

UNIVERSITÉ A. MIRA BEJAIA

FACULTÉ DES SCIENCES ÉCONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES SCIENCES DE

GESTION

DÉPARTEMENT DES SCIENCES DE GESTION

MÉMOIRE

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

Option: Finance d'entreprise

ÉVALUATION DE LA
RENTABILITÉ FINANCIÈRE D'UN PROJET
D'INVESTISSEMENT
Cas : ICOTAL BEJAIA

Réalisé par :

SADI ABDELKADER

Encadré par :

M. HAMMICHE AZZEDINE

Année universitaire 2018-2019

Remerciements

Nous tenons d'abord à remercier Dieu le tout puissant de nous avoir donné la volonté et le courage pour réaliser ce travail.

*Nous tenons à remercier notre promoteur Mr **HAMMICHE Azzedine** pour ses efforts et ses précieux conseils tout au long de notre travail.*

*Nous remercions vivement Mr **TOUNES Mourad**, de nous avoir orientés durant notre stage pratique au niveau de l'entreprise*

*Spa **ICOTAL**.*

Nous adressons également nos remerciements les plus profonds à nos enseignants qui nous ont enseigné tout au long de notre cursus universitaire.

Nos vifs remerciements s'adressent aux membres de jury

Qui ont accepté d'examiner notre travail.

Enfin, nous remercions toute personne ayant contribué

De près ou de loin à la réalisation de ce travail.

Dédicaces

A mes très chers parents qui ont toujours été là pour moi, et qui m'ont donné un magnifique modèle de labeur et de persévérance, de la tendresse, de l'amour et de la force dont je suis fière et reconnaissante d'avoir comme parents, et que Dieu les protège et leurs prête une longue et heureuse vie,

Je vous dis merci beaucoup mes chères.

☞ A mon amis Sadi Ahmed qui m'a toujours soutenu encouragé

☞ Toute ma reconnaissance va vers, ma famille, lamia , Bahia , tassadite, abdelhamide mes cousins.

☞ A toute ma promotion ; enseignantes et étudiantes Qui me sont très chers et qui m'ont aidé de près et de loin à réaliser ce travail

*☞ A Toute la promotion finance d'entreprise
(sciences de gestion) 2018*

Merci à tous

Sadi Abdelkader

Liste des abréviations

BFR	Besoin en fond de roulement
B_T	Bénéfice net comptable généré à la période t
CA	Chiffre d'affaire
CAF	Capacité d'autofinancement
CF	Cash-flow
DCT	Dettes court terme
DLMT	Dette a long et moyen terme
DLMT	Dettes long et moyen terme
DRA	Délai de récupération actualisé
DRS	Délai de récupération simple
E(VAN)	Espérance de la valeur actuelle nette
FDR	Financement par fonds du roulement
I₀	Investissement initial
IBS	Impôts sur bénéfice de la société
IP	Indice de profitabilité
MEDAF	Modèle l'équilibre des actifs financiers
RN	Résultat net
SPA	Société par action
TAP	Taxe sur l'activité professionnelle
TCR	Tableau du compte de résultat
TRI	Taux de rentabilité interne
TRM	Taux de rentabilité moyenne
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
UM(DA)	Unité monétaire est dinars algériens
VAN	Valeur actuelle nette
VR	valeur résiduelle

Sommaire

Liste des abréviations

Introduction générale	1
Chapitre I : Généralités sur l'investissement	3
1) Notions de base de l'investissement	3
2) Les risques de l'investissement	13
3) Processus décisionnel de l'investissement	16
Chapitre II : choix d'évaluation et de financement des investissements	23
1) Le choix et mode de financement	23
2) Le choix de plan de financement	28
3) Les critères de choix d'un projet d'investissement	33
Chapitre III : Etude du projet d'investissement au sein de SPA ICOTAL	40
1) Présentation de l'entreprise	40
2) L'étude technico économique du projet d'investissement	47
3) Etude de la rentabilité du projet d'investissement	49
Conclusion générale	60
Annexe	62
Références Bibliographiques	68
Table des matières	70
Liste des tableaux	76
Liste des figures	77

Introduction générale

Introduction générale

Dans son processus de développement, l'entreprise cherche à maximiser son profit quelque soit le domaine de l'activité à la quelle 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.

Cette décision est la plus importante dans la vie de l'entreprise parce qu'elle est quasi-irréversible et met en jeu des capitaux énormes, ainsi qu'elle nécessite une stratégie bien adaptée aux besoins et aux exigences environnementales de l'entreprise.

L'activité de l'entreprise demeure une aventure, un pari dont la mise est l'investissement initial. Pour cela, tout projet d'investissement doit être étudié et évalué dans son ensemble. L'évaluation financière est la phase d'étude qui permet d'analyser si le projet est viable, à partir d'élaboration des échéanciers d'investissement et d'amortissement, la détermination des besoins à financer et le calcul des différents critères d'évaluation de la rentabilité d'un projet, compte tenu des normes et des contraintes qui lui sont imposées, et des études techniques et commerciales.

Donc ce travail vise à répondre à la problématique suivante : ***Quels sont les critères de choix d'investissement ainsi que les modes de leur financement ?***

La réponse à cette question centrale implique d'autres questions secondaires :

- Quelles sont les sources de financements susceptibles de répondre aux besoins financiers liés à un projet d'investissement ?
- Quels sont les méthodes et les outils à mettre en œuvre pour évaluer et choisir un projet d'investissement
- Comment s'effectue une étude d'un projet d'investissement au sein de l'entreprise ICOTAL ?

L'objectif de répondre à ces questions que, nous avons mené une évaluation financière d'un projet d'investissement dans l'entreprise spa ICOTAL Pour appréhender nous étude et répondre effectivement à nous questions de recherche, nous avons formulé plusieurs hypothèses :

Hypothèse 1: Le projet envisagé par l'entreprise spa ICOTAL dans le cadre de son développement est rentable.

Hypothèse 2 : l'entreprise spa ICOTAL atteint une rentabilité suffisante pour assurer son autofinancement et pour faire face à ses délérents engagements.

Pour mener à bien notre travail de recherche, nous avons opté pour la démarche méthodologiques suivante : en premier lieu et dans le but de bien cerner notre thématique, nous avons fait une recherche bibliographique sur des ouvrages, revues et thèses et mémoires ainsi que des sites internet ayant un lien direct avec notre recherche. Puis nous avons effectué un stage pratique au sein de l'entreprise « spa ICOTAL » dans l'objectif de réaliser une étude de cas sur les procédures de choix d'investissements et les critères d'évaluation de la rentabilité financière de ces derniers en Algérie.

