

Université Abderrahmane Mira, Béjaïa



Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de
Gestion

Département des Sciences de Gestion

Mémoire de fin de cycle

En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences de Gestion

Option : Finance D'entreprise

Thème

**Choix D'investissement Et Modes De
Financement Des Entreprises**

Réalisé par :

Sebaihi Nabila

Dendoune Sabrina

Encadré par :

Mr :MILAKHESSOU

Promotion : 2020



Table des matières

Table de matière

Abréviation	
Remerciement	
dédicaces	
introduction générale	1
chapitre I : processus du choix d'investissement.....	2
introduction.....	3
section 01 : l'investissement et ses caractéristiques.....	3
1-définition de l'investissement.....	3
2- classification des projets d'investissement.....	5
3-les objectifs d'un projet d'investissement.....	6
4- les caractéristiques des investissements.....	7
section 02 : la décision d'investissement et les risques liés à l'investissement.....	9
1. définition de la décision	10
2. les catégories de décision	10
2.1 classification des décisions selon leur degré de risque.....	11
2.2 classification des décisions selon leurs niveaux.....	11
2.3 classification des décisions selon leurs échéanciers	11
3. les étapes de la décision d'investir.....	12
3.1. la phase d'identification.....	12
3.2. phase de préparation	12
3.3. phase d'évaluation.....	12
3.4. la phase de décision	12
3.5. la phase d'exécution	13
3. 6. la phase de contrôle.....	13
section 03 : les critères d'évaluation de la rentabilité économique des investissements.....	13
1.les critères atemporels d'évaluation des investissements.....	13
1.1. taux moyen de rentabilité (t _{mr})	13
1.2. le délai de récupération ou de recouvrement.....	14
a. La valeur Actuelle Nette.....	14
b. le taux interne de rendement.....	14
c. l'indice de profitabilité.....	15
2. Analyse critique des critères de choix des projets.....	15
3. Les risques liés à la décision d'investissement.....	16
A)les conséquences du risque	16
B)Risque d'investissement	

C)Risque de portefeuille	
conclusion.....	18
chapitre 2 : le financement des projets d'investissement.....	19
introduction	19
section 1 : étude techno-économique.....	19
1-identification du projet	19
2-l'étude marketing et commerciale	20
2-1-l'étude du marché	20
2-2 étude commerciale	22
3- l'analyse technique du projet.....	23
3-1 le processus de production	23
3-2 les caractéristiques des moyens de production	23
3-3 la durée moyenne.....	23
Section 2 :_les principales sources de financement des entreprises.....	24
1-le financement interne	24
1-1-définition.....	24
1-2-financement par fonds de roulement.....	24
1-3- la capacité d'autofinancement	25
1-4-cession d'élément d'actif	26
2- le financement externe	26
2-1-augmentation de capital	26
2-2-les subventions d'investissement	27
2-3- le financement bancaire.....	28
2-4-le marché financier.....	30
3-le financement par les quasis-fonds propres	31
3-1- les comptes courants d'associés.....	31
3-2-les titres participatifs.....	31
4-3-les prêts participatifs	32
4-4- titres subordonnés.....	32
section 3 : le choix des sources de financement.....	32
1-les contraintes de l'équilibre financier.....	32

2-l'évaluation du risque financier.....	33
3-le calcul du coût de financement (le taux actuariel)	35
A)coût du crédit-bail.....	35
B)coût des capitaux propres	36
4-les critères de choix des modes de financement	37
A)le critère du bénéfice net par action.....	37
B)le critère des décaissements réels actualisés.....	37
c- le critère des excédents de flux de liquidité.....	37
d- e critère de la van ajustée.....	37
section 4 : le plan de financement	38
1 : définition et utilité	38
2 : l'élaboration du plan de financement.....	38
2-1 : Les emplois stables.....	38
2-2 : Les ressources.....	39
3 : l'ajustement du plan de financement.....	39
conclusion :	40
conclusion générale.....	41
bibliographie	

La liste des abréviations

ANDI	Agence Nationale De Développement Des Investissements
ANSEJ	Agence Nationale De Soutien De L'emploi De Jeune
APSI	Agence Promotion De Soutien et D'investissement
BFR	Besoin de fonds de roulement
CAF	Capacité D'autofinancement
CF	Cash-Flow
D/C	Capitaux empruntés/Capitaux propre
DLMT	Dette à long et moyen terme
EBE	Excédent brut d'exploitation
E(Rm)	Le risque espéré du marché
FDR	Financement par fond de roulement
FFi	Frais financier payés en période i
I	Cout de capitaux empruntés
IBS	Impôt sur la société
M	Montant emprunté
MEDAF	Modèle d'équilibre des actifs financiers
n	Durée de vie de l'emprunt
RBi	Montant du remboursement du capital emprunté en période i
RE	Taux de rentabilité économique
RF	Taux de rentabilité financière
ROA	Return on assets
ROI	Return on original l'investissement
TAP	Taxe sur l'activité professionnelle
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée

La liste des abréviations

VAN	Valeur actuelle nette
TMR	Taux moyen de rentabilité
FNT	Flux nette de trésorerie
VN	Valeur nette
TIR	Taux interne de rentabilité
IP	Indice de profitabilité
DR	Délai de récupération
I	L'investissement initial
T	Taux d'actualisation
I	Durée de projet
N	Durée de vie de l'investissement

Remerciements

Nous remercions d'abord dieu de nous avoir de nous avoir la force et la volonté pour réaliser nôtres travail malgré cette pandémie (Covid-19) qui nous a beaucoup freiné.

Nous tenons à remercier aussi notre encadreur Monsieur **MELLAKHESSOU BILAL**, pour son dévouement à la réalisation de ce travail ; en nous apportant conseil et orientation utiles à son élaboration et pour son aide précieuse ainsi que pour tous ses conseils judicieux.

Nos derniers remerciements s'adressent à toutes personne ayant contribuer à la réalisation de ce travail.

Dédicaces

J'ai la joie et le plaisir de dédier ce modeste travail :

Aux deux êtres les plus chers à mon cœur,

Qui ont guidé mes pas vers le chemin de la réussite : mon
papa et ma chère maman.

Que dieu vous garde pour moi.

A la mémoire de ma très chère sœur Kahina, mes cher frères
(Fatah, Mohamed) et sœurs (Lyla, Lynda, Warda et Fatima)

A mes petits neveux (Rayane, sérine et Adam)

A mes copines qui m'ont toujours soutenues de loin ou de prêt
(Amel, Syla, Karima et Katia)

A mon meilleur ami et frère Nadir

A toutes ma famille Dendoun et Gaya

A mon adorable et chère copine et binôme Nabila

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail

A mon cher père qui a toujours été là pour moi, qui ma beaucoup soutenu et surtout encourager et conseiller , sans lui probablement, je ne serais jamais arrivé jusqu' la.

A ma chère mère qui a été toujours a mes coté avec ces aides et douaa.

A mes chères sœurs Lynda ,Céline et belle chère sœur Zina que je remercie infiniment.

A mon très cher frère sofiane qui est devant moi toute au long de mon trajet.

A tous mes amis chacun son nom et tous les personnes qui ont contribué de près ou de loin pour la réalisation de ce travail.

Et sans oublier ma copine et chère binôme Sabrina.

Sebaihi Nabila

Introduction générale

Introduction générale :

Le développement et la croissance économique d'un pays reposent, principalement, sur la performance et le succès des entités économiques plus les entreprises sont performant, plus le pays est riche et prospère.

La majorité des entreprises cherchent à assurer leur croissance à long terme, en diversifiant leur gamme de produits ou activités pour cela, elles ont recours à l'investissement qui d'ailleurs, toujours été leur principale raison d'être et même une nécessité vitale, compte tenu des pressions de la concurrence.

Dans son processus de développement, l'entreprise cherche à maximiser son profit quel que soit la nature de l'activité à laquelle elle appartient (agriculture, industrie ou service), elle investit dans des idées nouvelles et des nouvelles installations qui vont renforcer la croissance économique du pays et la prospérité du peuple d'où l'importance de la décision d'investissement.

Pour réaliser un projet d'investissement, il est nécessaire de faire appel à des ressources de financement qui s'avèrent indispensable 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.

L'entreprise est définie comme une entité économique réunissant de différents facteurs de production (Capital, humain, matières premières) pour produire des biens et services. Pendant la création de cette entité ou dans l'exercice de son activité, elle manifeste souvent

Des difficultés de fonctionnement dues à un manque en apport capital. De ce fait, elle se trouve obligée d'aller vers des ressources de financement externes. Chaque financement de projets d'investissement, par des banques publiques ou privés, est soumise a des risques qui impliquent des garanties En effet, les banques exigent dans leur financement des crédits d'investissement des garanties en plus des études qu'elles réalisent pour se prémunir contre les risques liés aux investissements.

La question fondamentale à laquelle notre analyse cherche à répondre est la suivante :

Comment choisie les projets d'investissements et quels sont les critères utilisés pour accorder ses financements ?

Introduction générale

Pour apporter des éléments de réponse à cette question centrale, nous avons articulé notre travail au tour des questions secondaires à savoir :

- 1-Qu'est- ce qu'un investissement ?
- 2-Quelles –sont les types d'investissement ?
- 3-Peut-on évaluer financièrement et économiquement un projet en avenir certain et non
- 4-Quelles sont les objectifs des projets d'investissement ?
- 5-Quelles sont les caractéristiques des investissements ?
- 6-Quelles sont les principales modalités de financement des entreprises ?

Pour répondre à notre problématique de recherche nous avons adopté la démarche Méthodologique suivante :

Nous avons effectué une recherche bibliographique sur des ouvrages, des revues et des sites.

Notre travail sera partagé en deux chapitres, un premier chapitre est Processus du choix d'investissement, le second chapitre le financement des projet d'investissement.



Chapitre I : Processus du choix d'investissement

Chapitre I : Processus du choix d'investissement**Introduction**

La survie et la croissance de toute entreprise suppose l'amélioration et le développement de ses moyens de production et de commercialisation, ce qui exige la réalisation des investissements plus ou moins importants et sur tous les plans : technique, commercial, financier, humain...

La décision d'investissement est une décision de nature stratégique et à ce titre, elle engage l'avenir de l'entreprise, Une mauvaise orientation peut condamner la survie de la société. Il y a à cela deux raisons essentielles :

L'investissement est un choix irréversible :il est difficile de céder des biens, souvent spécifiques, en cas de surcapacité de production ;

L'investissement nécessite des fonds substantiels : si les flux monétaires sont inférieurs aux flux anticipés, des problèmes de trésorerie apparaîtront car il faut de toute façon supporter les charges fixes.

C'est pour quoi, des outils d'aide à la décision basée sur l'application de techniques quantitatives sont proposée afin de permettre une meilleure évaluation de la décision d'investissement.

Section 1 : L'investissement et ses caractéristiques

Pour toute démarche d'analyse, il est dispensable de connaitre au préalable les différentes généralités concernant cette étude. Dans cette première section nous allons définir l'investissement, classification et ses objectifs.

1- Définition de l'investissement

On distingue trois visions de l'investissement :

A. Notion comptable de l'investissement¹

Pour un comptable, l'investissement se confond toujours avec immobilisation durable, ce qui donne lieu à la notion de la durée de vie de ce dernier. A ce niveau on Distingue :

* Des immobilisations liées à l'exploitation groupant l'investissement

Productif : les machines par exemple,

* Des immobilisations hors exploitation telles que,

*Des achats de terrains à des fins spéculatives,

* Des achats de titres de participation à des fins stratégiques,

¹ F. X. SIMON & M. TRABELSI, Préparer et défendre un projet d'investissement, Dunod, Paris, 2005, P 13.

