❖ Etude de pré faisabilité :**

Cette étape permet d'affiner les idées de projet et les concrétiser afin d'obtenir une liste restreint de projet concurrents, identifiés sommairement.

Cette étude se justifie par des considérations techniques et économiques :

**➤ *Considération technique :***

L'étude de pré faisabilité permet la construction et la comparaison de plusieurs variantes possibles de projet. Ces variantes peuvent être établies à différents niveaux possible dans le but d'identifier la variante qui offre de meilleures perspectives pour justifier un examen plus détaillé dans le cadre ultérieur d'une étude de faisabilité.

**➤ *Considération économique :***

L'étude de pré faisabilité étant basée sur des données approximatives et sommaires du projet, elle permet lorsque le projet s'avère défavorable à ce niveau, d'arrêter les études sur le projet et de réaliser ainsi l'économie d'une étude de faisabilité dont le coût est généralement élevé.

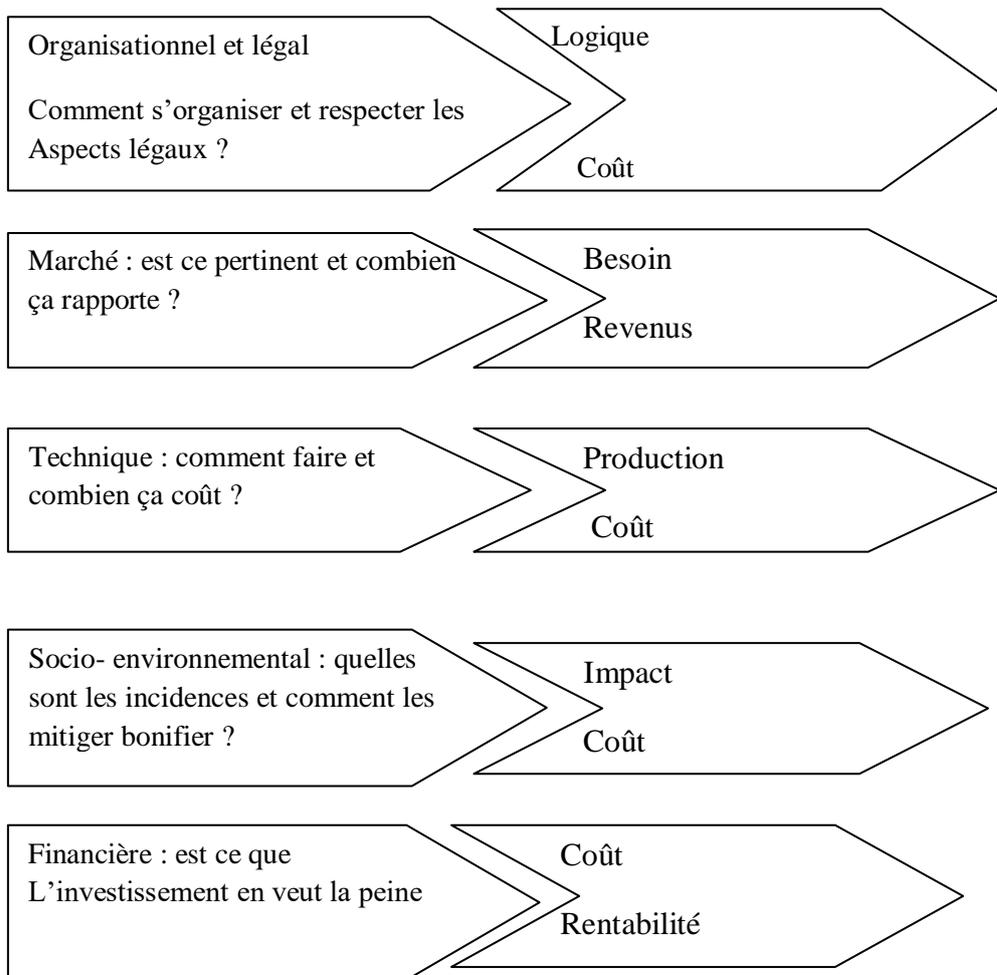
❖ Etude de faisabilité :

Pour chaque projet retenu il s'agit d'élaborer les grilles d'information, d'analyser les risques puis de dresser les tableaux financiers prévisionnels permettant d'évaluer ses performances dans un contexte donné (Business plan).

Une démarche d'étude de faisabilité complète comprend les volets suivant : l'étude de la faisabilité organisationnelle et légale, l'étude de la faisabilité du marché et l'étude de la faisabilité socio environnementale.

La figure ci-dessous retrace les différents volets typiques d'une étude de faisabilité globale.

**Figure .N°06 : Volets typiques d'une étude de faisabilité complète.**



Source : Réalisé par nous mêmes

- **Volet de l'étude de faisabilité organisationnelle :**

Valide le choix de la structure du gestionnaire et de l'équipe de projet ainsi que des règles et du mode de fonctionnement adoptés.

L'étude de faisabilité organisationnelle confirme ou complète la disponibilité des ressources pour faire le projet, le changement induit et la stratégie pour le gérer. Elle précise aussi la politique de gestion ou la qualité ainsi que les mécanismes et outils de suivi et de contrôle.

- **Volet de l'étude de faisabilité légale :**

Elle sert à identifier des aspects légaux à considérer, à analyser et à évaluer leurs implications juridiques et leurs impacts, puis à choisir, planifier et suivre le traitement de chacun de ces aspects.

- **Volet de l'étude de faisabilité du marché :**

Cerne l'environnement d'affaire du projet, puis permet de questionner l'existence du besoin auquel doit répondre le projet.

L'étude de faisabilité du marché vérifie les exigences et le potentiel du marché, la concurrence à affronter, estime les ventes et élabore une stratégie pour sa commercialisation. Elle livre donc une information essentielle quant aux revenus ou bénéfices qui engendreront le projet, mais aussi quant aux dépenses que réclame sa mise en marché.

- **Volet de l'étude de faisabilité technique :**

Vise à configurer les aspects technologiques puis à estimer le coût. L'étude de faisabilité technique détermine la capacité de production, le choix technologique, le processus, le calendrier, les stocks, les outils, les équipements et les activités de transport ou de manutention qu'exige la production.

On y précise aussi l'aménagement de la surface de plancher requise et la disponibilité technique détaille le fond de roulement, les dépenses d'immobilisation et de production ou de présentation du projet.

- **Volet d'étude de faisabilité socio-environnementale :**

Cherche à identifier, prédire, évaluer, éviter atténuer ou encore optimiser les effets de la réalisation du projet sur l'environnement et la communauté, tout en s'assurant qu'il respecte les lois ou réglementation existants, en ciblant tôt les impacts.

L'étude ou faisabilité socio- environnementale constitue un atout indéniable pour améliorer le projet et gérer les risques et résistances susceptibles de survenir.

- **Volet d'étude de faisabilité financière :**

Elle compare les revenus estimés aux dépenses totales qu'exige la réalisation du projet, établit la planification budgétaire et analyser les avantages financiers qu'il procurera à l'entreprise.

Ces informations servent ensuite à élaborer une stratégie adéquate de financement de projet l'étude de faisabilité financière constitue une étape cruciale dans la prise de décision quant à la poursuite du projet. Cette étape s'appelle **Etape de financement**.

Si l'étude de faisabilité a été concluante, il convient alors d'élaborer la demande de financement du projet et de soumettre le dossier aux organismes de financement. Après la demande de financement et évaluation du projet par l'organisme de financement pressenti, une convention formelle, énonçant les dispositions financières essentielles de mise en œuvre, pourra alors être signée avec le promoteur du projet.

Au cours de cette étape, le promoteur du projet pourrait également s'adresser à d'autres demandes, cette fois-ci en direction des pouvoirs publics pour solliciter des aides et appuis à la mise en place du projet (avantages fiscaux, subventions, garantie de prêt, etc.)

**1.1.2. La phase de mise en œuvre :**

Cette phase comprend deux groupes d'activité la planification opérationnelle et la réalisation du projet :

**a. La planification opérationnelle de projet :**

Porte sur la réalisation de multiples tâches :

- Le recrutement de chef du projet : ce fait sur la base d'appel à candidatures.
- Le découpage du projet : consiste à éclater le projet en différent lots d'activités pour faciliter la compréhension et la manipulation d'un ensemble complexe à un ensemble moins complexe.
- La planification de temps : consiste à ordonner les activités du projet selon leurs relations et à établir le calendrier d'exécution.
- L'organisation du projet : vise à définir la forme de la structure d'organisation du projet, les responsabilités et fonction des membres de l'équipe ainsi que les méthodes et procédures de gestion du projet.
- La planification des moyens : porte sur la spécification des besoins en ressource humaines, en ressources matérielles et en autres ressources complémentaires pour réaliser toutes les activités prévues du projet.
- La planification des coûts : en se basant sur le fractionnement du projet et de planification des moyens, le chef de projet doit établir les montants exacts des besoins de financement (coût liés au projet).
- La planification des risques : la planification des risques a pour objet l'identification des principaux risques du projet et la mise en place d'un plan d'urgence qui permettra de minimiser le risque.
- La planification du contrôle : port sur la détermination des activités de suivi et de pilotage du projet, c'est-à-dire sur la spécification des moyens de suivi de l'évolution des indicateurs du projet en vue de pouvoir prendre éventuellement les mesures correctrices nécessaires.