Nous travail sera partagé en trois chapitres, un premier chapitre est consacré aux généralités sur l'investissement, le seconde traite le choix d'évaluation et de financement des investissements. Enfin le dernier chapitre porte sur une étude d'un projet d'investissement au sein de spa ICOTAL.

Chapitre I
généralités sur
l'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...etc. Il est admis qu'à chaque fois que l'entreprise décide d'augmenter son capital productif, c'est de l'investissement dont il s'agit.

Dans ce chapitre, nous réparti nous travail en 3 sections. La première section traite toutes notions de base de l'investissement et aux projets d'investissement, la deuxième met le point sur les risques de l'investissement et la troisième expose le Processus décisionnelle de l'investissement

1: Notions de base sur l'investissement

Ils sont représentés comme suite

1.1. Définition de l'investissement

Nous défini l'investissement selon quatre visions différentes:

1.1.1.D'un point de vue économique

TAZDAIT ont défini l'investissement comme « l'investissement est considéré comme la transformation des ressources financières en biens corporels ou incorporels, autrement dit, c'est un sacrifice de ressources financières aujourd'hui dans l'espoir d'obtenir dans le futur des recettes supérieures aux dépenses occasionnées par la réalisation de cet investissement.»¹

1.1.2.D'un point de vue comptable

L'investissement est « est une acquisition de l'entreprise qui est inscrite à son actif. Il comprend les biens durables figurant au registre des immobilisations :

- les immobilisations incorporelles (fonds commercial, brevets,...),
- les immobilisations corporelles (constructions, équipements, matériel et outillage,...)
- les immobilisations financières (titres de participations, prêts,...).»².

Donc comptable ment, l'investissement est une acquisition de l'entreprise qui est inscrite à son actif.

¹ TAZDAIT A, Gestion financière de l'entreprise, 10^{ème} édition, Dunod, Paris, 2009, P 389.

² BELDI A, Comptabilité générale-principe et application, édition Pearson France, p. 9 et 10

1.1.3. D'un point de vue gestionnaires FAVRO ont défini l'investissement comme « l'investissement comme l'engagement d'un capital dans une opération de laquelle, on attend des gains futurs »³.

1.1.4. D'un point de vue financiers investir c'est mettre en œuvre aujourd'hui des moyens financiers pour, au travers des activités de production et de vente, générer des ressources financières sur plusieurs périodes ultérieures.

«L'idée est que le placement de liquidités dans un projet dans un premier temps procurera à l'investisseur un retour de liquidités dans un deuxième temps. Ceci sous entend que les gains futurs seront plus importants que les capitaux investis dans le projet.»⁴.

D'après les définitions précédentes, Dans cette opération, il y a lieu de constater que si l'engagement des capitaux est *certain*, le rendement futur reste toujours *aléatoire*, d'où l'existence d'un *risque* plus ou moins important que l'investisseur doit tenter de mesurer, voire de réduire.

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

1.2. Typologies d'investissement

« Quelque soit le type d'investissement envisagé, la décision d'investir reste une décision *stratégique* et difficilement réversible car elle engage l'avenir de l'entreprise, sa productivité et sa compétitivité sur le marché ». ⁵

1.2.1. La classification selon leurs natures

Dans la classification des investissements par nature, on peut distinguer :

1.2.1.A *L'investissement industriel ou commercial*

L'acquisition des biens physiques ou corporels (terrains, constructions, matériel...).

³ FAVRO, Préparer et défendre un projet d'investissement, Dunod, Paris, 2003, P 19.

⁴ GARDES N, Finance d'entreprise, Edition d'organisation, Paris, 2001, P 65.

⁵ BUTIN G, Projet de système comptable financier, Paris, 2012, P 636.

1.2.1.B .L'investissement incorporel

L'acquisition d'actifs immatériels permettant d'améliorer la rentabilité de l'entreprise.

1.2.1.C .L'investissement financier

L'acquisition des titres financiers (titres de participation, prêts, TVP...) dans le but d'améliorer le résultat financier de l'entreprise.

1.2.1.D .L'investissement humain

Augmentation de l'effectif du personnel (recrutement...) ou amélioration de sa qualification (formation, mise à jour des compétences...)

1.2.2. Classification selon leurs objectifs

Cette classification permet de distinguer plusieurs types :

1.2.2.A .Investissements d'innovation (diversification)

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

1.2.2.B. Investissement de croissance (d'expansion)

Cet investissement a pour but d'augmenter le nombre de machines et dont de permettre à l'entreprise de produire plus. Ce qui entraîne une augmentation du nombre de salariés. En conclusion cet investissement constitue la croissance de l'entreprise et aussi celui de l'emploi ce qui est favorable à l'économie du pays.

1.2.2.C. Investissement de renouvellement

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

1.2.2.D. Investissement de rationalisation (ou de modernisation)

Qui a pour but de moderniser l'entreprise, d'acheter des équipements plus modernes et performants de manière à ce que l'entreprise puisse être compétitive dans son domaine

1.2.2.E. Investissements d'amortissement

Qui a pour but de remplacer les matériaux qui continuent de fonctionner mais qui sont peu performants et obsolètes.

1.2.2.F. généralement

L'ensemble de ces investissements va former ce qu'on appelle la formation brut du capital fixe qui est un agrégat de la comptabilité nationale qui permet de regrouper tous l'investissement matériel. Cet agrégat va permettre de comptabiliser de mesurer le taux d'investissement d'un pays.

1.2.3. Classifications par activité

La diversité des activités des entreprises conduit à cette classification qui prend en considération la nature du produit.

1.2.3 .A. Projet de production d'un bien et la réalisation d'un service

Les services sont des biens immatériels destinés à la satisfaction des clients l'évaluation de tels projets est caractérisée par la présence des différentes contraintes et aussi la difficulté de définir le Continu des projets offerts.

1.2.3 .B.projet dont la durée du cycle d'exploitation est supérieure à 1 an

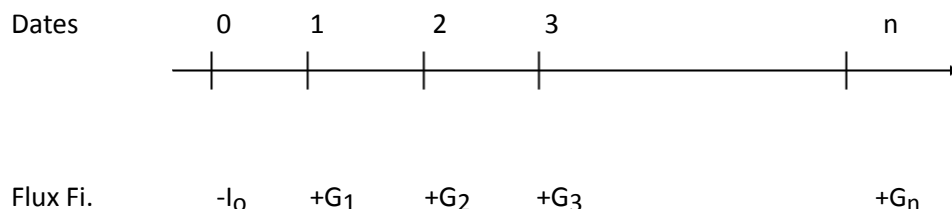
Le cas des activités dont le cycle d'exploitation est supérieur à 1 an est caractérisé par le calcul de la rentabilité sur de longues périodes, tel que projet forestier.