* Diverses réalisations sa caractères sociales.

Donc le comptable considère l'investissement comme une affaire de bilan.

B. Notion économique de l'investissement²

La notion du dirigeant est la dominante dans cette vision. Pour lui, tout investissement est un sacrifice de ressources financières au Jour'duit dans l'espoir d'obtenir des recettes étalées dans le futur et dont le montant est supérieur aux dépenses occasionnées par la réalisation de cet investissement.

Selon les termes de cette conception, ont relevé que l'accent est mis sur :

* La durée de vie de l'investissement,

* Le caractère productif de cet investissement (rentabilité, efficacité de l'utilisation des ressources),

* L'introduction du risque,

Donc, il est évident que la vision du dirigeant de l'investissement est plus large que celle du comptable ; le premier considère comme investissement ensemble des ressources financières mobilisées pour l'achat des biens d'équipement que celle relevant des campagnes de publicité, de formation, de marketing...ces éléments sont conçues par le deuxième comme des charges d'exploitation alors que le manager elles constituent des dépenses dont les effets se prolongent sur plusieurs années visant aussi bien le renforcement de la capacité de production que l'efficacité des moyens de production.

C. La notion financière de l'investissement³

L'objectif final de financier est le maintien, durant la vie de l'investissement, de l'équilibre entre ressources et emplois.

« Pour le financier, un investissement est un emploi long nécessitant un financement long par des capitaux permanents (capitaux propres et dettes à moyen et à long terme) et doit générer des revenus (recettes) afin de se rembourser (objectif Minime) sur sa durée de vie ».

Comme celle du comptable, cette définition est centrée sur le temps mais elle est plus générale et englobe :

* Les immobilisations au sens comptable liées ou non à la production ;

* Les dépenses classées par le comptable comme charge d'exploitation et

² F. X. SIMON & M. TRABELSI, Préparer et défendre un projet d'investissement, Dunod, Paris, 2005, P 13.

³ F. X. SIMON & M. TRABELSI, Préparer et défendre un projet d'investissement, Dunod, Paris, 2005, P 20.

Qui correspondent au sens économique de terme a des investissements

* Les immobilisations correspondant aux besoins de fonds de roulement (BFR).⁷

On constate donc que la notion de l'investissement est plus large et s'attache a Saisir ce dernier dans une conception plus globale.

2- Classification des projets d'investissement⁴

Après cet aperçu rapide sur les différentes notions de l'investissement, une Présentation brève sur les différents types d'investissements ainsi leur classement ne Fait que préciser d'avantage ces derniers. En matière d'investissement, on distingue trois types de classement :

A. Classement par nature

Ce type de classement comprend trois types d'investissement

* Les investissements corporels qui se matérialisent par les investissements Industriels ou de nature commerciale et qui se dégagent dans des actifs Physiques,

* Les investissements incorporels représentent par exemple par des droits de Bail, brevet, licence ou des charges ayant un impact dans le futur telles que Les dépenses de la formation et du perfectionnement du personnel, Marketing...etc,

* Les investissements financiers constituent par les placements et Éventuellement par la prise du pouvoir financier dans d'autres entreprises.

B. Classement par objectif

L'entreprise pourrait engager cinq types d'actions donnant lieu à des Investissements

- 1) Maintenir les capacités de production existantes en procédant a des Investissements de remplacement,
- 2) Obtenir un accroissement de la capacité de production et d'expansion pour Faire face à une demande élevée,
- 3) Améliorer sa productivité et pousser à la modernisation,
- 4) Diversifier sa production et améliorer la fonction de l'innovation,
- 5) Créer les conditions règlementaires en matière de sécurité, d'hygiène... etc.
- 6) Améliorer l'ambiance de travail et le climat social,

⁴ Manuel BRIDIER et serge MICHAÏLOF. « Guide pratique d'analyse des projet ».Edition .Economica, Paris, 1987 .P46.

7) Investissement et recherche de développement.

Selon l'objectif recherche, trois types d'investissements se dégagent donc :

- * Investissement directement productif correspondant aux trois premières actions.
- * Investissement obligatoire.
- * Investissement stratégique.

C. Classement par risque et par secteur

Classement par risque : en générale, les investissements à haut risque sont des Investissements de capacité ou d'innovation eu égard a leur liaison au marché qui est En avenir incertain.

Par contre, ceux à faible risque sont les investissements relevant de la Modernisation ou de l'amélioration de la productivité.

Classement par secteur :

On distingue, généralement, deux type d'investissement :

- * Investissements publics : sont liées a l'Etat.
- * Investissements prives : investissements relevant au secteur prive

3 -Les objectifs d'un projet d'investissement

Les objectifs d'un projet d'investissement peuvent être d'ordre stratégique où Opérationnel.

3.1. Les objectifs stratégiques

C'est un ensemble d'objectifs qui relève généralement de la sphère stratégique. Il Peut s'agir d'objectifs d'expansion, de modernisation, d'indépendance, etc.

L'ensemble de ces objectifs sera considéré par la direction générale de l'entreprise. Leur hiérarchisation et leur coordination permettront la définition de stratégie afférente à L'investissement.

3.2. Les objectifs opérationnels

Ces objectifs se situent au niveau technique. Ils relèvent Un fort antagonisme et parfois se révèlent être exécutifs. Afin de mieux les comprendre, Trois objectifs semblent être très explicites ; pour ce fait :

3.2.1. Les objectifs de coûts

La politique des coûts est l'objectif de bon nombre de projets, car c'est un élément Capital qui permet une marge de manœuvre en matière de politique de prix qui est à son Tour redoutable instrument de la stratégie commerciale. Cet objectif consiste à réduire au Maximum les coûts de revient d'un produit.

3.2.2. Les objectifs de délais (temps)

Tout projet peut avoir comme principal objectif la satisfaction d'une demande récente. Dans les meilleurs délais afin d'acquérir un avantage concurrentiel. En effet, dans un Marché à vive concurrence, les parts reviennent à ceux qui sont en veille et en réactivité. La concurrence influence ainsi les habitudes d'achat. Cela explique, en partie, le fait que certains produits lancés tardivement, échouent même s'ils sont de meilleures Qualités.

3.2.3. Les objectifs de qualité

L'entreprise doit garantir un certain niveau de qualité qui est indispensable pour se Positionner dans un environnement concurrentiel exigeant. La rentabilité de cet objectif Oblige l'entreprise à consacrer plus de temps et par conséquent plus de coûts, ce qui Contredit les deux objectifs cités précédemment (coût-délai). Donc elle sera forcée de les Exclure, car leur existence est difficile voire carrément impossible.

4- Les caractéristiques des investissements⁵

Après avoir défini la notion d'investissement et ses différents types dans l'entreprise, Passant maintenant à découvrir leurs caractéristiques, afin de bien savoir l'importance des Décisions d'investissement au sein de l'entreprise. Ces caractéristiques sont appréciées Selon un point de vue économique, et un point de vue financier.

4.1. Caractéristiques économiques

Selon les économistes, l'investissement présente quelques caractéristiques Fondamentales qui doivent peser lourdement sur les décisions d'investissement et sur Lesquelles sont fondées, bien évidemment, les méthodes d'évaluation que nous Examinerons plus loin.

4.1.1. L'investissement est une immobilisation (capital fixe)

Des ressources financières sont engagées à long terme, en général, et de façon quasi irréversible, D'où à titre d'exemple pour un matériel acquis aujourd'hui risque d'être Encore dans l'entreprise dans dix ans et même plus.

4.1.2 L'investissement augmente la productivité de la firme, mais aussi L'alourdit

Plus la productivité est élevée moins il y a de la possibilité d'adaptation rapide en cas De changement de la conjoncture.

4.1.3. L'investissement implique un arbitrage entre le présent et le futur

⁵ TEULIE. Jacques & TOPSACALLAN-Pascal, « Finance », 4^{ème} Edition Vuibert, Paris, 2005. P.171.

Par définition générale l'investissement est une dépense immédiate et des revenus étalés dans le temps et parfois sur plusieurs années, il faut renoncer à la satisfaction qu'aurait apportée l'argent investi, s'il avait été consommé pour un espoir de satisfaction plus grande dans le futur.

4.1.4. L'investissement a une part de risque

L'avenir n'est pas certain malgré la qualité des études prévisionnelles, d'où la rentabilité future de l'investissement et son résultat pourraient être différents de ce qui avait été prévu.

4.2. Caractéristiques financières

Selon les financiers, l'investissement est la comparaison entre les différentes dépenses et la rentabilité de projet d'investissement à travers l'évaluation des principaux déterminants qui sont comme suit :

4.2.1. Le capital investi

C'est le montant des dépenses directes ou indirectes que l'entreprise consacre pour la réalisation d'un projet d'investissement. Un capital investi comprend le prix d'immobilisations acquises dans le cadre du projet, c'est-à-dire, le coût d'achat du matériel, ainsi que l'augmentation du BFR (Besoin en fond de roulement d'exploitation) qui découle de sa réalisation.

Le coût d'achat comprend : le prix d'achat hors taxe, les frais accessoires (frais de transport, d'installation, etc.), la TVA non récupérable (si l'entreprise a un droit de déduction inférieur à 100%), les droits de douane (si le bien est importé), etc.

4.2.2. La durée de vie de l'investissement

Pour un économiste, l'investissement est un sacrifice de ressources, aujourd'hui destinées à porter ses fruits pendant une certaine période étalée dans le temps, cette période citée dans la définition est la durée de vie économique ou période d'exploitation ou encore période de vie utile. Elle est fondée sur 3 notions distinctes :

- La durée de vie physique de l'investissement

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

- La durée de vie technologique de l'investissement

Dans les industries à évolution technologique rapide où l'innovation est la clé, elle est souvent inférieure à la durée de vie physique. La mise sur le marché de machines ou de

logiciels plus performants peut conduire l'entreprise à remplacer le matériel investi avant même qu'il ne soit usé. Si elle ne fait rien, l'entreprise risque de perdre sa compétitivité

- La durée de vie du produit

En cas d'investissement spécifique d'un produit et ne pouvant pas être reconverti après la disparition du produit, c'est la durée de vie du produit qui doit être retenue comme durée de vie économique, si elle est plus courte que la durée de vie physique ou technologique en substance, la durée de vie d'un investissement est la plus petite des trois durées : durée physique, durée technologique, durée du produit.

Dans la majorité des cas, et sauf contre-indications de technologie ou de produits de durée de vie réduites, la durée de vie d'un investissement est égale à sa durée physique.

4.2.3. Les recettes nettes (cash-flows nets)

« C'est la différence entre les produits encaissables et les charges annuelles décaissables, générées par l'exploitation de l'investissement. Les flux nets de trésorerie sont appelés Cash-flows (CF). Ils sont supposés être encaissés à la fin de chaque période »7.

4.2.4. La valeur résiduelle

C'est le reste de la valeur à la fin de la durée de vie économique, des différents éléments investis lors de la réalisation d'un projet.

4.2.5. La récupération du besoin en fond de roulement (BFR)

Le fond de roulement est constitué des capitaux nécessaires pour combler l'écart Entre les dépenses déjà engagé par l'entreprise, et les recettes non encore réalisées

Section 02 : La décision d'investissement et les risques liés à L'investissement.