**b. L'exécution du projet :**

L'exécution du projet correspond à la phase proprement dit de mise en place du projet : elle consiste en :

- ❖ Des opérations de construction de l'ouvrage (si le projet comporte un volet de mise en place d'une infrastructure) ;
- ❖ Des opérations d'acquisitions d'équipements ;
- ❖ Des opérations de recrutement et de formation du personnel ;
- ❖ Des opérations de management proprement dits avec comme principales activités pour le manager du projet : la gestion des ressources humains, la gestion des ressources matérielles et financières, le contrôle des activités ; etc.

**1.1.3. La phase de clôture :**

La phase de clôture et de conclusion du projet se caractérise par la réalisation de deux types de travaux d'évaluation :

- Une évaluation finale a lieu juste à la fin de mise en place du projet. Il convient en ce moment là d'effectuer l'évaluation du projet afin de mesurer le degré de réalisation des résultats, et d'expliquer les écarts éventuels entre les prévisions établies dans le dossier de faisabilité et la réalisation constatée sur le terrain.
  
- L'évaluation ex-post a lieu longtemps après la fin du projet. En effet quelque années après (en fonction de l'importance du projet) il convient d'évaluer rétrospectivement les résultats par l'opération à travers les études d'impact.

**Section N°02 : méthodes d'évaluation du projet d'investissement :**

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

**2.1. Evaluation financière d'un projet d'investissement :****2.1.1. Définition de l'évaluation financière :**

L'évaluation financière d'un projet d'investissement est l'étude d'un ou plusieurs projets permettant d'analyser leur viabilité en fonction des considérations internes et externes d'une entreprise.

Ces conditions constituent les normes et les contraintes imposés aux projets et peuvent être basées sur les études techniques et commerciales déjà réalisées dans le passé.

Il consiste à valoriser les flux financiers résultant des études précédents pour déterminer la rentabilité d'un projet.

Cette démarche vise à maximiser la richesse des actionnaires en optimisant la valeur de une la firme ou en d'autre termes de donner plus-value à l'entreprise.

**2.1.2. Détermination des données de base requises pour l'usage des techniques d'évaluation d'un projet d'investissement :****2.1.2.1. Le capital investi :**

Il s'agit de la trésorerie investie par l'entreprise dans le projet le capital investi comprend<sup>16</sup>:

- Prix d'achat HT
- Les frais accessoires (frais de transport et d'installation notamment)

---

<sup>16</sup> Notions et caractéristique d'un investissement. Pme. Gestion.gestion.fr /notion et Caractéristique-investissement

- Le coût de formation du personnel
- L'augmentation en fond de roulement (BFR) : les investissements permettent une hausse du chiffre d'affaire qui débouche sur une hausse des créances clients, des stocks de matières premières et de produit finis .l'impact est donc négatif sur la trésorerie néanmoins ce décalage est rattrapé à la fin de la durée de vie de l'investissement.

Le coût d'investissement se présente comme suit :

**Tableau N°03 : Echancier d'investissement :**

| <b>ANNEES</b>                       | <b>1</b> | <b>2</b> | <b>3</b> | <b>4</b> | <b>Total</b> |
|-------------------------------------|----------|----------|----------|----------|--------------|
| <b>Rubriques</b>                    |          |          |          |          |              |
| -Frais de la création de la société |          |          |          |          |              |
| -Terrains                           |          |          |          |          |              |
| -Construction                       |          |          |          |          |              |
| -Equipments                         |          |          |          |          |              |
| -Materiel roulant                   |          |          |          |          |              |
| -Formation                          |          |          |          |          |              |
| -Besoin de fond de roulement        |          |          |          |          |              |
| <b>Total</b>                        |          |          |          |          |              |

**Source : Lasary Lasary** «evaluation ET financement de projet», edition DAR EL OTHMANIA, Alger, 2007..P69

**2.1.2.2. La durée de vie :**

La connaissance de la durée de vie de l'investissement est indispensable pour évaluer les gains attendus. On retient la durée pendant laquelle le projet génère des flux de trésorerie positifs.

A défaut d'information précise à ce sujet, on retient dans ce cas la durée d'amortissement de l'immobilisation.

**a. Echancier des amortissements:**

Le calcul de la dotation aux amortissements est très important dans la détermination des flux de trésorerie.

**❖ Définition de l'amortissement :**

L'amortissement d'un bien est la constatation comptable d'un amoindrissement irréversible de sa valeur, dont le potentiel se réduit avec le temps. Sa base de calcul est le prix d'achat de l'immobilisation, augmenté des frais accessoires nécessaires à la mise en service du bien<sup>17</sup>

« L'amortissement est une constatation comptable d'une dépréciation réalisée (ou prévue) périodiquement sur la durée de vie d'un équipement (ou toute autre immobilisations) ».

Un tableau d'amortissement peut être présent comme suit :

**Tableau N°04: Echancier d'amortissement :**

| Rubriques    | Valeur<br>D'origine | Taux (%) | Dotation annuelles |        |        |        | Total<br>amorti |
|--------------|---------------------|----------|--------------------|--------|--------|--------|-----------------|
|              |                     |          | Année1             | Année2 | Année3 | Année4 |                 |
|              |                     |          |                    |        |        |        |                 |
|              |                     |          |                    |        |        |        |                 |
| <b>Total</b> |                     |          |                    |        |        |        |                 |

Source: Lasary. op.cite.P.74

**❖ Les techniques d'amortissement :**

Lorsqu'on amorti un bien<sup>18</sup>, on a généralement le choix entre trois modes d'amortissement : l'amortissement linéaire, l'amortissement dégressif ou progressif.

<sup>17</sup> M. HENRY, « Dictionnaire de gestion : vocabulaire, concepts et outils », Ed. Economica, Paris, 1998, p.252.

<sup>18</sup> ROBERT HOUDAYER « évaluation financière des projets » 2<sup>ème</sup> édition p 53

➤ **L'amortissement linéaire :**

L'amortissement linéaire concerne les biens utilisés de manière **constante sur plusieurs années**. Il permet d'étaler sur une période donnée le coût d'acquisition de ces biens. Cet étalement prend la forme d'une dotation aux amortissements. Cette dotation est égale à la valeur de l'investissement divisée par le nombre d'années d'utilisation.

La formule de l'amortissement linéaire est comme suite :

$$A_n = V \cdot t$$

Avec :

- **V** = La valeur de l'investissement,
- **T** = Taux d'amortissement
- **A<sub>n</sub>** = Anuité de l'année n.

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

➤ **L'amortissement dégressif :**

L'amortissement dégressif est utilisé pour l'amortissement des biens dont l'intensité d'utilisation décroît avec le temps.

La somme amortie est plus importante en début qu'en fin de période d'amortissement. La formule de l'amortissement dégressif est plus complexe

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

Le taux de l'amortissement dégressif est la résultante de la multiplication du taux de l'amortissement linéaire et d'un coefficient qui est modifié selon la durée d'utilisation du bien, à savoir :

|                      |            |
|----------------------|------------|
| <b>Moins de 3ans</b> | <b>1</b>   |
| <b>3 à 5 ans</b>     | <b>1,5</b> |
| <b>5 à 6ans</b>      | <b>2</b>   |
| <b>Au -delà</b>      | <b>2,5</b> |

➤ **L'amortissement progressif :**

Consiste qu'un bien subit une faible dépréciation durant les premières années d'utilisation et tend à devenir important durant les dernières années.

La formule de l'annuité progressive est représentée comme suit :

$$An=2. \text{Durée courue}/n^2+1$$

❖ **Le rôle financier de l'amortissement :**

L'amortissement a pour effet financier de permettre à l'entreprise le renouvellement des immobilisations<sup>19</sup>, car il permet de conserver dans l'actif une valeur égale à celle qui en a été soustrait pour mesurer la dépréciation.

Il permet donc d'éviter de considérer comme un revenu ce qui n'est qu'une diminution du capital.

Par ailleurs, l'amortissement représente des fonds propres qui constituent un moyen de financement dont l'entreprise a la libre disposition tant qu'elle n'en a pas besoin pour assurer le remplacement des immobilisations.

---

<sup>19</sup>Site web définition d'amortissement .Compbilitealgerienne. Centre blog Net

Ainsi le caractère financier de l'amortissement pousse davantage à assurer la valeur de remplacement de l'immobilisation en s'écartant de sa valeur d'origine.

Par valeur de remplacement on entend «Le prix que coûterait à la fin de chaque exercice», la reconstitution des immobilisations considérées dans l'état où elles se trouvaient au moment de leurs entrées dans l'actif.