1.2.3 .C.projet des secteurs agricole et industriel

L'opposition de ces secteurs est traditionnelle Les particularités du secteur agricole tiennent souvent à la spécificité de la fonction de production (être vivants par rapport à des objets), qui obéit à des règles différentes (problèmes de croissance par exemple).

1.3. Les caractéristiques d'un projet d'investissement

Le problème d'investissement revient à sélectionner des projets en comparant le coût de l'investissement I_0 et ce qu'il peut rapporter, c'est à dire les gains futurs espérés G_1, G_2, \dots, G_n .



Ce modèle permet de représenter de façon simple et schématique la réalité de l'investissement en réduisant le problème à la prise en compte des flux financiers, des gains, du temps et du taux de rentabilité.

Mais, cette schématisation présente deux limites essentielles:

- elle réduit la réalité économique en négligeant d'autres variables qui peuvent s'avérer être tout aussi importantes pour un projet d'investissement (facteurs humains, aspects stratégiques,...).
- elle utilise à la fois des données certaines (le montant de l'investissement) et des données incertaines (estimations des gains futurs).

(C'est pourquoi, les résultats obtenus doivent être relativisés, ce modèle n'étant qu'un outil d'aide à la décision parmi d'autres.

Avant de procéder à l'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement, il y a lieu de connaître les différents paramètres le caractérisant et qui sont : le capital investi, les flux nets de trésorerie, la durée de vie du projet d'investissement et, enfin, la valeur résiduelle)⁶.

⁶ LACROIX E, Gestion financière, 3^{ème} édition, Paris, 1999, P 34.

1.3.1. La dépense d'investissement : le capital investi

La dépense d'investissement est la dépense que doit supporter l'entreprise pour réaliser un projet d'investissement donné. Cette dépense comprend les éléments suivants :

- Le prix d'achat (hors TVA) ou le coût de production de biens d'investissement
- Les frais accessoires tels que : les frais de transport, d'installation,
- Les droits de douane s'il s'agit d'un bien importé...
- La TVA non récupérable si l'entreprise a un droit de déduction inférieur à 100%.

En ce qui concerne l'augmentation du besoin de financement de l'exploitation, tout projet d'investissement accroît généralement l'activité de l'entreprise, ce qui a pour conséquence d'augmenter le BFR d'exploitation. Or, ce besoin nouveau appelle un financement nouveau. Ainsi, le capital investi doit prendre en compte le supplément initial du BFRE lié au projet et les augmentations successives qui vont s'échelonner sur la durée de vie du projet. D'autre part, selon le cas, le versement d'une caution ou le paiement de l'option dans un contrat de crédit bail font également partie des flux d'investissements.

Tous ces flux doivent être pris en compte lors du décaissement effectif car l'investissement n'est pas obligatoirement fixé sur une seule période.

N.B :

- En cas d'investissement de remplacement, la dépense d'investissement doit être diminuée de la valeur de cession des biens anciens qui seront remplacés par les nouveaux.

1.3.2. Les flux nets de trésorerie (ou cash-flow nets)

Les flux nets de trésorerie, appelés aussi *Cash Flow*, correspondent à la différence entre ce que rapporte l'investissement (chiffre d'affaires prévisionnel lié au projet) et ce qu'il coûte (charges supplémentaires liées à l'investissement).

Cash-flows

$$\text{Cash-flows} = (\text{Recettes imputables au projet}) - (\text{Dépenses imputables au projet})$$

Pour simplifier, le FNT est assimilé à la CAF avant frais financiers ; il correspond donc au résultat net avant frais financiers et avant dotations aux amortissements :

1.3.2.A. Le calcul de la CAF

$$\text{Cash flow} = \text{résultat avant frais financiers et après impôt} + \text{dotations aux amortissements}$$

La notion de la CAF est une notion purement économique ; elle ne contient aucun élément lié au financement.

Les FNT peuvent donc être calculés à l'aide d'un tableau correspondant à la durée de vie du projet.

Tableau n° 1 : Le calcul de la CAF.

	P1	P2	Pn
Chiffre d'affaires prévisionnel				
- charges supplémentaires				
- dotations aux amortissements				
=Résultat avant impôt				
-IBS				
Résultat net				
+ dotations aux amortissements				
=Flux nets de trésorerie.				

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

1.3.2.A. Le calcul des cash-flows

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

Tableau N°2 : Le tableau des cash-flows.

Années	01	n
Prévisions			
<u>Encaissement :</u>			
+ La capacité d'autofinancement (CAF)			
+ La valeur résiduelle de l'investissement (VR)			
-			
+ La récupération du BFR			
-			
<u>Décaissements :</u>			

L'investissement initial (I_0)

La variation en BFR

= Les cash-flows (CF)

Source: réalisé par nos soins

1.3.3. La durée de vie du projet d'investissement

La rentabilité d'un projet d'investissement doit être appréciée sur sa durée de vie économique, c'est-à-dire la période pendant laquelle durera l'exploitation dans des conditions économiques favorables.

L'horizon prévisionnel correspond généralement à la durée d'amortissement du matériel, toutefois, dans le cas de projet à durée de vie très longue, une valeur résiduelle est adoptée en fin de l'horizon prévisionnel.

. Elle correspond à la durée de vie de l'investissement, car celle-ci peut être relative a :

1.3.3. A. La durée de vie 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.

1.3.3. B. La durée de vie technologique de l'investissement

Dans les industries à évolution technologique rapide elle OÙ L'innovation est la clé est souvent inférieure à la durée de vie physique la mise sur le marché de Machines ou de logiciels plus performant peut conduire l'entreprise a remplace le matériel investir avant même qu'il ne soit âgé

1.3.3. C. 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 couts d'entretien et de la valeur de revente de l'équipement considéré)⁷

1.3.4. La valeur résiduelle

La valeur résiduelle correspond à la valeur de cession du bien objet d'investissement, à la fin de sa durée de vie économique.

⁷ ABDELHAMID B, le fonctionnement d'entreprise, édition BERTI, Alger, 2009, p144.

prévisionnel retenu ; elle correspond alors à la somme des cash flows actualisés séparant la fin de l'horizon prévisionnel retenu à la fin de la durée de vie économique du projet.