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

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

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

1. Définition de la décision

La décision d'investissement, comme le jugement de transformation des moyens financiers en biens (corporels ou incorporels) ayant la capacité de produire des services pendant un certain temps.

La prise de la décision, est un processus complexe et risqué, consiste à effectuer un choix entre différentes alternatives, alors elle oblige le décideur à effectuer des études et analyses plus poussées pour éviter des erreurs concernant la prise de la décision et de tenir compte des coûts d'opportunités.

« Les décisions d'investissement sont en économie d'entreprise les plus risquées.

On peut définir dans une première approche, la décision d'investissement, le jugement de transformer les moyens financiers en biens (corporels ou incorporels) ayant la capacité de

produire des services pendant un certain temps, un sacrifice de ressources que l'on fait aujourd'hui dans l'espoir d'une série de recettes dont le total sera supérieur aux décaissements initiaux correspondants au coût de l'investissement »

2. Les catégories de décision

Selon certains analystes, les types de décision en fonction d'un certain nombre de critères sont classés comme suit :

2.1 Classification des décisions selon leur degré de risque

Selon cette classification, trois types de décision se singularisent, et sont, décision certaine, décision incertaine et décision aléatoire.

2.1.1 Les décisions certaines

Les décisions certaines se caractérisent par un risque nul dans la mesure où l'on connaît le résultat de la prise de décision dans 99% des cas.

Notons toutefois qu'un risque totalement nul n'existe pas. Les décisions certaines sont souvent les décisions les moins importantes, c'est-à-dire les décisions de gestion courantes.

2.1.2 Les décisions aléatoires

Une décision est dite aléatoire lorsque certaines variables ne sont pas totalement maîtrisées par l'entreprise mais sont connues en probabilité. Lorsqu'une variable est connue en probabilité, il s'agit d'une variable aléatoire, c'est-à-dire, une variable dont on sait qu'il y a telle ou telle probabilité pour qu'elle prenne telle valeur.

2.1.3 Les décisions incertaines

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

2.2 Classification des décisions selon leurs niveaux

On distingue traditionnellement trois grands types de décisions par ordre d'importance.

2.2.1 Les décisions stratégiques

Renvoient aux relations de l'entreprise avec son environnement et portent essentiellement sur les marchés ciblées et les produits proposés afin d'obtenir une « Adaptation de la firme à son milieu ». Elles ont des effets sur le développement et la pérennité de la firme.

2.2.2 Les décisions tactiques ou de gestion

Les décisions tactiques ou de gestions appelées aussi les décisions de pilotage, prolongent les décisions stratégiques et commandent les directions opérationnelles.

2.2.3 Les décisions opérationnelles

Les décisions opérationnelles sont des décisions de gestion courante qui correspondent aux décisions les moins importants, elles ne sont pas vitales pour l'avenir de l'entreprise. Il s'agit ici d'assurer au jour le jour le fonctionnement régulier et efficace de l'organisation.

2.3 Classification des décisions selon leurs échéanciers

Selon la durée que nécessite chaque décision, on distingue trois types :

2.3.1 Les décisions à court terme

Les décisions à court terme sont des décisions courantes dont l'effet est à court terme, elles sont facilement modifiables en cas d'erreurs.

2.3.2 Les décisions à moyen terme

Les décisions à court terme engagent l'entreprise sur une période pouvant aller de 1 à 5 ans, elles sont réversibles mais avec un coût plus élevé que dans le cadre d'une décision à court terme.

2.3.3 Les décisions à long terme

Les décisions à long terme (plus de 5ans) donnent des orientations sur l'activité de l'entreprise dans le long terme, elles sont difficilement réversibles.

3. Les étapes de la décision d'investir

Chaque projet d'investissement passera par différentes étapes, avant d'arriver à sa réalisation, donc pour prendre une décision on doit faire appel à un processus de résolution de problème qui comporte les phases suivantes :

3.1. La phase d'identification

C'est la phase la plus importante, elle a comme objectifs :

- Voir si l'idée de projet est techniquement, financièrement et économiquement fiable
- S'assurer que l'on peut raisonnablement constituer à consacrer d'autres ressources

- Sortir avec une idée globale sur les besoins financiers nécessaires à la réalisation Du projet.

3.2. Phase de préparation

C'est une phase qui touche toutes les fonctions de l'entreprise, elle vise comme Objectif à :

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

3.3. Phase d'évaluation

Elle permet d'évaluer les composantes et de choisir la variante qui répond le mieux Aux exigences de l'entreprise, qui offre la rentabilité la plus importante.

3.4. La phase de décision

Après avoir procédé à l'évaluation d'un projet, les responsables auront trois (03) Possibilités :

- Le rejet du projet : dû à une insuffisance de trésorerie.
- La poursuite des études : si de nouvelles variantes du projet apparaissent, on doit Approfondir les analyses et les études de ces derniers.
- L'acceptation du projet : si le projet est avantageux, on l'accepte et on passe à l'étape qui Suit.

3.5. La phase d'exécution

C'est la réalisation ou la concrétisation du projet et cela par la mise à disposition Des fonds nécessaires pour cette opération, elle permet d'évaluer les composantes et de Choisir la variante qui répond le mieux aux exigences de l'entreprise et qui offre la Rentabilité la plus importante.

3. 6. La phase de contrôle

Il convient de contrôler et de suivre le déroulement des travaux sur le terrain, il est Par la suite indispensable de procéder à une série de comparaison des réalisations par Rapport aux prévisions.

SECTION 3 : Les critères d'évaluation de la rentabilité économique des investissements

1. les critères atemporels d'évaluation des investissements⁶

⁶ BANCL (F). RICHARD (A), « les choix d'investissement : méthode traditionnelles flexibilité et analyse Stratégique, Ed économique paris, 2005. P 48-60.

Les critères atemporels sont des mesures de rentabilité qui ne tiennent pas compte de facteur temps sur la valeur de l'argent. On distingue essentiellement deux critères atemporels qui sont le taux moyen de rentabilité et le délai de récupération.

1.1. Taux moyen de rentabilité (TMR)

C'est une méthode comptable, le TMR est le rapport du bénéfice annuel moyen après impôts à l'investissement net moyen pendant la durée de projet.

TMR= bénéfice net moyen annuel /investissement net moyen

Remarque : Le TMR est parfois calculé par rapport à l'investissement initial, on obtient alors, le return on original l'investissement(ROI) qui se définit comme suit :

ROI= bénéfice net moyen annuel /Investissement initial.

-Prise de décision :

On compare le TMR d'un projet à un taux minimum afin de déterminer si le projet doit être Accepté ou rejeté : sera retenu, tout projet dont le TMR est supérieur aux taux minimum.

Si on dispose de plusieurs projets dont on ne doit retenir qu'un seul, On optera pour celui qui a le TMR plus élevé. Bien entendu, On ne peut pas accepter un projet dont le TMR est le négatif.

Avantages et inconvénients :

La principale qualité du TMR est sa simplicité. Il est basé sur des renseignements qui sont immédiatement disponibles. Par contre, les principales faiblesses de la méthode proviennent, de ce qu'elle est fondée sur des bénéfices comptables et non sur des cash-flow, et de ce qu'elle ne tient pas compte de l'étalement des flux dans le temps : les bénéfices de la dernière année sont prise en compte exactement de même manière que ceux de la première année, alors qu'il sont en réalité plus risqués car plus certain.

1.2. Le délai de récupération ou de recouvrement

Le délai de récupération mesure le temps au terme duquel les flux nets de trésorerie actualisée générés par le projet arrivent à couvrir la dépense d'investissement.

Le délai de récupération correspond, alors à la période d'exploitation nécessaire pour la récupération du capital investi. Plus ce délai est court, plus le projet est supposé être intéressant en raison :

-du risque couru par l'entreprise (plus l'horizon est éloigné, moins les prévisions sont fiables et plus l'environnement est incertain) ;

-de la rentabilité (en générale, plus le délai de récupération est court, plus le projet est rentable).

Cependant, ce critère ne permet pas de cerner la rentabilité globale du projet dans la mesure où il ne tient pas compte des FNT actualisée qui interviennent après la récupération du capital investi. Il ne peut, donc, être utilisé que comme un critère d'appoint permettant de renforcer les autres critères d'appréciation de la rentabilité des projets.

La procédure recommandée pour évaluer un investissement est de déterminer les coûts et les avantages qu'il génère. Les flux de trésorerie potentiels qu'il peut dégager dans la venir sont ensuite appréciés sur les critères de rentabilité ou de sécurité. On compte cinq critères usuels à déterminer pour chaque investissement : valeur nette (VN), valeur actuelle nette (VAN), indice de profitabilité (IP), taux interne de rentabilité (TIR). Les critères de rentabilité sont déterminés par une analyse actuarielle.

a. La valeur Actuelle Nette

Cette méthode consiste à comparer la dépense initiale à la valeur actuelle des cash-flow nets attendus sur la durée de vie de l'investissement, la valeur actuelle nette est égale à :
Avec :

i : année.

N : la durée de vie de l'investissement.

CF_i : le cash-flow de l'année i .

(1+t)⁻ⁱ : le coefficient d'actualisation.

T : le taux d'actualisation.

I : le coût de l'investissement.

$$VAN = I + \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+K)^t}$$

La signification financière de la VAN :

. VAN > 0 : l'investissement est rentable (accepté).

. VAN = 0 : l'investissement sans rendement.

. VAN < 0 : l'investissement n'est pas rentable (rejeté).

Si l'entreprise a le choix entre plusieurs projets qui s'excluent mutuellement, elle optera mutuellement pour celui qui procure la VAN la plus élevée.

-Avantages et inconvénients :

Si la VAN tient compte de l'actualisation et se base sur le cash-flow, elle présente l'inconvénient d'être subjective puisqu'un investissement initial plus important procure souvent à la firme des CFN plus importants, donc vraisemblablement une VAN plus élevée sans être forcément pour autant le projet le plus rentable.

b. Le taux interne de rendement

Le TIR est le taux « r » tel que la dépense d'investissement est équivalente à la somme des FNT actualisés. Autrement dit, c'est le taux « r » qui annule la VAN.

TIR = r tel que : n

$$- I + \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} = 0$$

Le TIR est déterminé de manière itérative, par essais successifs jusqu'à annulation de l'équation de la VAN.

Remarque :

Il est recommandé pour la détermination du TIR d'utiliser comme premier taux d'itération l'inverse du délai de récupération actualisé 1/DR, qui donne généralement une approximation de la valeur du TIR.

? Lorsque le projet génère des FNT constants, le cumul des facteurs d'actualisation est une constante, le TIR peut être déterminé par une simple lecture sur la table financière adéquate.

Le TIR doit être comparé au taux de rendement minimum exigé par l'entreprise, appelé taux de rejet :

Si le TIR est supérieur au taux de rejet ; le projet est jugé rentable et peut donc être réalisé, sinon et dans le cas où le TIR est inférieur à ce taux de rejet, le projet ne doit pas être retenu. L'investisseur peut choisir comme taux de rejet, le taux représentant le coût d'opportunité, le coût des capitaux de l'entreprise, ou bien un taux subjectif reflétant l'exigence de rentabilité minimale qu'il se fixe pour ses projets.

Généralement, chaque projet se caractérise par un TIR unique, mais il existe certains projets où on peut calculer des TIR multiples, c'est le cas des projets caractérisés par l'apparition des FNT négatifs au cours de la durée de vie du projet.

c. L'indice de profitabilité

Cet indice mesure l'avantage relatif de l'investissement c'est – à-dire l'avantage induit par une unité monétaire de capital investi, l'indice de profitabilité égal à la somme des cash-flow actualisés divisée par le capital investi.