**b. La fiscalité :**

Il devrait être complètement intégrée à la fin de la phase d'étude avant financement, de manière à connaître le niveau réel des charges et intégrer d'éventuels avantages (exonération d'impôt direct par exemple).<sup>20</sup>

**2.1.2.3. La valeur résiduelle :**

La valeur résiduelle représente le prix de revente de l'investissement à la fin de projet  
Cette revente permet le plus souvent de dégager une plus-value dans la mesure où l'immobilisation est généralement totalement amortie.

Le montant de la valeur résiduelle est calculé comme suit :

$$\text{VRI} = \text{Total des immobilisations} - \text{Total des amortissements}$$

**2.1.2.4. Les flux de trésorerie générés par l'investissement (cash-flow) :**

Pour utiliser les techniques d'évaluation, il faut au préalable déterminer les flux monétaires liés au projet à étudier ; les étapes de calcul

L'évaluation des flux nets de trésorerie prévisionnels générés par le projet va permettre de mesurer sa rentabilité.

---

<sup>20</sup> ROBERT HOUDAYER op cite p 43

**a. La Capacité d'autofinancement (CAF) :**

La capacité d'autofinancement mesure le flux résiduel de trésorerie de gestion de l'entreprise et constitue de trésorerie effective ou potentielle secrétée par l'ensemble des opérations de gestion de l'entreprise.

Il constitue des ressources propres de financement des divers besoins de l'affaire. Elle est déterminée en considérant toutes les opérations de l'entreprise d'exploitation financière et exceptionnelles qui représentent des flux réels d'encaissement ou décaissement.

La capacité d'autofinancement définie par le plan comptable général, se présente par deux méthodes la méthode soustractive et la méthode additive :

**❖ La méthode soustractive :****Tableau N° 05 : Le calcul de la CAF par la méthode soustractive :**

| <b>Capacité d'autofinancement</b>  | <b>N</b> | <b>N-1</b> | <b>N-2</b> |
|--|----------|------------|------------|
| <b>Excédent brut d'exploitation(ou insuffisance brut d'exploitation)</b> |          |            |            |
| <b>+ transferts de charges (d'exploitations)</b>                         |          |            |            |
| <b>+ autres produits (d'exploitations)</b>                               |          |            |            |
| <b>+ Quottes- parts de résultat sur opération faites en commun</b>       |          |            |            |
| <b>-</b>   |          |            |            |
| <b>+ produits financiers (a)</b>   |          |            |            |
| <b>-charges financière (b)</b>   |          |            |            |
| <b>+ produits exceptionnelles (c)</b>                                    |          |            |            |
| <b>-charges exceptionnelles (d)</b>                                      |          |            |            |
| <b>-participations des salaries</b>                                      |          |            |            |
| <b>-impôts sur les bénéfices</b>   |          |            |            |
| <b>CAF</b>   |          |            |            |

Source : Alain couland ; « diagnostic financier et évaluation financière de l'entreprise »

Edition Démos 1986 P.30

- (a) sauf reprise sur provision d'exploitation et de dépréciation.
- (b) sauf dotation aux amortissements et dépréciations financières.

(c) sauf :

- Les produits de cession d'immobilisation.
- Quotes-parts des subventions d'investissement.
- Reprises sur dépréciations exceptionnelles.

(d) sauf :

- Valeurs des immobilisations cédées.
- Dotations aux amortissements aux dépréciations exceptionnelles.

❖ **La méthode additive :**

La CAF est calculé à parti du résultat net comme suite ;

**Tableau N°06: Le calcul de la CAF par la méthode additive :**

| CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT                                    | N | N-1 | N-2 |
|---|---|-----|-----|
| + Dotations aux amortissements et dépréciations               |   |     |     |
| • Charges d'exploitations                                     |   |     |     |
| • Charges financiers  |   |     |     |
| • Charges exceptionnelles                                     |   |     |     |
| -Reprises sur amortissement et deprecations                   |   |     |     |
| • Produits d'exploitations                                    |   |     |     |
| • Produits financiers   |   |     |     |
| • Produits exceptionnelles                                    |   |     |     |
| +Valeur comptable des éléments immobilise et financière cédés |   |     |     |
| - Produits des cessions d'éléments D'actifs                   |   |     |     |
| - Subventions d'investissement virées au compte de résultat   |   |     |     |
| + Résultat net  |   |     |     |
| <b>CAF</b>  |   |     |     |

Source : Alain Couland.opt.cité.p30

On peut également calculer la CAF a partir de compte de résultat

➤ **Le tableau de compte de résultat :**

L'élaboration de compte de résultat permettre de représente la synthèse de tous les produits et les charges a pour l'objectif de détermine les différentes résultats périodique du projet.

Le tableau des comptes de résultat peut être présenté comme suit :

**Tableau N°07 : Le compte de résultat prévisionnel :**

| Designation                                  |           | Année 1 | Année 2 | Année n |
|--|-----------|---------|---------|---------|
| <b>Chiffre d'affaires</b>                    | <b>1</b>  |         |         |         |
| Matière et fournitures consommés             | 2         |         |         |         |
| Services                                     | 3         |         |         |         |
| <b>Valeur ajoutée = 1-(2+3)</b>              | <b>4</b>  |         |         |         |
| Frais personnel                              | 5         |         |         |         |
| Impôt et taxes                               | 6         |         |         |         |
| <b>EBE = 4-(5+6)</b>                         | <b>7</b>  |         |         |         |
| Dotation aux amortissements                  | 8         |         |         |         |
| Frais divers                                 | 9         |         |         |         |
| <b>Résultat brut de l'exercice = 7-(8+9)</b> | <b>10</b> |         |         |         |
| IBS  | 11        |         |         |         |
| Résultat net de l'exercice = 10-11           | 12        |         |         |         |
| <b>CAF = 12+8</b>                            |           |         |         |         |

Source : Franck Olivier MEYE, op cite. p 65

- **Calcul du BFR annuel :**

Le besoin en fonds de roulement est des besoins de financement qui naissent à l'occasion des cycles d'exploitation de l'entreprise.

$$\text{BFR} = \text{Stock} + \text{Créances} - \text{Dettes à court terme (sauf les concours bancaire)}$$

- **Détermination des flux net de trésorerie(FNT) ou cash-flow :**

FNT= (CAF+Récupération BFR+Valeur résiduelle) - (Investissement+Augmentation de BFR)

### 2.1.2.5. Le taux d'actualisation :

Le taux d'actualisation est le coût moyen pondéré du capital a une grande signification en gestion financière, car, d'une part, il établit un lien entre la décision d'investir et celle de financer, et, d'autre part, il représente le taux minimum de rendement exigé sur les nouveaux projets; enfin, il constitue le taux de réinvestissement des flux monétaires nets futurs le plus réaliste<sup>21</sup>.

Exemple du calcul du coût moyen pondère du capital(CMPC) :

$$\text{CMPC} = (rd)(1 - Tc) \frac{\text{Dette}}{\text{Actif}} + (r_{A0}) \frac{\text{Capitaux propres}}{\text{Actifs}}$$

Où :

- **rd** : taux de la dette exigé par les créanciers.
- **Tc** : taux d'impôt sur le bénéfice des sociétés.
- **r<sub>A0</sub>** : taux de rendement exigé par les actionnaires ordinaires.

<sup>21</sup> Faouzi, Rassi, « gestion financière à long terme Investissement et financement », édition presse de l'université de Québec, 2007 ,197

Supposant qu'une entreprise investit un million de dinars dans un projet donné, financé à raison de 600.000 DA par les capitaux propres (dont le taux de rendement exigé est de 20%) et 40.000 DA par un emprunt portant un intérêt de 12%. Le taux d'impôt sur le bénéfice des sociétés est de 40%, on obtient le coût moyen pondéré du capital en utilisant la relation ci-dessus :

$$\begin{aligned} CMPC &= (12\%)(1 - 0,04) \frac{400000}{1000000} - (20\%) \frac{600000}{1000000} \\ &= 2,88\% + 12\% \end{aligned}$$

|                      |
|----------------------|
| <b>CMPC = 14,88%</b> |
|----------------------|

### 2.1.3. Les techniques financières d'évaluation d'un projet d'investissement :

Les techniques d'évaluation sont :

- Celles basées sur des valeurs comptables, appelées techniques traditionnelles (à savoir le taux de rendement comptable et le délai de récupération) ;
- Celles qui font appel à l'actualisation des flux monétaires, appelées techniques faisant appel à l'actualisation (à savoir le délai de récupération actualisé, la valeur actuelle nette, le taux de rendement interne et l'indice de profitabilité).

•

#### 2.1.3.1. Les critères d'évaluation classiques (technique traditionnelles) :

Les critères classiques d'évaluation des projets sont des outils d'analyse financiers sans actualisation abordent à la fois les problèmes de rentabilité (méthodes comptables) et de liquidité (période de remboursement ou de récupération)<sup>22</sup>.

- a. Méthodes comptables :** parmi ces méthodes on a le taux moyen de rentabilité : Taux moyen de rentabilité<sup>23</sup> :

Cette notion répond au principe de compensation et donne une note sous la forme d'un ratio exprimé en pourcentage.

<sup>22</sup> BOUGHAB. A op cité p 93

<sup>23</sup> Traverdet-Popiolek Nathalie « Guide du choix d'investissement » Edition Organisation, 2006, P 170.