La valeur résiduelle doit être intégrée au dernier CF de la durée de vie du projet (avec prise en considération des incidences fiscales éventuelles)

Dans la même logique, il faut également tenir compte des éventuelles baisses du BFR, ou sa récupération à la fin du projet.

1.3.4. A. Le BFR

«La notion de besoin en fond de roulement est liée au problème posé par la couverture du besoin de financement de l'exploitation. La caractéristique de ce besoin est d'être instable, fluctuant et soumis aux aléas de la conjoncture. Des conditions de son financement vont dépendre les conditions du maintien de l'équilibre financier de l'entreprise. La définition des BFR serait simple si le seul moyen de couvrir ces besoins était le recours à des capitaux permanents (financement externe et/ou interne). On assimilerait ainsi les BFR aux besoins de financement de l'exploitation. »⁸

La formule de BFR est représentée comme suit :

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

⁸ MIMECHE A, Gestion financière de l'entreprise, édition FOUCHER, Paris, 1991, P. 126

02: les risques de l'investissement

« Investir, c'est risqué. Sans vouloir le minimiser ou le diaboliser, tout investisseur devrait bien connaître quel risque il encourt en procédant à tel ou tel investissement et sur quoi ce risque repose afin de pouvoir le faire diminuer, voire l'éradiquer. Notre tour d'horizon des risques propres à l'investissement et nos conseils pour bien les appréhender. »⁹

2.1. Définition du risque

DUMALANED ABDELHAMID définit le risque comme « Le risque résulte de l'incertitude qui caractérise la rentabilité d'un investissement ; il est d'autant plus grand que la variabilité attendue est élevée. En effet, le risque lié à l'investissement est la distribution de probabilité des différents résultats »¹⁰.

2.2 Typologie du risque

Il se présente sous forme de 9 risques

2.2.1-Risque d'absence de revenu

(Le risque d'absence de revenu est la probabilité que l'investisseur ne puisse pas retirer de revenu de son placement. Il en résulte une perte absolue en raison de l'inflation et une perte relative par rapport à un placement rémunérateur coût d'opportunité)¹¹.

2.2.2.Risque de capital

Le risque de capital (ou de remboursement) est la probabilité que l'investisseur ne récupère pas, à l'échéance ou lors de la sortie de son placement, la totalité de sa mise initiale

⁹ ASMANI.N, Cours de comptabilité financière, Edition ACG, France, 1991, P 602.

¹⁰ DUMALANED ABDELHAMID N, de système de risque comptable et financier, Edition. ENAG, France, 1989, P 09.

¹¹ GARDES Nathalie, « gestion d'entreprise », rapport de stage du 24/06/2015, P39.

2.2.3. le risque de contrepartie

On entend par là la possibilité qu'une personne physique ou morale impliquée dans la transaction (à l'achat ou à la vente) ait une défaillance. Il s'agit de la perte totale enregistrée sur une opération suite à la défaillance de la contrepartie.

La solution : la chambre de compensation !

Le risque de contrepartie est, sur les marchés financiers, assumé par la chambre de compensation (« clearing house » en Anglais). Elle est la contrepartie unique de tous les opérateurs et assure la surveillance des positions en Bourse.

La chambre de compensation est une garantie en cas de faillite d'un intermédiaire financier qui adhère à la chambre. Les chambres de compensation participent ainsi à la stabilité du système financier et à la réduction du risque systémique.

2.2.4. le risque de liquidité

Le risque de liquidité désigne le fait de ne pas pouvoir vendre ses actifs ou de pouvoir les vendre à un prix très inférieurs à leur valeur intrinsèque en raison de la faible liquidité du marché. On parle alors de décote d'i liquidité. Les titres de petites et moyennes valeurs sont plus soumis à ce risque mais cela peut aussi être le cas d'investissements immobiliers ou en SCPI par exemple.

La solution : vérifier l'existence d'un marché secondaire... ou savoir qu'il n'y en a pas !

Vérifier qu'il existe bien un marché secondaire avant d'investir ou être sûr que l'on ne souhaite pas sortir de son investissement avant son terme s'il s'agit d'un produit à durée de vie limitée comme un produit structuré par exemple.

2.2.5. le risque d'exécution

Il s'agit du risque que votre ordre ne soit pas exécuté ou seulement partiellement.

La solution : bien placer ses ordres !

Les différentes places boursières veillent à ce que tous les ordres passés soient bien exécutés à l'image d'Euronext qui gère les marchés de Paris, Bruxelles, Amsterdam et Lisbonne et qui opère une véritable surveillance de ces marchés.

Le risque peut aussi venir du fait de la façon dont vous avez placé vos ordres. Il convient donc aussi de choisir le bon type d'ordre en fixant une limite ni trop loin, ni trop près du cours au moment où vous placez votre ordre.

2.2.6.le risque de marché

Le risque de marché réside dans l'évolution incertaine du cours de l'actif que vous achetez. Il consiste à acheter dans un marché baissier et à vendre dans un marché haussier.

La solution : se former et s'informer !

La meilleure solution pour déterminer le cours probable de vos actifs est encore de se former, s'informer, croiser ses sources d'informations et multipliez les analyses financières pour tenter de déterminer l'évolution des cours futures. Il convient en effet pour un résultat optimal de combiner analyse technique et analyse fondamentale. Nous vous rappelons que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

2.2.7.le risque de concentration

Le risque de concentration résulte d'une trop grande corrélation entre tous les actifs détenus en portefeuille. Il implique que tous vos actifs pourraient baisser en même temps sans que la bonne performance de l'un ne vienne « gommer » la mauvaise performance d'un autre.

La solution : la diversification !

Pour une protection efficace du risque de concentration, la diversification est de mise. Elle consiste à investir dans plusieurs classes d'actifs dont les cours sont décorrélés, afin de réduire le risque global du portefeuille. En effet, en investissant sur divers produits et sous-jacents, le retour sur investissement sera meilleur et la prise de risque moindre. Plusieurs portefeuilles types mettent en avant ce principe de diversification qui permet non seulement de minimiser les risques et la volatilité mais aussi d'assurer des rendements conséquents.

On prendra donc garde à varier les classes d'actifs : actions, obligation, or et métaux précieux, immobilier, liquidités mais aussi à varier son portefeuille boursier (actions de grandes, moyennes et petites capitalisations, de secteurs économiques différents et de zones géographiques différentes).

2.2.8.le risque de change

Le risque de change naît de la fluctuation du cours de la devise dans laquelle est faite l'investissement par rapport à votre devise de référence. Prenons l'exemple d'un investisseur

Français qui achète des actions américaines dont le cours augmente de 9 %. Si dans le même temps, le dollar s'est apprécié de 10 % face à l'euro, il sera perdant.