Avec :

I= investissement initial CF=cash-flow net actualisés T=taux d'actualisation

i= durée de projet

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

La signification financière de l'IP :

- . IP>1 : l'investissement est rentable (accepté).
- . IP=1 : l'investissement sans rendement.
- . IP<1 : l'investissement n'est pas rentable (rejeté).

2. Analyse critique des critères de choix des projets⁷

Chacun des critères d'évaluation des projets a ses propres caractéristiques :

- . VAN : évalue la rentabilité absolue de projet.
- . IP : évalue la rentabilité relative du projet.
- . DR : s'intéresse surtout au risque du projet.
- . TIR : mesure la rentabilité globale du projet.

L'usage de ces critères à la fois peut parfois révéler une discordance (notamment entre la VAN et le TIR) dans la comparaison des projets et, donc, ne pas donner le même classement à ces projets surtout lorsqu'il s'agit de projets dans les morphologies des FNT sont différentes.

3. Les risques liés à la décision d'investissement

« Gérer les risques, c'est prévoir à moindre coût les ressources financières nécessaires et suffisantes en vue de leurs manifestations éventuelles. C'est aussi les contrôler en les éliminant si possible, en les atténuant en les transférant, optimisant de cette manière l'utilisation qui est faite des ressources de l'entreprise. »

⁷ www.monmemoire.com

En effet, il existe plusieurs types de risques auxquels l'entreprise est confrontée entre les autres, les risques industriels et commerciaux, les risques financiers, les risques internationaux et d'inflation etc.

A) Les conséquences du risque :

Dans l'entreprise, la notion de risque est omniprésente et se trouve à différents niveaux d'activités. Définissons les différentes catégories de risque liés à l'exploitation commercialisation et la politique d'investissement d'une entreprise.

Le risque d'affaires est en relation avec la variabilité possible des profits avant intérêt et impôt générés par les opérations normales de l'entreprise. Ce type de risque est souvent relié à la conjoncture économique, au marché ou à l'efficacité de production de l'entreprise.

Le risque financier est le risque additionnel qui découle de l'utilisation de modes de financement à charges fixes. La présence de frais fixes de financement contribue à déterminer la liquidité de l'entreprise et peut à la limite rendre techniquement insolvable cette dernière

B) Risque d'investissement

Ce risque est attribuable à la variabilité des flux monétaires générés par les projets d'investissement acceptés par l'entreprise. Dépendant de l'ampleur des projets, ce genre de risque peut avoir un impact considérable sur la valeur au marché de l'entreprise.

C) Risque de portefeuille

Le risque de portefeuille de projets correspond à la variabilité des flux monétaires de l'ensemble de projets d'investissement de l'entreprise.

4. Autres classification des risques

Selon PERARDJ, il existe plusieurs sortes de risques, notamment :

Risque commerciale : risque représenté par la variation des bénéfices attendus avant impôts et les frais financiers. Il dépend de la structure des coûts de l'entreprise, des caractéristiques de la demande et de la situation de l'entreprise sur son marché.

Risque d'entreprise : risque qui regroupe le risque financier et le risque commercial. Il est représenté par la variabilité du bénéfice par action.

Risque d'exploitation : risque lié à l'incertitude des rendements d'exploitation. Il dépend essentiellement de la ventilation des charges entre charges variables et charges fixes.

Risque d'inflation : risque qu'un accroissement du niveau général des prix réduise le pouvoir d'achat des gains des investissements provenant d'un placement d'un titre.

Risque d'un actif : risque mesurant le rendement, il se compose d'après les mobiles d'évaluation des actifs financiers, du risque systémique et du risque spécifique.

Risque de base : risque de variation des cours des instruments de même maturité, mais liés à des indices différents.

Risque de capital : risque de perte sur une position de change non couverte de fait de l'évolution défavorable de la devise. Il revêt plusieurs formes : risque de change et de sanctions de consolidation ou des risques économiques. Pour évaluer ces risques, on calcule la position de change de transaction de consolidation économique. Plusieurs techniques permettent de se couvrir contre le risque de change

Risque de contrepartie : risque pour une banque ou une entreprise qu'une contrepartie n'honore pas ses obligations envers elle.

Risque de crédit : risque qu'une perte se produise quand la contrepartie fait défaut, il comprend le risque politique, le risque sectoriel et le risque de contrepartie.

Risque de défaut : risque qu'un emprunteur ne puisse pas verser les intérêts de l'emprunt ou rembourser le capital.

Risque de liquidité : risque qui se produit lorsqu'un marché ne peut pas absorber des achats ou des ventes sans influence sur les cours. Impossibilité de régler ses dettes à l'échéance.

Risque de livraison : risque qui désigne la possibilité que l'acheteur ou le vendeur d'un instrument financier ou des devises n'honore pas ses obligations à la date d'échéance.

Risque du marché : risque portant sur l'évolution des taux d'intérêts ou des cours. Il est fonction de la volatilité des taux et des cours. Il représente la possibilité des pertes liées aux variations des facteurs de risque du marché produits de base. Il ne peut pas être éliminé par la diversification. Il doit être supporté par les investisseurs.

Risque de portefeuille : le risque d'un portefeuille est mesuré par l'écart type, cet écart **type est fonction de la pondération et du risque (écart type) de chacun des titres et de la** corrélation entre ces titres. La diversification réduit le risque ; s'il y a une bonne diversification, le risque du portefeuille est inférieur à la somme des risques de chacun des titres.

Risque de réinvestissement : risque qu'un investisseur soit obligé de placer les revenus provenant des placements ou de ses titres à un taux plus faible à cause de la baisse du taux d'intérêt.

Risque financier : risque de ne pas couvrir les charges financières. Il est lié à la structure financière de l'entreprise. Il s'accroît lorsque l'entreprise augmente son endettement et, par conséquent, ses charges de remboursement. L'entreprise augmente alors son risque d'insolvabilité du bénéfice par action est plus grand.

Risque souverain : risque de non paiement des intérêts ou de non remboursement du principal d'un emprunt par un Etat.

Risque spécifique : risque propre à un actif considéré. C'est un risque de diversification du portefeuille.

Risque systémique : risque que l'insolvabilité d'une banque importante entraîne l'impossibilité pour d'autres banques d'honorer leurs engagements, d'où effet de domino, entraînant d'autres défaillances.

Conclusion

Tout au long de ce chapitre nous avons tenté de présenter au premier lieu la généralité sur l'investissement et en deuxième lieu les critères d'évaluation de la rentabilité économique des investissements. Donc on a constaté que

Pour demeurer compétitive, une entreprise est amenée à investir de façon régulière. Le problème lié aux choix d'investissement est de ce fait placé au centre de toute gestion de société.

La décision d'investissement est donc une décision stratégique car elle engage le devenir de l'entreprise sur le long terme. Or une erreur dans ce domaine peut avoir des conséquences graves pour l'avenir de l'entreprise tant sur le plan financier – le cout d'investissement est souvent élevé- que sur le plan de la compétitivité – une erreur dans le choix peut entrainer un retard par rapport aux concurrents difficile à combler.



**Chapitre II : chapitre le financement
des projet d'investissement.**

Chapitre 2 : Le financement des projets d'investissement

Introduction :

L'évaluation d'un projet d'investissement est une démarche qui suit plusieurs phases afin d'aider dans la prise de décisions. Après avoir la dimension de l'investissement, nous allons procéder à une étude de financement d'un projet d'investissement est c'est l'objet de ce chapitre, qui se divise en quatre sections : la première est consacrée à une étude technico-économique d'un projet d'investissement, la deuxième porte sur les sources de financements des entreprises, la troisième sur les modes de financement et enfin la quatrième ou on a évoqué le plan de financement d'investissement.

Section 1 : Etude technico-économique

L'étude technico-économique est un outil d'évaluation d'un projet d'investissement qui doit porter sur les différents aspects ayant trait au marché, aux considérations commerciales et marketing, afin de diminuer les risques techniques ainsi qu'à la vérification des coûts de projet sans avoir négligé la première étape qui est l'identification du projet. Tout cela afin de confirmer la fiabilité et la viabilité du projet d'investissement et de s'assurer sa pérennité.

1-Identification du projet :

L'identification du projet est l'une des étapes les plus importantes de la démarche de l'étude technico-économique, elle contribue à la conceptualisation et la maîtrise du projet, elle illustre toutes les démentions de l'environnement qui influencent sur le projet

Tableau du squelette du projet :

Etape 1 : Analyse de la situation et identification des problèmes prioritaires, des atouts et opportunités à saisir.	Etape 2 : Identification des résultats attendus du projet ainsi que leurs indicateurs.	Etape 3 : Identification des stratégies institutionnelles et opérationnelles du projet.
Etape 8 : Elaboration du budget et analyse économique sociale ou financière du projet Outils.	Etape 9 : Analyse des résultats attendus du projet et de l'environnement.	Etape 4 : Identification des activités du projet.

Etape 7 : Elaboration des calendriers indicatifs des activités du projet et des indicateurs de suivi.	Etape 6 : Identification de la structure du projet, description des postes et des systèmes de management et de suivi.	Etape 5 : Identification des ressources nécessaires à la mise en œuvre du projet.
---	---	---

Après avoir identifié le projet d'investissement, vérifié sa cohérence, ses atouts et les contraintes personnelles de l'investisseur, l'évaluation peut passer à une étape plus avancée dans son analyse : l'étude marketing et commerciale du projet.

2-L'étude marketing et commerciale :

Selon Kotler et Dubois « Le marketing est le mécanisme économique et social par lequel individus et groupes satisfont leurs besoins et désirs au moyen de la création et de l'échange avec autrui de produits et services de valeur ». ¹

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

2-1-L'étude du marché :

« Le marché le lieu de rencontre des vendeurs et des acheteurs de biens et de services où, de la confrontation entre l'offre et de la demande » ². Une étude de marché a pour but d'analyser l'offre et la demande sur un marché donné afin de permettre la mise en place de la stratégie commerciale de l'entreprise ou d'un plan d'actions marketing ainsi qu'affiner l'offre commerciale pour démarquer des concurrents et créer votre clientèle.

La finalité majeure de cette étude consiste à l'estimation du chiffre d'affaire et la détermination des stratégies commerciales les plus efficaces pour sa réalisation.

A- Le produit à vendre : L'analyse portée sur le produit doit permettre d'apporter des réponses précises aux interrogations suivantes :

- Que va-t-on vendre ?
- A quel besoin correspond le produit ?

¹ Marketing Management, Kotler Dubois

² Défini par ECHAUDEMAISON dans le « Dictionnaire d'économie et de science sociale » NATHAN Edition, 1993.

L'évaluation doit affiner au maximum les caractéristiques de ce produit ou service : Spécialisation, niveau de qualité, avantage, finition, condition, d'emploi, gamme, finition, présentation, les produits de substitution, présentations complémentaires, ...etc. Il doit, aussi, analyser son cycle de vie en le positionnant sur le marché (lancement, maturité ou déclin) et déterminer sa durée de vie théorique durant laquelle il restera vendable. L'évaluation doit s'intéresser à l'apport du produit et les besoins auxquels il est destiné à satisfaire (gain de qualité, de technicité, etc.). Après la détermination de l'axe de rotation du marché visé par le projet (le produit), l'évaluateur passe à l'étude des facteurs déterminants à l'équilibre de ce système : la demande de l'offre.