Evaluer la rentabilité d'un investissement, c'est rapporter le revenu annuel moyen généré par l'investissement au montant moyen des capitaux investis dans le projet selon la formule suivante :

$$\text{Rentabilité de l'investissement} = \frac{\text{revenu annuel moyen}}{\text{montant moyen de l'investissement}} \times 100$$

Il existe deux visions réelles et intrinsèques pour définir ce que l'on entend par revenu annuel et montant moyen de l'investissement :

- **Calcul avec la vision « réelle » :**

- ✓ *Numérateur :*

Le revenu annuel moyen est le résultat net de l'exercice que le projet dégage en moyenne sur l'ensemble de sa durée de vie.

- ✓ *Dénominateur :*

Le montant moyen de l'investissement est la valeur nette comptable de l'investissement mesurée en moyenne sur la durée de vie de projet, le besoin en fond de roulement est ignoré.

**NB :** Quand l'amortissement de l'investissement est linéaire, le montant moyen de l'investissement est donné par la formule suivante :

$$\text{Montant moyen de l'investissement} = \frac{\text{Capitale initialement investie}}{2}$$

En revanche, si la loi d'investissement n'est pas linéaire, on calcule chaque année la valeur moyenne de l'investissement

$$\text{Montant moyen de l'investissement} = \frac{\text{valeur en début de l'année} + \text{valeur en fin de l'année}}{2}$$

Puis on fait la moyenne de ces valeurs sur la durée de vie de projet.

- **Calcul avec la vision intrinsèque :**

- ✓ *Numérateur ;*

Le revenu différentiel moyen est l'excédent brut d'exploitation moyen

**Remarque :** A ce niveau les frais financiers et l'impôt sont ignorés. Les dotations aux amortissements ne sont pas soustraites

- ✓ *Dénominateur :*

Le dénominateur est le même que ci-dessus.

**Règles de décision :** Le choix entre plusieurs projets d'investissement portera sur le projet dont le taux moyen de rentabilité est le plus fort.

**b. La méthode du temps de récupération (période de remboursement) :**

« Le délai de récupération appelé aussi « durée de recouvrement » ou « durée d'amortissement d'un investissement » est égal à la durée nécessaire aux flux d'exploitation pour récupérer le montant de l'investissement ».<sup>24</sup>

L'investissement le plus avantageux est celui dont la période de récupération est la plus courte.

Les inconvénients de cette méthode sont les suivants :

- La fixation du délai de référence est assez arbitraire
- Il ne prend pas en compte les résultats du projet après le délai de récupération, ce qui peut conduire à écarter des projets performant à long terme.

---

<sup>24</sup> Lasary op cit, p104

### 2.1.3.2. Les critères temporels (dynamiques) :

#### a. Le délai de récupération actualisé (DRA) :

Le délai de récupération actualisé est le montant ou les flux actualisés positifs compensent les flux actualisés négatifs<sup>25</sup>.

Le délai de récupération actualisé est analogue à celui de la méthode comptable avec en plus l'actualisation des flux net de trésorerie d'où plus de précision.

#### • Méthodes de calcul

- *1<sup>er</sup> étape* : Cumuler les flux de trésorerie.
- *2<sup>ém</sup> étape* : Rapprocher le montant d'investissement avec le cumul des flux.
- *3<sup>ém</sup> étape* : Déduire la durée nécessaire pour effectuer le retour sur investissement.

#### Avantages et inconvénients :

- La méthode est facile à appliquer et favorise la liquidité

Cependant la méthode comporte certains inconvénients :

- Baisse de liquidité.
- Risque de désajustement entre les flux de dépenses et de recettes.
- Baisse d'autonomie et de flexibilité de l'entreprise.

#### b. La valeur actuelle nette (VAN) :

La valeur actuelle nette (VAN) appelée aussi Bénéfice actualisé est la différence entre la somme des flux nets actualisés d'exploitation sur toute la durée de vie de l'investissement et le capital investi<sup>26</sup>.

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

<sup>25</sup> Lasary op. cite, p 104

<sup>26</sup> Lasary ,Op cite, p 112

- ✓  $n$  : durée de vie économique
- ✓  $ft$  : flux de trésorerie
- ✓  $i$  : taux d'actualisation

**Règles de décision :**

**Tableau N° 08 : Les significations de la VAN :**

| <i>Désignation</i> | <i>Signification de la VAN</i>                             |
|--------------------|--|
| <b>VAN &gt; 0</b>  | <b>Projet d'investissement est rentable</b>                |
| <b>VAN &lt; 0</b>  | <b>Projet d'investissement non rentable (rejeté)</b>       |
| <b>VAN = 0</b>     | <b>Le taux d'actualisation égal au taux de rentabilité</b> |

➤ **Avantage de la VAN :**

La valeur actuelle nette est incontestablement le critère de choix des investissements le plus complet dans la mesure où :

- On raisonne à partir de flux actualisés (donc prise en compte de coût des ressources)
- Tous les flux sont pris en compte sur la durée totale de l'investissement
- L'adoption du projet ayant une VAN positive augmentant la richesse de l'entreprise va dans le sens de l'objectif de maximisation de la richesse des actionnaires.

➤ **Inconvénients de la VAN :**

La valeur actuelle nette présente quelques inconvénients parmi lesquelles on peut citer :

- L'impossibilité de comparer des VAN de projet dont la taille est différente (la taille de l'investissement influe de façon considérable sur les flux d'exploitation prévus).
- L'impossibilité de comparer des VAN de projet dont la durée est différent (l'importance des flux générés est différente selon la durée de vie)
- Un taux d'actualisation unique utilisé durant plusieurs années pour actualiser les différents flux reste une hypothèse simplificatrice qui n'est pas sans impact sur la décision à prendre.

**c. L'indice de profitabilité (IP) :**

L'indice de profitabilité est un critère qui est venu pallier à l'une des insuffisances de la VAN qui faisait que celle-ci ne pouvait être utilisée comme un critère de sélection entre deux projets ayant des mises de fonds initiales différentes<sup>27</sup>.

L'indice de profitabilité IP permet de comparer entre deux projets dont les montants initiaux seraient très différents.

$$IP = \frac{\sum fnt \text{ actualisés}}{\text{investissement}}$$

**Règles de décision :**

L'Indice de Profitabilité est un critère d'éligibilité. Il est comparé à 1.

- ✓ Si **IP < 1**, le projet n'est pas rentable.
- ✓ Si **IP = 1**, il y a indifférence entre l'investissement et un placement financier au taux égale au taux d'actualisation.
- ✓ Si **IP > 1**, le projet est rentable.

L'indice de profitabilité ne résous pas réellement le problème de différence de taille.

**d. Le taux de rentabilité interne (TRI) :**

Le taux interne de rentabilité ou le taux interne de rendement est le taux pour lequel la somme des flux de liquidité actualisés est égale au montant du capital investi<sup>28</sup>.

$$\sum_{t=1}^n \frac{ft}{(1+r)^t} = I_0$$

<sup>27</sup> Lasary, op.cit, p117

<sup>28</sup> Depallers géorgs & Jobard, Jean Pierre « gestion financière de l'entreprise », édition Dunoud, 1997, P 707

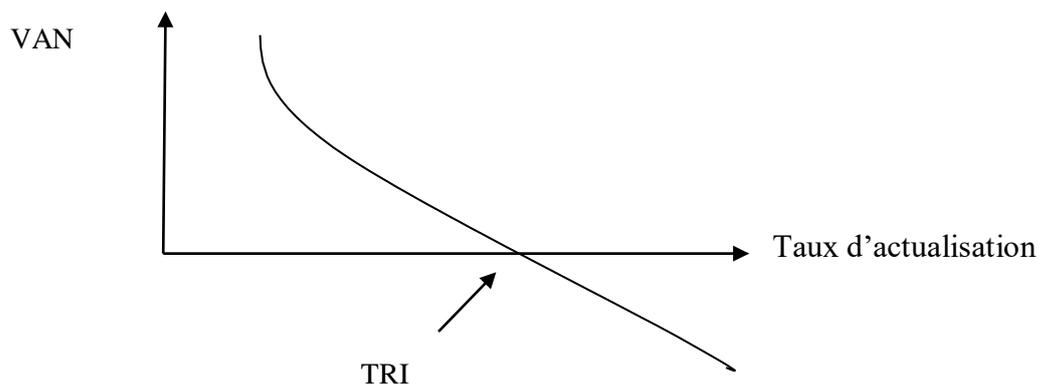
Le TRI correspond au taux d'actualisation pour lequel la VAN du projet est nulle.

La formule usuelle de taux de rentabilité interne est la suivante :

$$\sum_{t=1}^n \frac{ft}{(1+r)^t} - I_0 = I_0$$

- $I_0$  : Investissement initial
- $F_t$  : Le flux d'exploitation périodique généré par l'investissement
- $r$  : Le taux de rentabilité interne recherché

Figure N°07 : Taux de rentabilité interne :



Source: lasary op .cit, p 120

➤ **Signification:**

Le TRI correspond au taux d'intérêt qui ; si les capitaux investis étaient empruntés à ce taux, annulerait le résultat de l'opération.