La solution : se couvrir du risque de change !

Plusieurs solutions existent : traiter sur le marché des devises en se positionnant sur une paire de devise (par exemple l'euro-dollar pour reprendre l'exemple précédent). Certains ETF vous permettent aussi de traquer des indices étrangers (par exemple l'indice américain S&P500) directement dans la devise de votre choix (par exemple l'euro) pour ne pas avoir à subir de risques de change. Il existe aussi des produits dérivés qui permettent de se couvrir de ce risque. Pensez-y au moment d'investir dans tel ou tel titre.

2.2.9. le risque spécifique au produit financier

Il s'agit d'un risque lié aux caractéristiques spécifiques du produit financier. Il peut s'agir de l'effet de levier pour les warrants par exemple, des barrières des activants pour certains turbos, etc.

La solution : avoir une bonne connaissance des produits avant d'investir !

Toutes les caractéristiques inhérentes au produit qui peuvent être perçues comme des risques supplémentaires ne le sont pas vraiment dès lors que l'on a bien compris le fonctionnement du produit et qu'il permet de mettre en œuvre son scénario d'investissement, en cohérence avec son profil d'investisseur (et notamment son degré d'aversion au risque).

03: Processus décisionnelle de l'investissement

Il est important, après cette brève définition de l'investissement et sur sa classification, de savoir comment se déroule le processus décisionnel en matière d'investissement.

La politique financière d'une entreprise s'articule principalement autour de 3 grandes décisions de financement, de rémunération des actionnaires et de l'investissement, celle d'investissement est certainement la plus importante.

3.1. Définition de la décision d'investissement

«Le choix d'investissement est un des domaines de la finance. Dans la finance d'entreprise, il consiste à identifier les investissements les plus rentables, c'est-à-dire le plus souvent à choisir entre des investissements alternatifs (machine-outil A ou machine-outil B ?), et des investissements externes (machine-outil C en fonction de la machine-outil X) . Mais plus globalement, par exemple en finance de marché, le choix d'investissement consiste à

évaluer des actifs pour décider de l'allocation des ressources (voir évaluation du prix d'une action, évaluation d'obligation).»¹².

3.2. Les étapes de la décision d'investir

Chaque projet passera différentes étapes avant d'arriver à sa réalisation :

3.2.1. Identification

« La première étape avant la prise de décision est de détecter l'existence d'une différence entre l'état réel de la situation et l'état souhaité». ¹³

Cette divergence ou ce problème exerce une pression sur l'administrateur, qui l'oblige à agir, en raison par exemple, des politiques de l'organisation, des dates limites, des crises financières, de futures évaluations des employés, etc. Pour que la situation puisse être considérée comme problématique, l'administrateur doit disposer de l'autorité, de l'argent, de l'information et de toutes les ressources nécessaires pour agir. Dans le cas contraire, les attentes ne sont pas réalistes.

3.2.2. L'identification des critères en vue de la prise de décisions

« Signaler les règles ou les méthodes qui seront importantes pour résoudre le problème. Chaque individu chargé de prendre des décisions possède un éventail de critères qui le guident à cet effet. Il est important de connaître les critères qui seront pris en compte et ceux qui seront omis puisque ces derniers seront sans importance pour la personne chargée de prendre la décision». ¹⁴

3.2.3. L'assignation d'une pondération aux critères

Il s'agit de donner les bonnes priorités aux critères sélectionnés au cours de l'étape précédente, puisqu'ils n'auront pas tous la même importance lors de la prise de décision dans

¹² Bachir KHALED, « Modèle de décision », édition BLED, Alger 2009, P. 44.

¹³ Echaude maison (C.D), « dictionnaire d'économie et des sciences sociales », Edition Nathan, paris, 1993.

¹⁴ AIT KHEDDACHE NAOUAL, OUHENIA NAOUAL, « évaluation d'un projet d'investissement », Mémoire fin de cycle, science de gestion, 2011-2012.

L'entreprise finale. Il existe habituellement un critère préférentiel, les autres étant parfois pondérés par comparaison entre eux et par évaluation par rapport au critère préférentiel.

3.2.4. Le développement d'alternatives

Cela consiste à être capable d'obtenir et de présenter toutes les alternatives envisageables pour résoudre correctement le problème.

3.2.5. L'analyse des risques et stratégies alternatives

Le responsable de la prise de décisions doit étudier avec soin les alternatives qui ont été proposées. Les points forts et les points faibles de chacune d'elles devront être mis en évidence clairement, après comparaison avec les critères choisis et classés pendant la deuxième et la troisième étape. Bien que certaines évaluations soient assez objectives, la plupart d'entre elles sont subjectives en raison des jugements de valeur.

3.2.6. Le choix d'une alternative

Lorsque toutes les possibilités ont été définies et présentées, puis évaluées par le responsable de la prise de décisions en fonction des critères définis et hiérarchisés, il faut choisir une unique alternative : la meilleure parmi celles qui ont été présentées en suivant la procédure établie.

3.2.7. La mise en place de l'alternative

«Une fois le choix effectué, l'application de la décision choisie est d'une importance vitale. Pour appliquer cette décision, il faut d'abord la communiquer aux personnes concernées et obtenir leur engagement vis-à-vis de celle-ci. Cela est plus facile si les personnes responsables de l'exécution de la décision participent au processus. Ces décisions s'appliquent en faisant intervenir une planification, une organisation et une direction efficaces»¹⁵

3.3. Les indices de la décision

La direction peut se référer à l'incidence d'une décision ou au processus décisionnel, plusieurs critères permettent de déterminer l'incidence d'une

¹⁵JACKY.K « le choix des investissements », DUNOD Edition, Paris, 2003.

décision. Certaines analyses structurent les types de décision en fonction d'un certain nombre de critères :

3.3.1.-ordre selon le risque

Par rapport aux risques liés à la prise des décisions, on peut citer :

3.3.1.A.Les décisions certaines

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

3.3.1.B.Les décisions aléatoires

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

3.3.1.C.Les décisions incertaines

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

3.3.2. ordre selon les niveaux

On peut distinguer trois formes de décisions à savoir :

3.3.2.A. Décision stratégique

Ce sont des décisions les plus importantes car elles déterminent l'orientation générale de l'entreprise, elles se situent au sommet de la Hiérarchie.

3.3.2.B. Décision de la gestion

Appelées aussi de pilotage, elles prolongent les décisions Stratégiques et commandent aux décisions opérationnelles.