B- L'étude de la demande : Cette analyse est indispensable car elle sert à étudier la clientèle et en particulier le comportement des acheteurs face à l'offre de produit ou de service. Elle est relativement complexe, car elle est composée de nombreux éléments. Les critères dans l'analyse de la demande sont comme suit :

- Démographie : qui est mon acheteur potentiel
- L'évolution de cette demande c'est-à-dire quel est le contexte ?
- Le mode de consommation
- Quels canaux utilise la cible
- Que souhaite mon prospect
- Comment le fidéliser

C- L'étude de l'offre concurrente : L'analyse de l'offre consiste à étudier en détail ce que proposent déjà vos concurrents sur le marché. Voici un exemple de liste de questions à se poser pour étudier l'offre :

- Qui sont les concurrents présents sur le marché ? Quelles sont les entreprises qui ont les plus grosses parts de marché ? Quelle est la taille des principaux concurrents ? Où sont-ils situés et comment choisissent-ils leurs emplacements ? Depuis quand sont-ils présents et quelle est leur santé financière ? Quels sont les derniers entrants sur le marché ?
- Quels sont les produits et services qu'ils proposent ? Quels sont les caractéristiques de ces produits et services (prix, qualité, mode de commercialisation, mode de distribution, SAV...) ?
- Comment communiquent-ils auprès des consommateurs ?
- Comment les concurrents se différencient-ils les uns des autres ?
- Grâce à quels critères certains concurrents réussissent-ils mieux que d'autres ?
- Certains concurrents ont-ils connus des échecs ? fermés leur entreprise ? Si oui, quelles sont les raisons ?

L'étude approfondie de l'offre proposée par les concurrents peut vous permettre de déceler des pistes à exploiter pour préparer votre future offre et disposer d'avantages concurrentiels. Vous aurez également une meilleure connaissance de ce qui fonctionne, des critères indispensables pour réussir, et également ce qui n'a pas marché (grâce à l'étude des échecs).

2-2 Etude commerciale :

L'étude commerciale occupe une place clé dans l'élaboration de tout projet. Toute la construction d'une entreprise va s'appuyer sur les conclusions de cette étape, qui doit permettre :

- La connaissance et la compréhension du marché.
- La formulation d'une stratégie de lancement.
- La définition des actions commerciales. Cette analyse portera sur « les quatre (04) P de Mc Cathy »³

A- Produit (Product) :

Le producteur doit affiner les caractéristiques du produit ; niveau de qualité, la gamme, la finition, les conditions d'emploi, les produits de distribution ...etc. il doit aussi analyser son cycle de vie en le positionnant sur le marché (lancement, croissance, maturité du déclin) et déterminer la durée de vie théorique durant laquelle le produit restera vendable.

B- Le prix (Price) :

Le prix est le montant réel que le consommateur paie pour le produit. Elle résulte de divers facteurs, dont les bénéfices de l'entreprise, le segment visé, les subventions, les rabais, l'offre et la demande et le coût des trois autres P du marketing.

La composition des prix influe sur le positionnement du produit auprès de la concurrence ainsi que sur la perception du produit par le client. Par conséquent, les entreprises utilisent généralement l'une de ces trois stratégies pour fixer les prix :

- Pénétration Pricing (prix bas maintenu pour conquérir des parts de marché)
- Prix d'écrémage (prix élevé au départ puis baisse du prix)
- Prix de la concurrence (prix au pair de la concurrence)

C- La distribution (Place) :

En matière de distribution, il faudra s'intéresser au mode de distribution, au réseau de distribution et à l'efficacité du service après-vente.

D- La promotion (Promotion) :

La promotion mène et suit tous les autres P du mélange. C'est par cet aspect que l'entreprise fait connaître son produit à ses clients. La promotion mène à la reconnaissance de la marque. Il faudra tenir compte des :

- Type du support utilisé (les médias, les sponsorings, les prospectus...etc.) ;
- L'efficacité de la force de vente c'est à dire comparer le cout de la promotion au chiffre d'affaire généré par cette promotion ;
- L'existence du service après-vente et ses performances.

³ Les quatre 4P de Mc Cathy font partie d'un concept développé dans sa thèse de doctorat.

3- L'analyse technique du projet

L'évaluateur d'un projet d'investissement doit se référer aux différentes données techniques fournies par les spécialistes.⁴

3-1 Le processus de production :

A travers les catalogues de machines et équipements à utiliser, les prescriptions des organismes spécialisés et la nature de l'activité de l'entreprise (industrie lourde, légère transformation, distribution...). L'évaluateur pourrait déterminer la longueur du cycle de production de l'entreprise et, à son travers, les besoins du projet tant en investissement (matériels, équipements, locaux...) qu'en exploitation (matières premières, main d'œuvre...etc.).

3-2 Les caractéristiques des moyens de production :

- Le moyen humain et matériel ;
- Le degré de machinisme ;
- La nature de la technologie utilisée ;
- La gamme des matériels mono-industrie.

3-3 La durée moyenne :

La durée nécessaire pour l'installation définitive des équipements du projet et les phases d'évolution de son niveau de production.

4- L'analyse des coûts du projet :

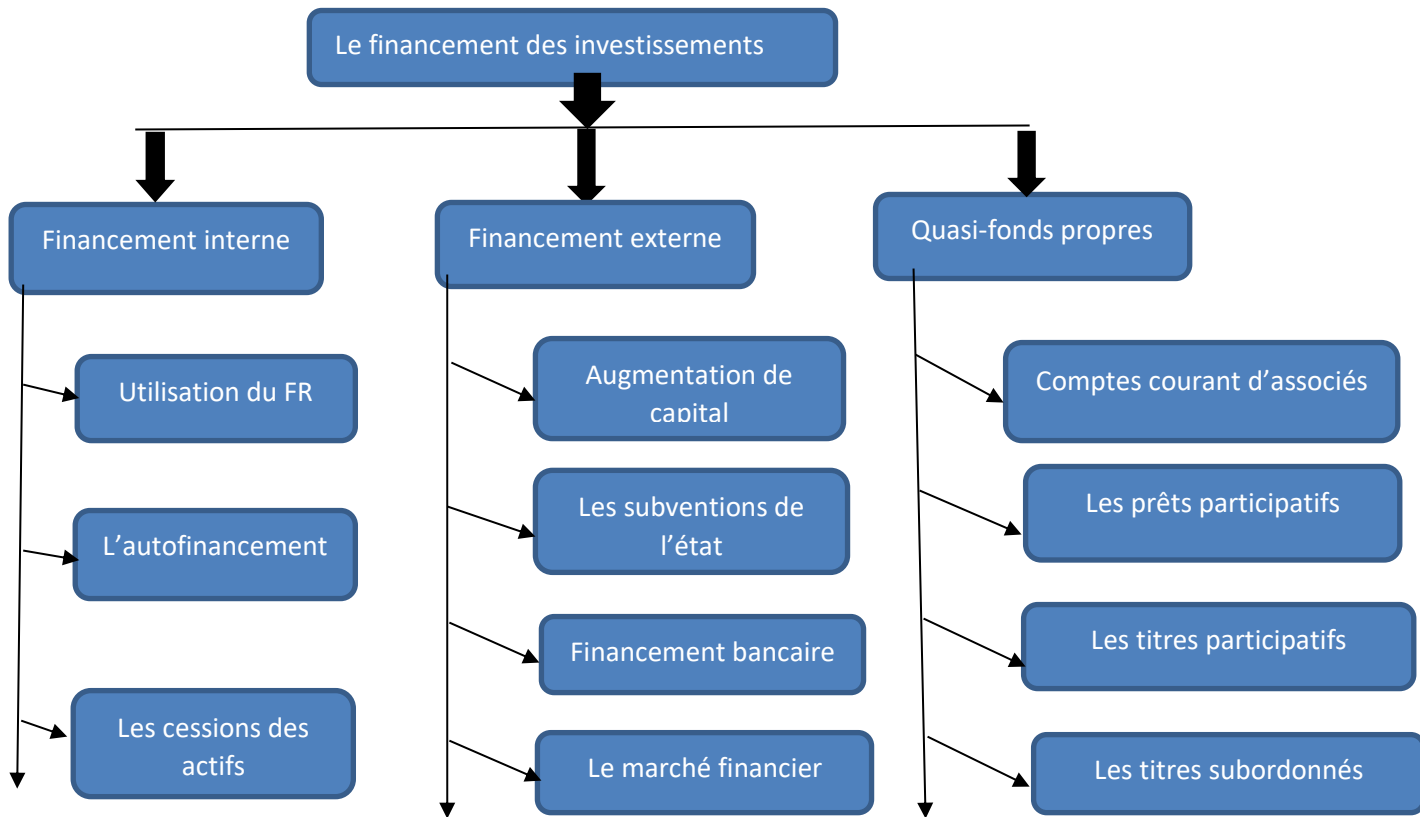
L'analyse des coûts doit être faite de manière exhaustive sur toutes les dépenses prévisionnelles relatives à l'investissement (acquisition des terrains, locaux, équipements), et à l'exploitation (achat de matière première, fourniture, les salaires, les impôts et taxes).

Après les différentes études faites, l'évaluateur peut se prononcer sur la faisabilité et la viabilité du projet afin de passer à un stade plus avancé de son étude : l'étude financière et l'appréciation de la rentabilité.

⁴ LASARY « Evaluation et financement de projet » Ed. Distribution, El Dar El Outhmania P, 45.

Section2 : les principales sources de financement des entreprises

Figure : Les types de financements



Source : Jean BARREAU et autres, Gestion Financière, édition Dunod, 13eme edition.2004

1- Le financement interne :

1-1-Définition

Le financement interne est le fer de lance de tout développement. Un financement dit interne est un financement où l'entreprise est financée par ses propres moyens en utilisant l'autofinancement, le fond de roulement ou bien des produits de la vente d'actifs immobilisés.

1-2-Financement par fonds de roulement :

On peut la définir comme le montant des liquidités détenues par l'entreprise, il est exprimé par la notion de fond de roulement minimum nécessaire ⁵:

⁵ Rollande (L). B, principes de technique bancaire, 25eme édition, Edition, Dunod ; paris 2008, p.336

$$\text{FDR disponible} = \text{FDR effectif} - \text{FDR minimum}$$

1-3- La capacité d'autofinancement :

La CAF désigne l'ensemble des ressources interne générées par l'entreprise dans le cadre de son activité qui permettent d'assurer son financement ⁶. Elle peut être calculée par les méthodes suivante :

➤ Résultat de l'exercice :

$$\text{CAF} = \text{résultat net} + \text{dotations aux amortissements} - \text{reprises sur provision- plus-value de cessions}$$

➤ Excédent brut d'exploitation :

$$\text{EBE} = \text{Valeur ajoutée} + \text{subvention d'exploitation} - \text{les charge de personnel} - \text{les impôts.}$$

$$\text{CAF} = \text{EBE} + \text{autre produit encaissables} - \text{autre charges d'encaissables} - \text{les produits de cession d'immobilisation.}$$

➤ **Avantages et inconvénients :**

❖ **Avantages :**

- Indépendance des entreprises
- Augmentation des capitaux propres
- Il amoindrit le cout de l'investissement

❖ **Inconvénients :**

- Moins de dividendes à percevoir
- Il limite à l'entreprise les horizons de l'investissement à la limite de ses moyens.