• **L'utilisation du critère :**

A l'inverse de la VAN le TRI ne fournit pas un critère de rejet ou d'acceptation du projet d'investissement. Il faut comparer le TRI au coût de capital, ou taux de rendement exigé par l'entreprise.

Lorsque le TRI est supérieur au coût de capital ou le taux de rendement requis, le projet est accepté. Il est rejeté dans le cas inverse.

**TRI > taux d'actualisation → VAN > 0 → Projet est rentable**

❖ **Avantages de TRI :**

Le taux de rentabilité interne permet de :

- Récupérer le capital investi (mise de fonds initiale).
- Rémunérer le capital investi (puisque les flux sont actualisés).

❖ **Inconvénient de TRI :**

- Le TRI est insensible aux signes des flux de trésorerie<sup>29</sup>.

➤ **Problème soulevés par le calcul du TRI :**

Le calcul de la VAN, suppose le réinvestissement les flux au taux d'actualisation .Le calcul du TRI suppose également le réinvestissement des flux, mais au taux interne de rentabilité.

On peut faire remarquer que cette hypothèse, dans le cas du TRI est parfois difficilement acceptable ; il ne sera pas toujours possible de réinvestir les flux au taux interne de rentabilité, surtout lorsque ce dernier est élevé.

---

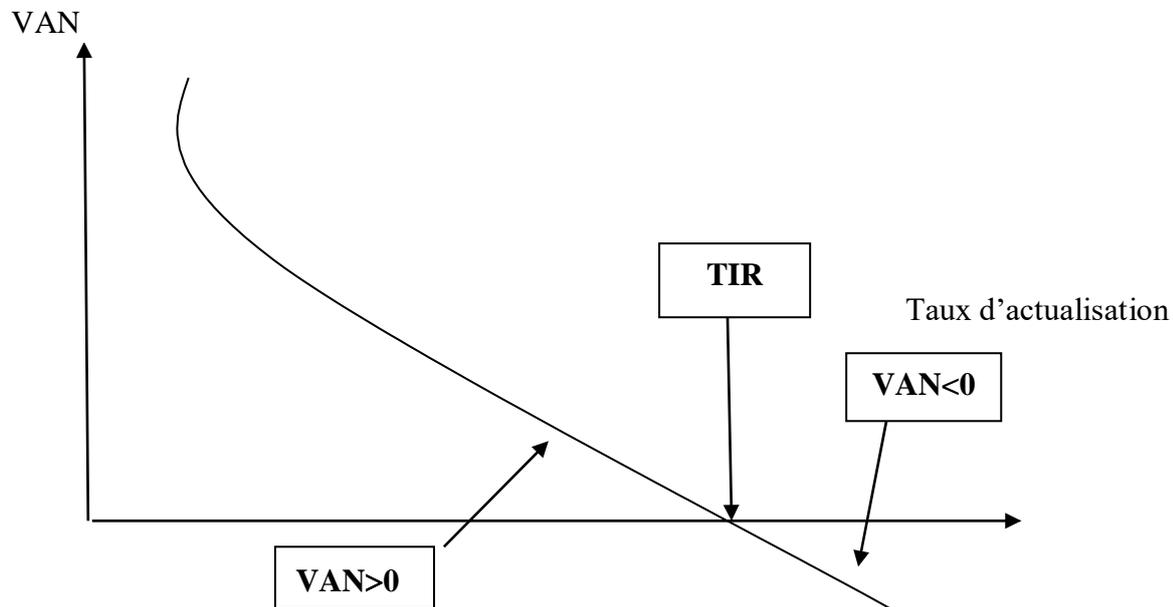
<sup>29</sup> Beysül Aytaç & Cyrille Mandou « investissement et financement de l'entreprise », Edition BUSINES SCHOOL, 2015, p 43

➤ **Mode de calcul du TRI :**

Le TRI se détermine par itérations successives. Il s'agira de faire plusieurs essais, jusqu'à trouver le taux d'actualisation qui annule la VAN.

Pour ce faire, il aura lieu de choisir arbitrairement un taux d'actualisation puis de déterminer la VAN à ce taux. Si la VAN est positive il faut augmenter le taux d'actualisation pour réduire la VAN jusqu'à ce qu'elle devienne négative.

**Figure N° 08 : Mode de calcul du TRI :**



Source : Lasary, op.cit, p123

#### 2.1.4. La comparaison entre le TRI et la VAN :

Lorsque l'on teste des investissements à l'aide des deux principaux critères que sont la VAN et le TRI, les réponses (acceptation ou le rejet et hiérarchie des projets) doivent, en général, être les mêmes.

En effet, le taux d'actualisation de la VAN sert de taux de rendement requis et donc de seuil de rejet dans la méthode de TRI.

On peut étudier cette relation sur un graphique de coordonnées perpendiculaires, on porte en abscisse le taux d'actualisation et en ordonne la valeur de la VAN.

➤ **1<sup>er</sup> Situation :**

Le taux d'actualisation est supérieur au taux pivot qui est égal 8% Selon le TRI, On remarque que le projet « A » est meilleur.

Selon la VAN, la VAN du projet « A » est meilleur.

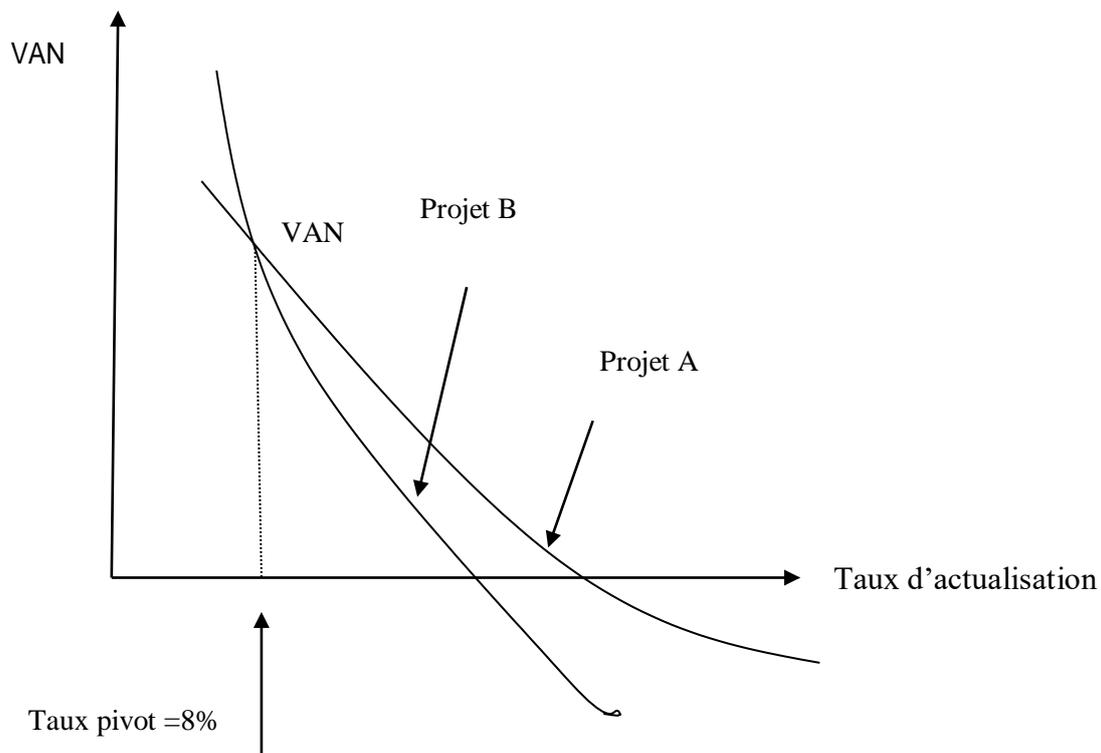
En conclu que les deux critères TRI et VAN sont d'accord pour designer le projet a comme étant le plus rentable.

➤ **2<sup>ème</sup> Situation :**

Le taux d'actualisation est inférieur aux taux pivot, nous avons les C suivant :

- Le TIR, il n'y arien de changé : c'est toujours le projet qui est considéré comme le plus rentable.
- La VAN la VAN du projet « B » est cette foi-ci meilleure Conclusion : les deux critères TIR et VAN sont en désaccord.