3.3.2.C. Décision opérationnelles

Ce sont des décisions de gestion courante qui correspondent aux décisions moins importantes que les précédentes.

3.3.3.-ordre des décisions selon l'échéancier

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



Décisions à court terme ;



Décisions à moyen terme ;



Décision à long terme.

3.4. La distinction et la difficulté de la décision d'investissement

(La décision d'investissement est une décision de nature stratégique, et à ce titre, elle engage l'ensemble des caractéristiques et semble souvent complexe)¹⁶.

3.4.1. Les distinctions de la décision d'investissement

La décision d'investir est :



Une décision souvent stratégique ;



Une décision risquée mais indispensable : l'investissement est une question de survie et de développement devant l'incertitude de l'avenir ;



Une décision sous contrainte financière : l'investissement doit être couvert par des capitaux stables dont le montant et le coût doivent être préalablement appréciés par la direction financière ;



Une décision qui modifie l'équilibre financière de l'entreprise ;



Elle implique tous les services de l'entreprise : production, approvisionnement, finance...etc.

3.4.2. La difficulté de la décision d'investir

La décision d'investir semble souvent complexe et difficile, cela est dû aux :

¹⁶ CONSO(P) HAMICI(F), gestion financière, Edition Dunod, 10ème édition, Paris, 2002, P.376.

- ↪ Difficultés de l'information chiffrée ;
- ↪ Difficultés de coordination dans tous les enchaînements des opérateurs ;
- ↪ Difficultés d'application de certains calculs financiers (coût du capital, structure de financement et d'analyse) ;
- ↪ Appréhensions de risque difficile.

La décision d'investissement constitue la décision financière la plus importante car elle joue un rôle Crucial au sein d'une entreprise.

3.5 .Les éléments influençant à la saisie de la décision d'investissement

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

3.5.1. L'environnement externe de l'entreprise

(Cet environnement externe (national et international) est constitué par l'ensemble des conditions économiques, sociales et politiques existantes à un moment donné du temps. Cet environnement peut être positif ou négatif, selon le degré de stabilité qui caractérise l'ensemble des conditions précitées)¹⁷ .

3.5.2. L'environnement interne de l'entreprise

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

3.5.3.La personnalité du dirigeant

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

3.5.4. Les formes de prise de décision

Dans le cas des conditions simples et stables, le dirigeant ne trouve aucune difficulté à

¹⁷ LAMINE MOHDEB, NABIL RABHI, « choix des investissement dans les entreprises », Mémoire de fin de cycle, sciences commerciales, 2008-2009.

Prendre des décisions, inversement dans le cas où les conditions sont stables mais complexes et des conditions variables et complexes, par exemple lorsqu'il s'agit d'augmenter la production dans un marché où l'entreprise a le monopole y'a pas grand risque de perdre, mais dans un marché où il y'a une forte concurrence, c'est difficile de prévoir les différentes variations.

3.5.5. L'importance de la décision

L'importance d'un problème nécessite toujours l'approfondissement des études afin de se prémunir contre les risques d'une mauvaise compréhension du problème et donc d'une décision mauvaise.

3.5.6. Le temps

La décision retardée peut avoir des effets sur la solution d'un problème se posant avec urgence, surtout si ce retard dans la prise de décision fera compliquer encore le problème. Par exemple, si du fait de l'obsolescence, une entreprise devait changer ses machines et qu'elle ne le fait pas aussi vite qu'il fallait, alors elle perdrait des parts de marché.

Conclusion

Chacun de ces critères possède ses spécificités et ses caractéristiques propres. Ils ne donnent pas le même classement et les mêmes résultats selon le projet d'investissement, cela est dû aux différences des éléments pris lors du calcul de ces critères (taux d'actualisation, inflation ...). Ainsi, les critères à utiliser conduisent à des choix différents dans la mesure où ils sont personnels et dépendent des objectifs et appréciation des individus.

***Chapitre II: choix
D'évaluation et
de financement
des
investissements***

Introduction

Il existe une variété de sources de financement, chacune comportant un coût qu'il faut bien calculer afin de pouvoir faire un choix judicieux.

Les ressources choisies doivent être suffisantes pour couvrir l'ensemble des besoins générés par l'investissement. Ces ressources doivent, en outre, être d'une durée de disponibilité adéquate et mises à la disposition de l'entreprise au bon moment et au moindre coût.

01: Le choix de financement

« Le choix du mode de financement à adopter pour réaliser un investissement est une décision aussi importante et déterminante que celle du choix du projet d'investissement à réaliser. Il s'agit, en effet, de choisir le mode de financement adéquat qui optimisera la rentabilité globale du projet. »¹⁸

1.1. Les principales sources de financement

Pour couvrir ses besoins d'investissement, l'entreprise dispose de plusieurs sources de financement. On distingue généralement trois grandes formes de financement : l'autofinancement et fonds propres (1), l'endettement (2) et le crédit-bail(3).

1.1.1. L'autofinancement et les fonds propres

(L'autofinancement est la ressource propre de l'entreprise, créée par sa propre activité. Le niveau de l'autofinancement dépend du niveau de résultat bénéficiaire dégagé, de la politique d'amortissement retenue et de la politique de distribution (ou rétention) de bénéfice adoptée par l'entreprise.

L'autofinancement assure à l'entreprise une certaine indépendance financière et, donc, une liberté dans le choix de ses projets d'investissement)¹⁹.

¹⁸ Georges Legros, Mini manuel de finance d'entreprise, édition Duodi, Paris, 2010

¹⁹ TEULIE (J), TOPSCALIAN(P), « Finance d'entreprise », Edition Vuibert, 4^{ème} édition, Paris.2005.

L'autofinancement est une ressource qui n'entraîne pas des charges financières explicites, mais il ne s'agit pas pour autant d'une ressource gratuite; généralement, un coût implicite d'opportunité lui est associé.

A coté de l'autofinancement, l'entreprise peut recourir au financement par *fonds propres*, lesquels constituent aussi un indicateur de son autonomie financière.

Le financement par capitaux propres se fait par augmentation de capital avec ses différentes formes : apports en numéraire, en nature (immeubles, fonds commercial, matériel...), incorporation de réserves, ou encore conversion de dettes. Ce sont les apports en numéraire et en nature qui procurent des ressources supplémentaires à l'entreprise, alors que les deux autres formes ne font que modifier la structure de son passif.