⁶ Tenle J, Topsacalian P, « Finance » Ed Vuibert, 4eme édition, paris, 2005, P.137.

1-4-Cession d'élément d'actif :

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

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

➤ Avantages et inconvénients :**❖ Avantages :**

- Le recentrage des activités de l'entreprise (cession d'usine par exemple)
- Renouvellement des immobilisations de l'entreprise.

❖ Inconvénients :

- La vente des biens de l'entreprise reflète une impression de crise au sein de cette dernière.

2- 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-Augmentation de capital :

L'augmentation de capital est une opération de financement externe, car l'entreprise fait appel à des associés qui sont des tiers sur le plan juridique. Elle est, en outre une opération des fonds propres du moment où celle-ci n'entraîne pas l'engagement de remboursement suivant un échéancier⁷. Il existe plusieurs modalités d'augmentation de capital, on a :

- Augmentation du capital par apport en numéraire :

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

-Augmentation du capital par apport en nature :

Capitaux propres et actif immobilisé augmentation dans les mêmes proportions ; s'il contribue à développer l'activité, cet apport peut accroître le besoin de fonds roulement (BFR)

⁷ Conso P, Hamici F, « Gestion financière de l'entreprise » Edition Dunod, 10eme édition, paris, P.24

d'où la nécessité, parfois de procéder parallèlement à une augmentation de capital en numéraire.

- Augmentation du capital par des créances en action :

Un associé qui dispose d'un compte courant d'associé créditeur sur sa société peut souhaiter renflouer les fonds propres de cette dernière et, par-là, rayer son avance en compte courant d'associé pour la transformer en capital social .

-Augmentation de capital par incorporation des réserves ou de primes d'émission

➤ **Avantages et inconvénients :**

❖ **Avantages :**

- Augmentation des ressources financières
- L'entreprise ne supporte aucune charge financière.

❖ **Inconvénient :**

- Dilution du bénéfice et diminution du taux de rentabilité financière
- Dilution du pouvoir de contrôle.

2-2-Les subventions d'investissement :

Constituent des montants qui sont versés à l'entreprise à titre définitif, généralement par des collectivités territoriales. Il n'y a donc aucune obligation de remboursement. Dans certains cas les entreprises peuvent bénéficier des subventions de l'Etat pour financer leurs investissements, dans le cadre de l'incitation de l'Etat Algérien au soutien et développement de l'investissement sur territoire national et la création de l'emploi pour l'absorption du chômage.

2-2-1-Agence nationale de développement des investissements (ANDI) :

L'agence chargée de l'investissement, crée en 1990, Initialement appelée Agence Promotion, de Soutien et de l'Investissement (APSI) de 1993 à 2001, puis Agence National de Développement de l'Investissement (ANDI). Elle 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.

Dispositif de l'Agence National de Développement de l'Investissement (ANDI) :

- Exonération de droits de douane pour les biens non exclus, importés et entrant directement dans la réalisation de l'investissement
- Franchise de TVA pour les biens et services non exclus, importés ou acquis localement entrant directement dans la réalisation de l'investissement

- Exemption de droit de mutation à titre onéreux pour toutes les acquisitions immobilières effectuées dans le cadre de l'investissement concerné
- L'exonération de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS)
- L'exonération de la taxe sur l'activité professionnelle (TAP).

2-2-2-Agence National de Soutien à l'emploi de Jeunes (ANSJ) :

L'ANSJ 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 « ANSJ »⁸. 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 permanents (y compris les jeunes promoteurs associés dans l'entreprise), l'âge limite du gérant de l'entreprise créée pourra être porté à quarante (40) ans.
- Être titulaire(s) d'une qualification professionnelle et ou posséder un savoir-faire et justifié (attestation de travail, diplôme...).
- Ne pas occuper un emploi rémunéré au moment de l'introduction de la demande d'aide à l'Etat.
- Être inscrit auprès des services de l'agence nationale de l'emploi comme chômeur demandeur d'emplois
- Ne pas avoir bénéficié d'une mesure d'aide au titre de la création d'activité

2-3- Le financement bancaire :

Les banques et les institutions financières jouent un rôle essentiel dans le développement de toutes activités économiques. Elles ont pour fonction la collecte des ressources, l'octroi des crédits ainsi que l'intermédiation. Elles proposent une gamme de crédits qui se différencient par la durée, les modalités de remboursement, le taux d'intérêt et les garanties, dont on trouve les crédits d'investissement.

2-3-1-Crédits classiques d'investissement :

Un crédit d'investissement est contracté pour financer des fonds de roulement ou des investissements matériels, immatériels ou financiers. Il s'agit d'un crédit à moyen ou long terme qui a une durée fixe, déterminée.

⁸ Code de l'investissement, édition Berti Algie, 2010-2012, P .156

-L'incidence des crédits bancaires sur l'entreprise :

Les crédits bancaires peuvent influencer positivement ou négativement la situation de l'entreprise ⁹ :

➤ Avantage :

La durée du prêt dépend des possibilités financières de remboursement de l'entreprise, qui peut rembourser son crédit rapidement bénéficie d'un taux moins élevé, et donc d'un coût d'investissement allégé.

➤ Inconvénient :

- banque peut ne pas couvrir l'intégralité des charges de l'investissement en demandant à l'entreprise un autofinancement.
- Diminue la rentabilité de l'investissement en augmentant le coût de financement (taux d'intérêt élevé).
- L'entreprise devient dépendante aux décisions de la banque et à ses méthodes d'attribution de crédit.

2-3-2-Le crédit-bail (leasing) :

Il peut être défini comme étant une opération commerciale et financière réalisée par des banques, des établissements financiers ou par une société de leasing.

C'est un contrat de location de biens immobiliers à usage professionnel, et sa durée correspond en principe, à la durée d'amortissement du bien. A la fin du contrat, le locataire peut effectuer plusieurs choix :

- Lever l'option d'achat et donc devenir propriétaire du bien ;
- Prolonger le contrat de location mais avec des conditions plus avantageuses ;
- Restituer le bien.

➤ Avantages et inconvénients de crédit-bail ¹⁰ :**❖ Avantages :**

- l'apport personnel
- la non-altération de l'endettement
- la déduction d'impôt.

❖ Les inconvénients :

- Il s'agit d'une technique de financement d'un coût élevé surtout pour les petits investissements.
- Ce type de financement est réservée aux bien standards ;

⁹ Conso (p) et Hamici (F), gestion financière de l'entreprise, 10eme édition, édition Dunod, paris, 2002, P .457-458

¹⁰ LASARY, « Evaluation et financement du projet », Edition. Distribution El Dar El Outhmania, 2007

- Les biens financés ne peuvent être donnés en garantie.

2-4-Le marché financier

Est un lieu sur lequel des personnes, des sociétés privées et des institutions publiques peuvent négocier des titres financiers, à des prix qui reflètent l'offre et la demande ¹¹. Les titres comprennent des actions et des obligations.

2-4-1-Emission d'action

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.

2-4-2-Emission des 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. L'obligation est caractérisée par :

- une valeur nominale : valeur sur laquelle est calculé l'intérêt.
- Un prix d'émission : prix auquel l'obligation devra payer le titre.
- Un prix remboursement : source qui sera remboursée à l'obligataire

$$\text{Prix de remboursement} - \text{prix d'émission} = \text{prime de remboursement}$$

- Un taux d'intérêt nominal (au facial) : qui peut être :

- **Fixe** : le souscripteur connaît le montant qu'il percevra lors du paiement du coupon. Il est le même pendant toute la durée de l'emprunt contrairement aux cas suivants ;
- **Référence** : en fonction des taux du marché monétaire et du marché obligation ;
- **Variable** : il est connu à l'issue de la période à laquelle il s'applique ;
- **Révisable** : IL est déterminé avant la période à laquelle il s'applique.

2-4-3-Les avantages et les inconvénients :

➤ **Avantages :**

¹¹ Taverdet – popiolek (N), Guide du choix d'investissement, Edition d'organisation, paris 2006, P.296

- La libre utilisation des ;
- La souplesse des remboursements ;
- Une nouvelle source de financement.

➤ **Inconvénients :**

- Formalité juridiques très importantes ;
- Frais d'émissions élevés (commissions bancaires).

3-Le financement par les quasis-fonds propres :

« Ce sont des sources de financement hybrides dont la nature se situe entre les fonds propres et les dettes »¹². Ce sont des ressources stables qui peuvent être transformées en fonds propres à échéance. Ils sont appelés également dettes subordonnées. C'est une forme de dette mezzanine étant donné qu'ils sont accordés à long terme et ne revêtent aucune garantie, à cela leur remboursement est subordonné à celui de la dette senior. C'est pourquoi ils sont d'avantages mieux rémunérés. Ils regroupent notamment, les comptes courants associés, les obligations convertibles, les subventions d'investissement, les prêts participatifs et enfin les titres participatifs.

3-1- Les comptes courants d'associés :

Afin d'améliorer la trésorerie d'une entreprise, les associés peuvent réaliser des avances en compte courant de la société. Ces avances sont composées soit de sommes versées par les associés dans les caisses de l'entreprise, soit des sommes dues aux associés (dividendes, rémunérations, etc.) laissées à la disposition de l'entreprise. Ces sommes sont productrices d'intérêts.

3-2-Les titres participatifs :

Ils sont réservés aux entreprises de secteur public afin de renforcer des capitaux propres des sociétés. Ils donnent à une rémunération composée d'une partie fixe et une partie variable par le biais d'une clause de participation au résultat de l'entreprise. Ces caractéristiques sont :

- Il n'est pas porteur de droit de vote et ne participe pas au partage des réserves
- Il n'est pas remboursable qu'en cas de liquidation de la société et après avoir remboursé tous les autres créanciers.

4-3-Les prêts participatifs :

« Ils sont accordés par des établissements de crédit au profit des entreprises pour améliorer leurs structures financières et augmenter leur capacité d'endettement. Les prêts

¹² Gardés (N), F. D'entreprise. Edition d'organisation. Paris, P.10

participatifs sont des créances de dernier rang assimilés donc à des capitaux propres ». La rémunération d'un prêt participatif est dotée d'une double composante. Elle comporte une partie fixe (ne pouvant pas être inférieure à la moyenne des taux de rémunération des comptes courants d'associés) en plus d'une éventuelle participation aux bénéfices de l'entreprise définie par contrat (rémunération variable).

4-4- Titres subordonnés :

Ce sont des sortes d'obligation dont le remboursement subordonné au désintéressement de tous les autres créanciers sauf les prêts et titres participatifs. L'échéance de remboursement des titres subordonnés peut être déterminé ou indéterminé.

Section 3 : Le CHOIX DES SOURCES DE FINANCEMENT

Le choix d'une structure de financement optimal peut être schématisé par le souci de minimiser les coûts de ressources mise à la disposition de l'entreprise. Ce choix intervient dans le cadre de certaines contraintes qui limite le champ des possibilités.

1- Les contraintes de l'équilibre financier :

- Règle d'équilibre financier minimum : c'est-à-dire les emplois stables doivent être financés par les ressources stables.
- Règle de l'endettement maximum : le montant de dettes de financement ne doit pas excéder le montant des fonds propres. Ce principe s'exprime dans le ratio d'autonomie financière (DLMT /Capitaux propres) qui doit être inférieur à 1.
- Règle de la capacité de remboursement : le montant de dettes de financement ne doit pas présenter plus de 3 à 4 fois la CAF annuelle moyenne prévue.
- Règle minimum de la CAF : l'entreprise doit autofinancer une partie de l'investissement pour lequel elle sollicite des crédits.