**Figure N° 09 : Comparaison entre la VAN et le TRI :**



Source : Lasary, op. cite, p123

Tableau N°09: la comparaison de la VAN et le TIR :

|                                      | <b>VAN</b>   | <b>TRI</b>   |
|--------------------------------------|--|--|
| <b>Critère de décision</b>           | Accepte tous les projets actualisés<br>Au coût d'opportunité du capital dont la VAN est non négative                               | Accepte tous les projets dont le TIR excède le coût d'opportunité du capital   |
| <b>Classement</b>                    | Il ne donne pas de classement par ordre de réalisation.  | Donnera un classement correct entre projets ne s'excluant pas mutuellement.  |
| <b>Projet mutuellement exclusifs</b> | Donne normalement un choix correct si elle accepte le projet dont la valeur actualisée nette est la plus élevée au coût du capital | Peut donner un choix erroné car de petit projet peuvent avoir un TIR plus fort qu'un projet plus vaste mais ayant encore un rendement plus élevé que le coût d'opportunité du capital. Il faut actualiser les différences entre les cash-flows diverses solutions. |
| <b>Taux d'actualisation</b>          | Il faut déterminer le coût d'opportunité du capital.   | Détermination interne. La question du coût d'opportunité du capital se pose pour définir le taux limite.   |

Source Jean-Pierre Débourse, Roger. P. Declerck op cité P 62

Tableau N°10 : Les différents critères de choix d'investissement :

Le tableau ci- dessous, récapitule les différents critères d'investissement, leurs mises en œuvre ainsi que les conséquences.

| Critère de choix | Mise en œuvre du principe  | Conséquences  |
|------------------|--|---|
| <b>DRCI</b>      | Il faut cumuler les flux nets de trésorerie. Le retour sur investissement est obtenu lorsque le cumul est égal à d'investissement.   | On mesure le temps nécessaire pour récupérer l'investissement. Plus ce délai est court, plus vite le capital Investi sera récupéré. |
| <b>VAN</b>       | $VAN = - I + FNT_1 (1+t)^{-1} + FNT_2 (1+t)^{-2} + FNT_3 (1+t)^{-3} + \dots + FNT_n (1+t)^{-n}$ avec :<br>I : investissement<br>FNT : flux nets de trésorerie<br>T : taux d'actualisation retenu | Le projet est rentable si la VAN est positive.  |

| Indice de profitabilité | Somme des FNT actualisés /investissement initial.  | L'indice doit être supérieur à 1 et le plus élevé possible.   |
|-------------------------|--|---|
| <b>TRI</b>              | On détermine le taux t, tel que la VAN soit nulle :<br>$- I + FNT_1 (1+t)^{-1} + FNT_2 (1+t)^{-2} + FNT_3 (1+t)^{-3} + \dots + FNT_n (1+t)^{-n} = 0$ | Le TRI du projet est comparé aux attentes des décideurs. S'il est supérieur ou égal au taux attendu, le projet est réalisé. |

**2.1.5. Evaluation économique du projet d'investissement :****2.1.5.1. Définition de l'évaluation économique du projet d'investissement :**

L'évaluation économique d'un projet contrairement à l'évaluation financière permet de recentrer le projet au niveau de la collectivité.

Il est alors considéré comme un acteur de développement économique national et un foyer de propagation du bien être collectif.

La rentabilité économique est alors définie non plus en rapport avec sa capacité à générer un revenu résiduel pour l'investisseur, mais plutôt en référence avec ses effets sur les agrégats macro-économique (croissance économique, l'emploi...etc.).

**2.1.5.2. La distinction entre évaluation économique et évaluation financière :**

L'évaluation financière a comme but de veiller à la rentabilité des capitaux investis par les entreprises privées, à l'équilibre financier des services publics chargés de gérer les projets.etc.

L'évaluation économique vise à aider à préparer et sélectionner les projets apportant la plus grande contribution au développement économique<sup>30</sup>.

Le terme d'analyse d'évaluation financière est utilisé pour désigner le type d'analyse qui ne s'intéresse pas aux flux monétaires réels des sorties (coûts) et entrées (recettes) concernant des personnes morales ou physiques déterminés à l'intérieur de la société. Dans ce sens, l'analyse financière ne traite pas que des biens et services pour lesquels un paiement intervient.

En générale, les analyses financières sont faites du point de vue d'une partie intéressée déterminée (exemple : individu, firme privée, organisation étatiques...)

L'analyse d'efficacité économique, en revanche s'intéresse aux coûts et bénéfices pour l'ensemble de la société, sans se préoccuper de savoir qui paie et qui gagne. Elle traite de

---

<sup>30</sup> M. BRIDIER et S. MICHAILOF « Guide pratique d'analyse des projets » Edition Economica ; Paris ; 1987 ; p 80.

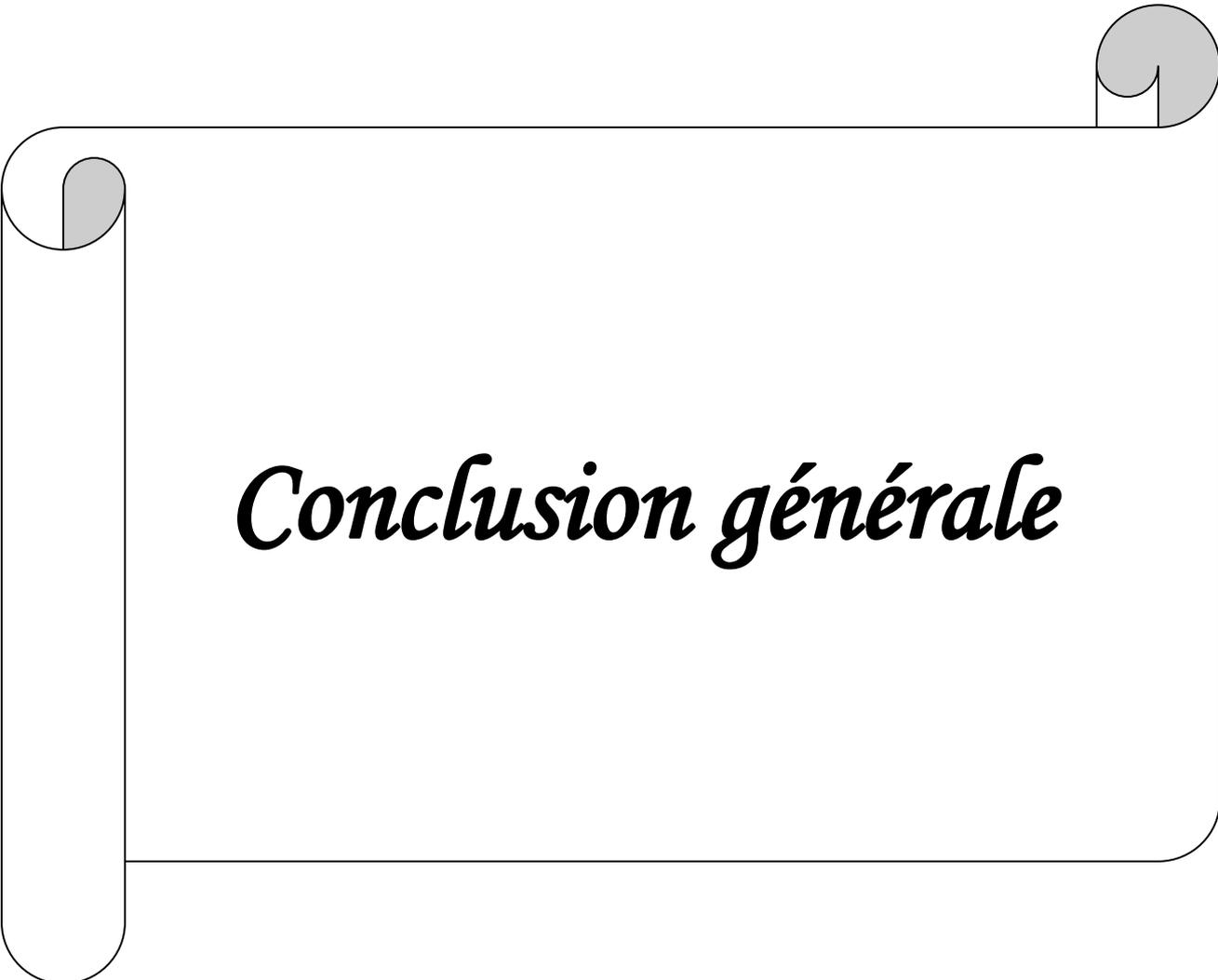
bénéfice mesuré en fonction de ce que la société est réellement disposée à payer pour les biens et services et de coûts mesurés par le coût d'opportunité, par exemple la valeur à laquelle on renonce en utilisant une ressource pour un certain objet plutôt que pour le meilleur emploi qui se serait présenté à défaut.

L'analyse économique, de même que l'analyse financière, s'intéresse à la rentabilité, mais il s'agit ici de rentabilité du point de vue de la société, qui se rapporte au revenu que la société dans son ensemble peut retirer d'un emploi donné de ses ressources limitées.

**Conclusion :**

Tout au long de ce chapitre nous avons tenté de présenter au premier lieu l'étude d'un projet d'investissement et en deuxième lieu les méthodes d'évaluation des projets d'investissement qui sont des aides précieuses à la prise de décision, tant dans le secteur privé que dans le secteur public.

Qui ce base sur deux méthodes d'évaluations économiques et financières, cette dernier est une démarche qui vise à donner de la valeur, prendre du recul, émettre un constat sur une situation, et prendre des décisions, au regard des objectifs de départ.



# *Conclusion générale*

## **Conclusion générale :**

Dans ce présent travail, nous avons essayé d'illustrer et apporter les éléments de réponse que nous jugeons essentiel à notre problématique, à savoir la démarche à suivre par l'entreprise pour le financement et l'évaluation de projet d'investissement. Pour cela, notre recherche nous permet d'avoir des résultats de dimension théorique.