Toutefois, l'augmentation de capital, si elle peut générer des ressources nouvelles, elle entraîne une *dilution* du bénéfice (le bénéfice doit être reparti sur un nombre d'actions plus élevé) et du pouvoir (le droit de contrôle associé à chaque action diminue).

Par ailleurs, l'entreprise peut aussi recourir à d'autres sources de financement qualifiées de *quasi-fonds propres*. Ces ressources ont un caractère *hybride* se situant entre les fonds propres et les dettes de financement.

Il s'agit, notamment, des « *avances en comptes courants d'associés* » (prêts accordés par les associés à leur société), des « *prêts participatifs* » (la rémunération de ces prêts se fait par une partie fixe majorée d'une prime de risque et par une partie variable qui dépend du résultat réalisé), ou encore des « *titres participatifs* » (valeurs mobilières intermédiaires entre l'action et l'obligation exemple : obligations convertibles en action...)

1.1.2.L'endettement à terme

Le recours à l'endettement vient généralement compléter le financement par capitaux propres. Il prend la forme soit d'un emprunt bancaire souscrit auprès des établissements de crédit, soit d'un emprunt obligataire souscrit auprès du public.

1.1.2. A.L'emprunt bancaire

L'emprunt bancaire est un emprunt accordé par un établissement de crédit qui joue le rôle d'intermédiaire financier distribuant des crédits sur la base des fonds collectés auprès des épargnants.

L'emprunt est accordé sur la base d'un contrat indiquant le montant du prêt, sa rémunération (intérêts) ainsi que les modalités de son remboursement (remboursement par amortissements constants, par annuités constantes ou remboursement in fine).

1.1.2. B.L'emprunt obligataire

L'emprunt obligataire est un emprunt direct réalisé par appel public à l'épargne et réservé aux grandes entreprises ayant le droit de faire appel à l'épargne publique.

Une « obligation » est un titre de créance au porteur ou nominatif. Les caractéristiques d'une obligation sont :

- La valeur nominale ou « valeur faciale » : c'est la valeur qui sert de base pour le calcul des intérêts.
- Le prix d'émission : le prix que paie l'obligataire (prêteur) pour acquérir le titre.
- Le Taux d'intérêt nominal (ou facial) : taux fixe ou variable permettant de calculer le montant des coupons annuels versés aux obligataires.
- Le prix de remboursement : la somme qui sera versée à l'obligataire en guise de remboursement.
- La prime d'émission de l'obligation : c'est la différence entre le nominal fixé et le prix d'émission. (nominal fixé - prix d'émission).
- La prime de remboursement : c'est la différence entre le prix de remboursement et le nominal fixé.

1.1.3.Le crédit bail

Un contrat de crédit-bail est un contrat conclu avec un organisme de crédit bail et portant sur la location d'un bien meuble ou immeuble. Cette location est faite avec l'option de rachat du bien à un prix fixé d'avance (valeur de rachat).

Ainsi, au terme du contrat, l'entreprise aura généralement le choix entre (1) restituer le bien et (2) acheter le bien et en devenir propriétaire. Dans certains cas, il est aussi possible de prolonger le contrat de location en renégociant les différentes conditions.

Le crédit bail présente l'avantage d'être flexible, adapté pour les biens sujets à l'obsolescence rapide et de procurer un financement total de l'investissement, comptable ment

Le crédit-bail apparaît dans les engagements hors bilan et ne déséquilibre, donc, pas la structure du bilan.

Aussi, les redevances de crédit-bail sont déductibles fiscalement, ce qui génère un avantage fiscal important pour l'entreprise.

1.2.mode de financement

« Le choix du mode de financement adéquat doit être fait en cherchant à optimiser la rentabilité du projet tout en préservant l'équilibre financier de l'entreprise. A cet effet, l'entreprise doit tenir compte d'un certain nombre de contraintes tels : la capacité d'endettement, la capacité de remboursement, l'effet de levier...

La comparaison des coûts de différentes formules de financement s'impose alors pour faire un choix judicieux. Cette comparaison peut être faite soit sur la base du *coût actuariel*, soit sur la base des *décaissements nets actualisés*. »²⁰

1.2.1.Le coût actuariel

Le coût d'une source de financement peut être exprimé par un taux pour lequel la somme reçue par l'entreprise est équivalente au total des remboursements réalisés.

1.2.1.A.Le coût de l'endettement

Le coût d'un emprunt est le taux « t » tel que :

:

n

$$M_0 = \sum_{i=1}^n \frac{PPL_i + FF_i}{(1+t)^i} (1-T)$$

i=1

Avec :

- M_0 : le montant de l'emprunt.
- t : le taux actuariel de l'emprunt.
- PPL : le principal de l'annuité.
- FF : les frais financiers.
- T : le taux d'imposition (30%)

²⁰Jean Barreau et All, Gestion financière, 15^{ème} édition Dunda, Paris, 2006

1.2.1.B. Le coût du crédit bail

Selon le même principe, le coût du crédit bail est exprimé par le taux actuariel « t » tel que :

$$M_0 = \sum_{i=1}^n \underline{L_i (1-T) + A_i \cdot T}$$

Avec :

- M_0 : le montant du financement par crédit bail ; L_i : les loyers versés à l'année i .
- T : taux d'imposition ; t : le taux actuariel exprimant le coût du crédit bail.
- A_i : dotation aux amortissements du bien financé par crédit bail à l'année i .

Remarque

$A_i \cdot T$: représente l'économie d'impôt à laquelle renonce l'entreprise lorsqu'elle recourt à l'option de crédit bail.

La valeur de rachat est prise en compte dans l'évaluation de la rentabilité de l'investissement.

1.2.2. Les décaissements nets actualisés

La comparaison entre les différentes formules de financement peut aussi être faite sur la base des décaissements nets actualisés : il s'agit d'établir pour chaque type de financement un tableau des encaissements et décaissements et d'en calculer la VAN ; le financement à retenir est celui qui donne la VAN la plus élevée (ou bien la somme des décaissements nets actualisés la plus faible).

La comparaison doit être faite en tenant compte de l'incidence fiscale, c.à.d les économies fiscales qu'entraîne la déductibilité de certaines charges (dotations aux amortissements, frais financiers, redevances crédit bail...)

02: Le plan de financement

Afin de pouvoir visualiser les flux prévisionnels de fonds générés par la politique d'investissement et le choix du mode de financement, il faut établir un tableau prévisionnel dit : *plan de financement* qui regroupe l'ensemble des emplois et ressources futurs de l'entreprise.