La prise en considération de ces contraintes conduit à éliminer systématiquement certains modes de financement. En effet, si ces ratios sont proches de la limite, l'entreprise ne peut accroître son endettement à moins d'offrir d'importantes garanties ou d'accepter que les prêteurs exercent un certain contrôle sur sa gestion. Son choix se réduit alors au financement par capitaux propres et/ ou crédit-bail.

2- L'évaluation du risque financier :

Le risque financier est le risque encouru par l'entreprise en raison de sa politique de financement. C'est un risque supplémentaire que court l'entreprise et qui dépend de la façon dont elle est financée.

Lorsque le financement est entièrement assuré par les fonds propres, il n'y a pas de charges d'intérêts à supporter et le risque est nul. Lorsque l'entreprise est financée par des emprunts, elle aura des emprunts à rembourser et des charges d'intérêt à supporter. La fixité de ces engagements et l'obligation de satisfaire ses créanciers en bonne date d'échéance et de payer des charges d'intérêts, d'un côté, et le risque de ne pas dégager des liquidités suffisantes, d'un autre côté, font naître ce qu'on appelle le risque financier.

En effet, plus la structure du passif est alourdie par l'endettement, plus la recherche d'indépendance et de sécurité financière est obtenue par une réduction de l'endettement. En revanche, le développement et la rentabilité de l'entreprise sont facilités par le recours au crédit. Il s'agit de faire l'équilibre par un taux d'endettement qui assurera en même temps la rentabilité et la sécurité.

A- L'effet de levier :

On démontre que le recours aux dettes pour financer l'entreprise accroît la rentabilité des capitaux propres de cette dernière, c'est ce qu'on appelle effet de levier. La rentabilité économique (en anglais return on Investment, ROI ou return on assets, ROA) indique ce que gagne l'entreprise du fait de ses activités courantes, par dinars de capital investi, mais sans tenir compte de la structure financière. Elle est égale au rapport entre le résultat avant charges financières et impôts et le total de l'actif. Le ratio de rentabilité économique est un ratio de rentabilité des actifs d'exploitation.

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Capital économique}}$$

La rentabilité financière est la rentabilité calculée au niveau des seuils de capitaux propres mise à la disposition de l'entreprise par les associés.

$$\text{Rentabilité financière} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

La rentabilité financière permet de poser un premier diagnostic sur la santé financière de l'entreprise. Celle-ci crée, en effet, de la valeur si la rentabilité dégagée par les actionnaires sur les fonds investis dans l'entreprise est supérieure à celle qu'ils pourraient obtenir sur un placement financier de risque similaire. Il faut donc que la rentabilité financière soit supérieure au coût des fonds propres.

Deux grandes forces contribuent à la détermination de la rentabilité financière :

- la rentabilité dégagée par l'entreprise sur l'ensemble des capitaux investis (la rentabilité économique) ;
- la structure financière de l'entreprise qui peut amplifier ou atténuer la rentabilité économique (le levier financier mesuré par le coefficient d'endettement).

$$R \quad RF = (RE + (RE + i) \times D/C) (1 - \text{TAUX IS})$$

RF : Taux de rentabilité financière

RE : Taux de rentabilité économique

I : Coût des capitaux empruntés

D/C : Capitaux empruntés/capitaux propres = bras de levier

On désigne par l'effet du levier l'amélioration ou la dégradation du taux de Résultat financier suite au recours à l'endettement, la manière dont le levier financier agit sur le taux de rentabilité financier est fonction du différentielle) et du bras de levier mesuré par le rapport D/C.

Trois cas de figure :

- Lorsque : $0 < (RE - i) \Rightarrow i < RE$; signifie que l'augmentation du D/C entrainera une amélioration du RF. Donc, l'endettement est favorable pour l'entreprise, « effet de levier est positif ».
- Lorsque : $(RE - i) < 0 \Rightarrow RE < i$: l'endettement est défavorable entraîne une dégradation du RF et « effet de levier négative (effet de maintien) ».
- Lorsque : $(RE - i) = 0 \Rightarrow RE = i$; l'endettement n'a aucun effet sur la RF, « effet de levier est nul »

L'entreprise endettée présente un risque plus important qu'une entreprise non endettée. Par conséquent, tout accroissement de l'endettement est donc le risque qui se poursuit au point de vue des prêteurs par une augmentation de la prime de risque contenu dans le taux d'intérêt, à l'évidence, ce qui limite l'entreprise à recourir à l'endettement.

B- La mesure du risque financier :

Si le levier financier est l'instrument qui permet de connaître l'opportunité de s'endetter ou pas, le risque financier est le moyen qui permet quand est-ce faut-il stopper l'endettement.

L'arbitrage entre l'endettement et sa limitation est une décision qui ne dépend pas de l'entreprise uniquement. Il dépend des contraintes imposées par les banques en matière d'autonomie financière (le bras de levier ne doit pas être supérieur à 1)

La mesure du risque est exprimée par l'écart type de la différence (RF et RE).

$$RF = (RE + (RE + i) \times D/C) (1 - \text{TAUX IS})$$

En éliminant l'effet de l'impôt, on a $RF = (RE + (RE - i) D/C)$

Donc, $(RF - RE) = D/C (RE - i) = D/C(RE) + D/C(i)$

Cette relation implique une relation entre les variances :

$$\text{VAR}(\text{RF}-\text{RE}) = \text{VAR}(\text{RE}) (\text{D}/\text{C})^2 + \text{VAR}(i) (\text{D}/\text{C})^2$$

Comme i est une constante $\text{VAR}(i) = 0$, d'où

$$\text{VAR}(\text{RF}-\text{RE}) = \text{VAR}(\text{RE}) (\text{D}/\text{C})^2$$

$$\sigma(\text{RF}-\text{RE}) = \sigma(\text{RE}) (\text{D}/\text{C})$$

3- Le calcul du coût de financement (le taux actuariel) :

Pour déterminer le coût d'une source de financement, il faut comparer le Capital mis à la disposition de l'entreprise et les sommes qui doivent être versés en contre partie en prenant en considération les économies d'impôts. Le coût de source de financement est le taux d'actualisation pour lequel il y a une équivalence entre le Capital et l'ensemble des sommes réellement décaissées en contrepartie. Le coût de la dette s'évalue en calculant le taux actuariel après impôt. C'est le taux pour lequel il y a équivalence entre le capital mis à disposition de l'entreprise et l'ensemble des sommes réellement décaissées en contrepartie.

A- Coût de l'emprunt :

Si l'on pose :

RB_i : montant du remboursement du capital emprunté en période i

FF_i : frais financiers payés en période i

M : montant emprunté,

t : taux d'imposition,

n : durée de vie de l'emprunt.

Le taux actuariel, après impôt, de cet emprunt est T_a tel que :

$$M = \sum \text{RB}_i + \text{FF}_i(1-t) / (1 + T_a)^i$$

Exemple : soit un emprunt de 1 000 000 DA sur 10 ans, à 8% et remboursable in fine. Le taux d'imposition est de 50%.

B- Coût du crédit-bail :

Le coût actuariel est déterminé par le taux T_a tel que :

$$M = \sum L_i (1-t) + A_i \cdot t / (1 + T_a)^i$$

En effet, le crédit-bail entraîne les conséquences suivantes :

- L'entreprise verse un loyer L qui est $L(1-t)$ après impôt ;
- L'entreprise renonce aux économies d'impôt sur dotations aux amortissements, soit $A.t$;
- La valeur de l'option de rachat est prise en compte dans l'évaluation de la rentabilité d'investissement.

C- Coût des capitaux propres :

Le coût des fonds propres est plus complexe à déterminer. Il est égal au rendement espéré par les actionnaires compte tenu du niveau de risque attaché à l'entreprise. Le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF) permet d'estimer le coût des fonds propres selon la formule suivante :

$$K_{cp} = R_f + \beta (E[R_m] - R_f)$$

$E[R_m]$ = le risque espéré du marché

R_f = le taux sans risque

β = le coefficient de sensibilité au risque

Le taux sans risque (R_f) correspond à la rémunération qu'on peut attendre d'un investissement en obligations sans risque.

La prime de risque correspond à la rémunération du risque systématique de l'ensemble du marché actions ($R_m - R_f$), pondérée par un coefficient de sensibilité au risque (β) destiné à tenir compte de la volatilité de l'entreprise par rapport au marché. Le coefficient β d'une société est défini par référence à la volatilité de son cours de bourse par rapport à l'évolution du marché. Cette mesure peut être obtenue directement sur les bases de données financières.

L'application pratique de ce modèle ne va pas sans difficultés.

Le premier point concerne la détermination du taux d'intérêt sans risque R_f . Une approximation de ce taux est donnée par le taux de rendement des emprunts de l'Etat. Ce taux peut augmenter comme il peut diminuer. La difficulté dans ce cas est de déterminer si cette baisse est conjoncturelle ou durable et quel serait le taux d'intérêt sans risque stabilisé à utiliser pour la prévision.

Une autre difficulté concerne le troisième facteur utilisé pour l'estimation du coût des fonds propres qui est le bêta de l'action et qui mesure le risque systématique. Comme pour la prime de risque de marché, le facteur bêta est également une anticipation, d'où la difficulté de son estimation. La solution par approximation généralement retenue est ici également le recours à des données historiques.

4- Les critères de choix des modes de financement

A- Le critère du bénéfice net par action

Dans ce cas, on compare les bénéfices nets offerts par chacune des sources de financement envisagées. Le mode de financement le plus avantageux est celui qui offre le bénéfice par action le plus élevé.

B- Le critère des décaissements réels actualisés

Il s'agit de calculer pour chaque source de financement, les sommes des décaissements nets actualisés qui correspondent au total des remboursements qui seront encaissés par l'entrepreneur. Ces remboursements doivent être nets d'économies fiscales et actualisés à la période initiale du fait que leur décaissement intervient de manière étalée dans le temps. Ce critère de décaissement réel permet de comparer des formules mixtes de financement.

La détermination des décaissements nets actualisés effectués à partir d'un tableau d'amortissement induit par les sources de financement. Le décideur choisira la source de financement qui se matérialisera par la somme des décaissements réels la plus faible. La source avantageuse est celle qui entraîne les décaissements réels les plus faibles.

C- Le critère des excédents de flux de liquidité

On s'intéresse aux flux de liquidité dus à la réalisation du projet d'investissement et à la manière dont il est financé.

Flux de liquidité = Cash-flows = [marge avant frais liés au financement – frais liés au financement (nets d'impôts)]

Excédent de flux de liquidité = Flux de liquidité actualisés – part de l'investissement supportée par l'entreprise.

Le mode de financement le plus avantageux est celui qui offre l'excédent de flux de liquidité le plus important.

D- Le critère de la VAN ajustée

L'étude de la rentabilité des projets d'investissement se fait généralement abstraction faite de l'incidence du mode de financement sur cette rentabilité. Plus précisément, elle faite dans l'hypothèse d'un financement à 100% par fonds propres.

Le critère de la VAN ajustée consiste à tenir compte de l'effet qu'aurait le mode de financement sur les flux de liquidité (VAN) générés par le projet. Ce critère est utilisé pour choisir entre diverses combinaisons dettes/fonds propres. Pour chaque type de financement, il est possible d'établir un tableau des encaissements et des décaissements échelonnés dans le temps et de calculer pour chacun la VAN. L'entreprise choisira le financement pour lequel la VAN est la plus élevée.