Nous avons constaté pour financer un projet d'investissement, l'entreprise peut faire appel à différentes source de financement, mais pour effectuer correctement le choix de financement, il est indispensable de connaître, au préalable, l'ensemble des sources possible.

D'une façon générale, on va distinguer les modalités de financement :

- Le financement par fond propres : le financement interne avec les capitaux propre de l'entreprise «caf, cession, augmentation de capitale »
- Le financement par quasi-fonds propres : il s'agit de source de financement hybride dont la nature se situe entre le fond propre et les dettes « compte courantes d'associés, les prête participatifs, les titre participatifs ... »
- Le financement par endettement : financement externe, ce type regroupe trois catégories « l'emprunt bancaire, l'emprunt obligataire, le crédit bail ».

En effet, l'évaluation financière est la phase essentielle pour la décision d'investir, car elle permet d'analyser la rentabilité des projets d'investissement et dans quelles conditions ils seront réalisés compte tenu des critères d'évaluation financière et des contraintes imposées. Elle consiste à valoriser les flux de résultat des études précédentes pour déterminer la rentabilité et le financement du projet.

L'évaluation financière a pour finalité d'étudier les conditions de viabilité des projets d'investissement et améliorer leur taux de réussite.

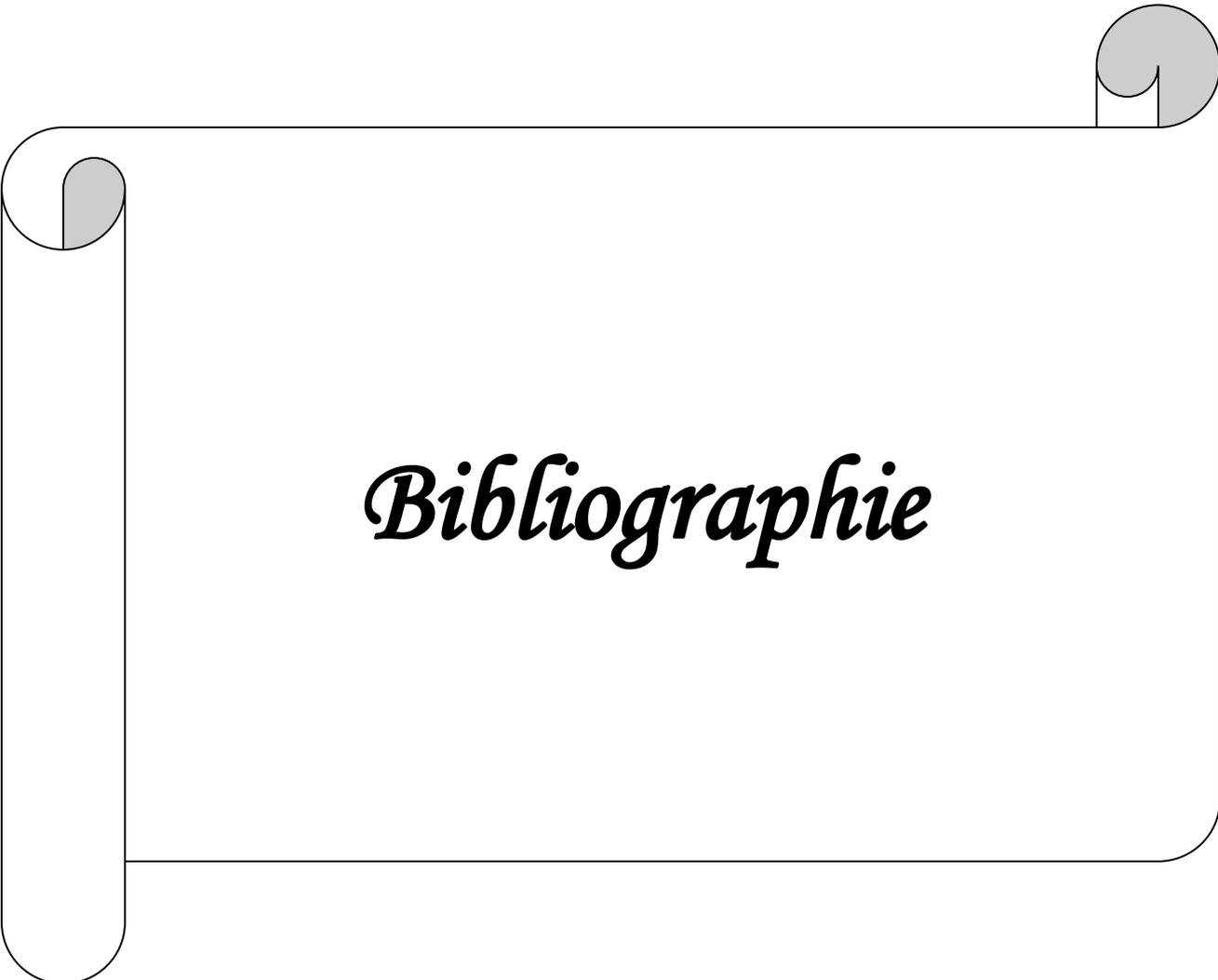
Après avoir expliqué le rôle de l'évaluation financier .on va définir les principaux critères d'évaluations :

- **VAN** : la valeur actuelle nette est la différence entre le cash-flow actualisé à la date 0 et le capital invité. En d'autre terme, la VAN est un instrument d'analyse de la valeur d'un investissement, elle est égale à la somme des cash-flows actualisé positifs et

négatifs, elle correspond au surplus monétaire dégagé par le projet après avoir récupéré les parts du capitale investi. Donc le projet soient acceptable, ils faut que la VAN soit positive.

- **TRI** : le taux interne de rentabilité est le taux d'actualisation pour lequel il y a équivalence entre le capitale investi et l'ensemble des cash –flow.
- **IP** : indice de profitabilité est l'indice qui permet de donner une indication de création de la valeur relative.il est à la somme des flux actualisé, rapporté a l'investissement initiale.
- **DR** : le délai de récupération de capital investi, est le temps par lequel le montant cumulé des cash-flows actualisés est égale au capital investi.

A travers ce mémoire, on a conclu que toutes les méthodes d'analyse sont nécessaires pour réaliser un projet d'investissement.



# *Bibliographie*

## *La bibliographie*

### Les ouvrages :

- ❖ **Alain couland** ; « diagnostic financier et évaluation financière de l'entreprise » Edition Démos 1986.
- ❖ **Beysûl Aytaç & Cyrille Mandou** « Investissement et financement de l'entreprise », Edition BUSINESS SCHOOL, 2015.
- ❖ **BOUGHABA (A)**, « analyse et évaluation de projets », Ed. BERTI, Alger, 2005.
- ❖ **CONSO(P) HAMICI(F)**, « Gestion financière », Edition Dunod, 10ème édition, Paris, 2002.
- ❖ **Depallers géorgs & Jobard, Jean Pierre** « gestion financière de l'entreprise », édition Dunoud, 1997. Beysûl Aytaç & Cyrille Mandou « investissement et financement de l'entreprise », édition BUSINESS SCHOOL ,2015.
- ❖ **EDICHOFFER J. R** « Précis de gestion de l'entreprise, Edition Nathan, paris, 1996.
- ❖ **F. X. SIMON & M. TRABELSI**, Préparer et défendre un projet d'investissement, Dunod, Paris, 2005
- ❖ **Faouzi, Rassi**, « gestion financière à long terme Investissement et financement », édition presse de l'université de Québec, 2007 ,197.
- ❖ **Frank Olivier MEYE**; evaluation de la rentabilité des projet d'investissement; Editeur l'harmattan, 2007.
- ❖ **GARDES N**, Finance d'entreprise, Edition d'organisation, Paris, 2006.
- ❖ **Gérard Chameaux** « finance d'entreprise 2<sup>em</sup> Edition revue, Paris, EMS, 2000.
- ❖ **IGOR ANSOFF**, « Stratégie du développement de l'entreprise », édition organisation, 1989.
- ❖ **Juliette PIVERDIER- LATREYTE** : « Finance d'entreprise », 8<sup>ème</sup>ed, ECONOMICA, Paris, 1995.
- ❖ **Lasary** «evaluation ET financement de projet», edition DAR EL OTHMANIA, Alger, 2007.
- ❖ **M. BRIDIER et S. MICHAÏLOF** «Guide pratique d'analyse des projets», édition Economica, paris, 1987.
- ❖ Notions et caractéristique d'un investissement. Pme. Gestion.gestion.fr /notion et Caractéristique – investissement

❖ **Pierre. Conso & Farouk. Hemici**, Gestion financière de l'entreprise, 10<sup>ème</sup> édition, Dunod, Paris, 2002.

❖ **ROBERT HOUDAYER** « évaluation financière des projets » 2<sup>ém</sup> édition.

❖ **Traverdet-Popiolek Nathalie** « Guide du choix d'investissement » Edition Organisation, 2006.