Section 4 : LE PLAN DE FINANCEMENT**1 : Définition et utilité :**

Le plan de financement est un document prévisionnel est un outil de synthèse de la politique financière du long terme. Etabli, en général pour une durée de 3 à 6 ans, il récapitule les différents flux annuels résultant des besoins et des ressources de l'entreprise.

L'élaboration du plan de financement prévisionnel répond à plusieurs objectifs :

- Apprécier l'équilibre financier du projet (capacité des ressources à couvrir les besoins de financement générés par le projet), ainsi que le degré d'adéquation du mode de financement retenu (structure du mode de financement, date de mise à disposition des différentes ressources ainsi que leurs durées de disponibilité).
- Donner les bases de négociation avec les établissements de crédit ; en effet, le plan de financement est un document nécessaire dans la constitution du dossier de crédit dans la mesure où il constitue une justification de l'utilisation des fonds demandés.
- Prévenir les difficultés financières et les différents risques qui peuvent se présenter afin d'évaluer les possibilités d'ajustement possibles.

2 : L'élaboration du plan de financement

Le plan de financement se présente sous la forme d'un tableau en 2 parties généralement superposées. Dans l'une des parties, est listé, année par année, l'ensemble des dépenses liées aux investissements prévus, et dans l'autre, les moyens de financement ou ressources qui seront mises en œuvre pour couvrir les dépenses.

2-1 : Les emplois stables

Ils sont les besoins à financer prévisionnels. Ce sont pour l'essentiel les investissements et les autres besoins qui leur sont plus au moins liés. Il s'agit de :

- Les dépenses d'investissement
- les besoins supplémentaires de financement du cycle d'exploitation
- Remboursement des emprunts
- Les dividendes distribués
- Prêts

2.2 : Les ressources

Les ressources durables représentent l'ensemble des ressources susceptibles de financer les besoins stables prévisionnels. Il s'agit de :

- La CAF

- les subventions
- l'augmentation de capital
- les emprunts à long et moyen terme
- les cessions d'éléments de l'actif

3 : L'ajustement du plan de financement

4-3-1 : La notion d'avant-projet

Le plan de financement dans sa présentation finale doit témoigner d'un équilibre jugé satisfaisant par la direction de l'entreprise. Pour y parvenir, il faut généralement élaborer un certain nombre d'avant-projets qui servent de base à la réflexion.

Lorsqu'on aboutit à un excédent de ressources sur les besoins, aucun financement complémentaire n'est à envisager. L'excédent de ressources va entraîner un accroissement de disponibilités. Le problème se pose surtout dans le cas inverse, c'est à dire lorsque le plan de financement fait apparaître un besoin de financement sur quelques années ou sur la totalité de la durée de prévision.

4-3-2 : L'équilibrage du plan lorsque les ressources sont limitées

Dans une telle situation, généralement toutes les ressources financières sont mobilisées et la capacité de financement est saturée. Dès lors, l'entreprise ne peut qu'envisager de renoncer à certains investissements si le plan regroupe plusieurs projets d'investissement. Il faut alors tenir compte de leur impact sur le calcul des flux prévisionnels d'exploitation. C'est donc à la fois la partie ressources et la partie emplois qu'il faut reconsidérer.

4-3-3 : L'équilibrage avec possibilité de compléter les ressources financières

A ce stade de l'avant-projet, si un déficit existe, l'entreprise va être confrontée au choix des ressources complémentaires dont elle a besoin. Comme généralement, les flux d'autofinancement prévisionnels sont déjà comptés en totalité et qu'il est difficile de procéder à une augmentation de capital à ce stade, il s'agira surtout de distinguer la part des besoins qui pourra être financée par des emprunts et la part qui sera financée par du crédit bancaire à court terme (sur une année par exemple). En fait, le choix d'endettement va faire intervenir un certain nombre de critères tenant au coût et à l'équilibre financier, c'est à dire à la rentabilité et au risque.

Conclusion :

Tout au long de ce chapitre nous avons tenté de présenter au premier lieu l'étude d'un projet d'investissement, les différentes sources de financement, le choix du mode de financement ainsi que le plan de financement qui sont des aides précieuses à la prise de décision. Donc on a constaté que L'étude du financement intervient en amont pour vérifier que la structure du bilan permet d'envisager une demande de crédit ou un appel de fonds aux actionnaires. Après une étude de rentabilité et la sélection d'un investissement, on fait le choix du financement le mieux adapté et le moins coûteux pour

l'entreprise : capitaux propres, emprunts auprès d'établissements de crédit ou recours au crédit-bail. Il est nécessaire de dissocier les caractéristiques de l'investissement d'une part, et la politique financière d'autre part. L'effet de levier financier permet parfois l'amélioration de la rentabilité financière en masquant une rentabilité économique médiocre.

Ainsi Pour sélectionner un projet, sa valeur actuelle nette (VAN) doit être positive ; or celle-ci est conditionnée par un taux d'actualisation. Le choix du taux d'actualisation détermine donc le rejet d'un projet ou son acceptation. Le taux d'actualisation est indexé sur le coût moyen pondéré du capital. Le coût des emprunts est calculé net d'impôt, tandis que le coût des capitaux propres est estimé selon des modèles de théorie financière.

CONCLUSION GENERALE

Le travail qui s'achève à porter sur l'étude du choix des investissements et le mode de financement, notre préoccupation a travers cette recherche s'est traduite par la question ci-après : nous avons fait le choix d'étudier en quoi la sélection d'investissement et de mode de financement le moins onéreux permet-il d'assurer la pérennité de l'entreprise ainsi que les critères utilisés pour accorder ses financements ?

Au centre de question principale se trouve d'autres questions secondaires à savoir :

- Qu'est-ce qu'un investissement ?
- Quel sont les types d'investissement ?
- Peut-on évaluer financement et économiquement un avenir certain ?
- Quel sont les principales modalités des financements des entreprises ? etc.

Compte tenu des résultats et des études, nous avons remarqué que les projets concernés par ce mode de financement nécessitent des fonds très important et exige une structure financière très solide et fortement capitalisé.

De ce fait nous avons fait une étude techno-technique qui porte sur le marché ciblé par cet investissement, et l'étude de la faisabilité de la réalisation d'un projet tout en estimant les risques qui peuvent l'entraver pendant sa réalisation et au cours de son exploitation. D'autre part, l'étude de la rentabilité financière d'un projet et sa capacité à générer des richesses pour l'entreprise.

Cependant, l'entreprise a de multiples besoins de financement. Pour y faire face, elle doit choisir parmi les divers modes de financement le moins couteux. Ainsi elle aura besoin de ressources à long terme pour assurer le financement de ses investissements, donc une couverture totale des besoins de fond, d'où la nécessité des ressources externe.

Enfin, nous ne prétendant pas épuisé ce thème ; néanmoins, nous estimons avoir jeté une étincelle sur les critères d'évaluations de la rentabilité des investissements et de mode de financement le mieux approprié qui nous permet d'atteindre l'objectif d'une étude.

Conclusion générale

CONCLUSION GENERALE

Le travail qui s'achève à porter sur l'étude du choix des investissements et le mode de financement, notre préoccupation a travers cette recherche s'est traduite par la question ci-après : nous avons fait le choix d'étudier en quoi la sélection d'investissement et de mode de financement le moins onéreux permet-il d'assurer la pérennité de l'entreprise ainsi que les critères utilisés pour accorder ses financements ?

Au centre de question principale se trouve d'autres questions secondaires à savoir :

- Qu'est-ce qu'un investissement ?
- Quel sont les types d'investissement ?
- Peut-on évaluer financièrement et économiquement un avenir certain ?
- Quel sont les principales modalités des financements des entreprises ? etc.

Compte tenu des résultats et des études, nous avons remarqué que les projets concernés par ce mode de financement nécessitent des fonds très importants et exigent une structure financière très solide et fortement capitalisée.

De ce fait nous avons fait une étude techno-technique qui porte sur le marché ciblé par cet investissement, et l'étude de la faisabilité de la réalisation d'un projet tout en estimant les risques qui peuvent l'entraver pendant sa réalisation et au cours de son exploitation. D'autre part, l'étude de la rentabilité financière d'un projet et sa capacité à générer des richesses pour l'entreprise.

Cependant, l'entreprise a de multiples besoins de financement. Pour y faire face, elle doit choisir parmi les divers modes de financement le moins coûteux. Ainsi elle aura besoin de ressources à long terme pour assurer le financement de ses investissements, donc une couverture totale des besoins de fonds, d'où la nécessité des ressources externes.

Enfin, nous ne prétendons pas épuiser ce thème ; néanmoins, nous estimons avoir jeté une étincelle sur les critères d'évaluations de la rentabilité des investissements et de mode de financement le mieux approprié qui nous permet d'atteindre l'objectif d'une étude.

Bibliographie

❖ Ouvrages

- Conso (p) et Hemici (F), gestion financière de l'entreprise, 10eme édition, édition Dunod, Paris, 2002
- Granduillot (B) et Granduillot (F), l'essentiel de contrôle de gestion, Edition l'extenso, 4eme Edition, Paris 2009
- Gardés (N), finance d'entreprise, Edition d'organisation, Paris
- LASARY, « Evaluation et financement de projet », Ed. Distribution, EL Dar Outhmania, 2007
- Les 4P de Mc Cathy font partie d'un concept développé dans sa thèse de doctorat de 3eme cycle de l'université de Minnesota
- Rollande. L-B, principe et technique bancaire, Edition Dunod, 25eme édition, Paris 2008

❖ Mémoires

- Nathalie Gardes, « finance d'entreprise », rapport de stage
- Derriche et Fakir, « Evaluation financière d'un projet d'investissement dans le cadre du dispositif de l'ANSEJ », mémoire fin d'étude 2018
- Berkale, « Relation banque / entreprise publique », mémoire magister 2012
- Amadou Aboubakar, « Choix d'investissement et mode de financement des entreprises », mémoire fin d'étude 2015/2016

❖ Site Web

- Visionarymarketing.com
- Lecoindesentrepreneur.fr
- Les-séminaires-eu
- <https://www.enssea.net/>
- <http://fsjes.usmba.ac.ma/cours/fekkak>

Résumé

Dans toutes les décisions à long terme prise par l'entreprise, l'investissement est certainement la plus importante, car c'est une décision stratégique qui engage l'avenir de l'entreprise.

Un investissement a pour objectif d'accroître la production future d'une entreprise.

Notre objectif de ce travail est de présenter les différents outils qui permettent de juger la pertinence d'un projet d'investissement.

En effet, l'investissement est un choix irréversible qui nécessite des fonds substantiels.

Quelles que soit les études menées, il faut retenir un principe important qui consiste à toujours séparer la décision d'investissement de la décision financière. On propose quelques décisions qui doivent être réunis pour la décision d'investissement :

- Vérifier la cohérence des projets par rapport aux objectifs stratégiques ;
- Evaluer la rentabilité du projet ;
- Evaluer les risques du projet etc.

Un investissement est acceptable dans la mesure où les gains futures sont supérieures au capital investi.

L'investissement est un engagement de financement à moyen et long terme, il nécessite un financement stable, il doit être adéquat, au bon moment et à moindre coût. À voir le financement interne, financement externe et financement de quasi-fonds propres.

Il est exceptionnel qu'un investissement dégage un plan de financement équilibré dès les premiers essais, en général, des ajustements s'avèrent nécessaires.