### *Dictionnaires :*

❖ **M. HENRY**, « Dictionnaire de gestion : vocabulaire, concepts et outils », Ed. Economica, Paris, 1998.

### *Site Web :*

❖ Site web définition d'amortissement .Compbilitealgerienne. Centre blog. Net.

### *Travaux universitaires :*

❖  **AIS .FARIDA & BENNOUCHE .RADIA** « évaluation financière d'un projet d'investissement cas : Général emballage ». [En ligne].Mémoire de master académique, finance d'entreprise, Bejaia : Université Abderrahmane Mira de Bejaia. FSEGC. Promotion.

❖ CODE de l'investissement, édition Berti, Alger 2010-2012.



# *Table de matière*

*Table de matière*

|  |    |
|--|----|
| <b>Introduction générale</b> .....   | 1  |
| <b>Chapitre I : Concept et notion de base de l'investissement</b> .....  | 4  |
| <b>Introduction</b> .....  | 4  |
| <b>Section 1 : Notions fondamentales liées à l'investissement</b> .....  | 4  |
| 1.1. Définition de l'investissement .....  | 4  |
| 1.1.1. Selon les économistes .....   | 4  |
| 1.1.2. Selon les comptables .....  | 4  |
| 1.1.3. Selon les gestionnaires .....   | 5  |
| 1.1.4. Selon les financiers .....  | 5  |
| 1.2. Typologies d'investissements .....  | 5  |
| 1.2.1. La classification selon leurs natures .....   | 6  |
| 1.2.1.1. Investissements immatériels .....   | 6  |
| 1.2.1.2. Investissements matériels .....   | 6  |
| 1.2.1.3. Investissements financiers .....  | 6  |
| 1.2.2. Classification selon leurs objectifs .....  | 6  |
| 1.2.2.1. Investissements d'innovation (diversification).....   | 6  |
| 1.2.2.2. Investissements de capacité (d'expansion).....  | 6  |
| 1.2.2.3. Investissements de remplacement (renouvellement) .....  | 7  |
| 1.2.2.4. Investissements de productivité (ou de modernisation) .....   | 7  |
| 1.2.2.5. Investissements publics .....   | 7  |
| 1.2.2.6. Investissements obligatoire .....   | 7  |
| 1.2.3. Classification dans une perspective stratégique .....   | 7  |
| 1.2.4. Classification selon la nature de leurs relations dans un programme .....                                 | 8  |
| 1.2.4.1. Investissements indépendant .....   | 8  |
| 1.2.4.2. Les investissements dépendant .....   | 8  |
| 1.2.4.3 .Les investissements mutuellement exclusifs .....  | 8  |
| 1.2.5. La classification des investissements selon la chronologie des flux financiers<br>qu'ils entraînent ..... | 8  |
| 1.2.5.1. Investissement de type point input –point output.....   | 8  |
| 1.2.5.2. Investissement de type point input continuo us output .....   | 9  |
| 1.2.5.3. Investissement du type continuons input –point output.....  | 10 |

|  |    |
|--|----|
| 1.2.5.4. Investissement du type continuo us input continuo us output.....                    | 10 |
| <b>Section 2 : la décision d'investissements</b> .....                                       | 11 |
| 2.1. Définition de la décision d'investissements .....                                       | 11 |
| 2.2. Les types de décision sont structurés en fonction de certains nombres de critères ..... | 12 |
| 2.2.1. Classification selon leur degré de risque .....                                       | 12 |
| 2.2.1.1. Les décisions certaines .....   | 12 |
| 2.2.1.2. Les décisions aléatoires .....  | 12 |
| 2.2.1.3. Les décisions incertaines .....   | 12 |
| 2.2.2. Classification selon leurs niveaux .....  | 12 |
| 2.2.2.1. Les décisions stratégiques .....  | 12 |
| 2.2.2.2. Les décisions tactiques (de gestion).....   | 12 |
| 2.2.2.3. Les décisions opérationnels .....   | 13 |
| 2.2.3. Classification des décisions selon leurs échéance .....                               | 13 |
| 2.2.3.1. Décision a court terme .....  | 13 |
| 2.2.3.2. Décision a moyens terme .....   | 13 |
| 2.2.3.3. Décision a long terme .....   | 14 |
| 2.3. Les facteurs influençant la prise de décision d'investissement .....                    | 14 |
| 2.3.1. L'environnement externe de l'entreprise .....   | 14 |
| 2.3.2. Environnements interne de l'entreprise .....  | 14 |
| 2.3.3. La personnalité du dirigeant.....   | 14 |
| 2.4. L'importance et la complexité de la décision d'investissement.....                      | 14 |
| 2.4.1. L'importance de l'investissement .....  | 14 |
| 2.4.2. La complexité de la décision d'investissements.....                                   | 15 |
| <b>Conclusion</b> .....  | 15 |
| <b>Chapitre II : Les sources de financement d'un projet d'investissement</b> .....           | 16 |
| <b>Introduction</b> .....  | 16 |
| <b>Section 1 : le financement interne</b> .....  | 16 |
| 1.1. Le financement interne .....  | 16 |
| 1.1.1. Les fonds propres .....   | 16 |
| 1.1.1.1. Les apports en capital social .....   | 16 |
| 1.1.1.2. Les subventions d'investissement.....   | 17 |
| 1.1.1.3. L'autofinancement .....   | 20 |
| 1.1.2. Les apports en comptes d'associé .....  | 20 |
| 1.1.3. Les cessions d'actifs .....   | 21 |

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Section 2 : le financement externe</b> .....   | 21        |
| 2.1. Le financement externe .....   | 21        |
| 2.1.1. Les emprunts bancaires .....   | 21        |
| 2.1.1.1. Les différentes formes d'emprunt.....  | 21        |
| 2.1.2. Les crédits bail.....  | 22        |
| 2.1.2.1. Les avantages des crédits- bail .....  | 23        |
| 2.1.2.2. Les inconvénients de crédits bail.....   | 23        |
| 2.1.3. Les prêts participatifs .....  | 23        |
| 2.1.3.1. Les avantages des prêts participatifs .....  | 24        |
| 2.1.4. Le marché de valeurs mobilières .....  | 24        |
| 2.1.4.1. Les différentes valeurs mobilières .....   | 24        |
| 2.1.5. Les capitaux risqués .....   | 25        |
| 2.1.5.1. Les avantages de capitaux risqués .....  | 25        |
| 2.2. Les avantages et limites des différents modes de financement .....   | 26        |
| <b>Conclusion</b> .....   | 28        |
| <b>Chapitre III : Evaluation d'un projet d'investissement</b> .....   | 29        |
| <b>Introduction</b> .....   | 29        |
| <b>Section1 : étude d'un projet d'investissement</b> .....  | 29        |
| 1.1. Les différentes phases d'étude d'un projet d'investissement.....   | 29        |
| 1.1.1. La phase préparation.....  | 29        |
| 1.1.2. La phase de mise en œuvre.....   | 34        |
| 1.1.3. La phase de clôture.....   | 35        |
| <b>Section2 : méthodes d'évaluation du projet d'investissement.....</b>   | <b>36</b> |
| 2.1.Évaluation financière d'un projet d'investissement.....   | 36        |
| 2.1.1. Définition de l'évaluation financière .....  | 36        |
| 2.1.2. Détermination des données de base requises pour l'usage des techniques<br>d'évaluation d'un projet d'investissement..... | 36        |
| 2.1.2.1. Le capital investi.....  | 36        |
| 2.1.2.2. La durée de vie.....   | 37        |
| 2.1.2.3. La valeur résiduelle.....  | 41        |
| 2.1.2.4. Les flux de trésorerie générés par l'investissement (cash-flow) .....  | 41        |
| 2.1.2.5. Le taux d'actualisation .....  | 45        |
| 2.1.3. Les techniques financières d'évaluation d'un projet d'investissement .....   | 46        |
| 2.1.3.1. Les critères d'évaluation classiques (techniques traditionnelles) .....  | 46        |

## *Table de matière*

---

|   |           |
|---|-----------|
| 2.1.3.2. Les critères temporels (dynamique).....                                  | 49        |
| 2.1.4. La comparaison entre le TRI et la VAN .....                                | 54        |
| 2.1.5. Evaluation économique du projet d'investissement .....                     | 58        |
| 2.1.5.1. Définition de l'évaluation économique du projet d'investissement .....   | 58        |
| 2.1.5.2. La distinction entre évaluation économique et évaluation financier ..... | 58        |
| <b>Conclusion</b> .....   | <b>59</b> |

## Résumé :

**L'évaluation financière** joue un rôle primordial dans toute sorte d'organisation. Il contribue à améliorer l'efficacité et l'économie liée à certain processus décisionnel d'un **investissement**, permet de maximiser le profit. Pour cette étude, nous avons eu comme thème : « Evaluation financier d'un projet d'investissement ». Notre plant et structuré selon la méthode. Introduction, matérielle, méthode, discussion et recommandation. la problématique de l'étude tourne autour de la question : **Quelle sont les méthodes d'évaluation d'un projet d'investissement ? Et qu'elles sont les sources de financement possibles ?**