2.1. Plan de financement : définition et utilité

(Le plan de financement est un tableau pluriannuel de flux financiers établi sur un horizon prévisionnel de 3 à 5 années. Il est généralement associé à un projet d'investissement envisagé par l'entreprise. Il a pour objet de recenser les flux financiers en entrée (ressources) et en sorties (emplois) caractérisant aussi bien la réalisation des investissements que les premières années d'exploitation)²¹.

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.

2.2. L'élaboration du plan de financement

D'abord, il faut préciser qu'il n'y a pas de présentation normalisée du tableau de financement ; chaque investisseur peut le concevoir à sa manière, l'essentiel est de mettre en évidence année par année d'une part, l'ensemble des dépenses liées au projet envisagé et, d'autre part, l'ensemble des ressources qui seront mobilisées pour couvrir ces dépenses.

Généralement, le plan de financement est établi selon une structure qui s'apparente à celle du tableau de financement ; il s'agit de deux documents complémentaires : alors que le tableau de financement est *rétrospectif*, le plan de financement est *prévisionnel*, leur rapprochement est

²¹Nathalie GARDES, « Finance d'entreprise », rapport de stage du 26/06/2006.

très utile dans la mesure où il permet de dégager les écarts, de les analyser et d'assurer le suivi et le contrôle de la politique financière de l'entreprise.

Le plan de financement contient généralement trois parties distinctes : les *emplois*, les *ressources* et les *soldes*.

2.2. Les flux d'emplois

Les flux d'emplois sont les dépenses occasionnées par la mise en œuvre d'un projet. Il s'agit, principalement, des éléments suivants :

2.2.1.A. La dépense d'investissement

il s'agit du montant de toutes les dépenses liées au programme d'investissement prévu, tels que l'acquisition d'éléments de l'actif immobilisé.

2.2.1.B. L'augmentation du BFR

la réalisation des investissements entraîne généralement une augmentation des besoins d'exploitation due à l'augmentation du volume d'activité. Ainsi, le montant du BFR supplémentaire engagé chaque année doit apparaître en « emplois » dans le plan de financement.

2.2.1.C. Les remboursements des dettes financières

Il s'agit du remboursement des emprunts contractés pour le financement de l'investissement ; seul le principal des annuités est pris en considération, les frais financiers sont déjà déduits du résultat et donc du cash flow.

2.2.1.D. La distribution de dividendes

Il s'agit des dividendes qui seront distribués aux associés et qui sont calculés sur la base du bénéfice lié au projet et relatif à l'année antérieure.

2.2.1.E. La réduction des capitaux propres

Exemple d'une réduction du capital social.

2.2.2. Les flux de ressources

Il s'agit des flux liés aux ressources utilisées dans le financement du projet d'investissement. :

2.2.2.A. La CAF

Il s'agit des Cash Flow générés annuellement par le projet d'investissement.

Tableau N°3 : Le calcul de la CAF

La méthode additive Le calcul de la CAF à partir de résultat de l'exercice	La méthode soustractive Le calcul de la CAF à partir de l'excédent brut d'exploitation
Résultat net de l'exercice	Excédent brut d'exploitation EBE
+ Dotation aux amortissements et provisions (d'exploitation)	+Transferts de charges (d'exploitation)
-Reprise sur provisions (d'exploitation)	+Autres produits (d'exploitation)
+Dotation aux amortissement et provisions (financiers)	-Autres charges (d'exploitation)
-Reprise sur provisions (financières)	±Quotes-parts de résultat sur opération faites en commun
+Dotations aux amortissement et provisions (exceptionnelles)	+Produits financiers (a)
-Reprise sur provisions (exceptionnelles)	-Charges financiers (b)
+Valeurs comptable des éléments d'actifs cédés	+Produits exceptionnelles (c)
-Produit de cession d'élément d'actifs cédés	-Charges exceptionnelles (d)
-Quotes-parts de subventions au résultat	-Participation des salariés aux résultats
	-Impôt sur les bénéfices
= CAF	= CAF

Source: réalisé par nos soins

- (a) Sauf reprises sur dépréciations et provisions.
- (b) Sauf dotations aux amortissements, dépréciations et provisions financières.
- (c) Sauf : - Produits des cessions d'immobilisations ;
 - Quotes-parts des subventions d'investissement virées au résultat de l'exercice ;
 - Reprise sur dépréciations et provisions exceptionnelles.
- (d) Sauf : - valeur comptable des immobilisations cédées ;
 - Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions exceptionnels.

2.2.2.B.L'augmentation des capitaux propres

Il s'agit, par exemple, du capital effectivement libéré et net des frais d'émission.

2.2.2.C.Les emprunts à moyen et long terme

Il s'agit du montant effectivement reçu des différents emprunts contractés pour la réalisation du projet ; les emprunts indivis sont pris pour leur valeur nominale, alors les emprunts obligataires pour leur prix d'émission.

2.2.2.D.Les apports en comptes courants d'associés

Sont inscrits à la date de leur mise à disposition au profit de l'entreprise.

2.2.2.E.La cession d'éléments de l'actif immobilisé

Il s'agit de ressources liées à la cession des actifs et dont peut disposer l'entreprise surtout dans le cas d'investissement de remplacement, elles sont inscrites en fonction de leur date d'encaissement effectif.

Remarque : Dans le cas du financement de l'investissement par crédit bail, l'actif en question ne figure pas parmi les emplois du plan de financement, de même, le montant des loyers payés est déduit des cash flow et, donc, n'est pas pris en considération en ressources.

2.3.Les soldes

Les soldes sont obtenus en faisant la différence entre les ressources et les emplois de chaque année, ils peuvent donc être soit des excédents (lorsque le solde est positif), soit des déficits (lorsque le solde est négatif).

Chapitre II: choix d'évaluation et de financement des investissements

Il est utile de calculer pour chaque exercice le solde cumulé pour déterminer la vraie situation financière de l'entreprise.

Généralement, la présentation du plan de financement prend la forme suivante :

Tableau N°4 : plan de financement

Années	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
<u>Resources :</u>					
<ul style="list-style-type: none"> • Augmentation de capital • Subventions d'investissement • Apports en comptes courants d'associés • Dettes de financement • CAF (ou Cash Flow). • Cessions ou réduction d'actifs. • Autres ressources 					
Total des ressources					
<u>Emplois :</u>					
<ul style="list-style-type: none"> • Acquisition d'immobilisations <ul style="list-style-type: none"> ➤ Incorporelles ➤ Corporelles ➤ Financières • Augmentation du BFR • Réduction du capital • Remboursements de dettes de financement • Dividendes distribués. • Autres emplois 					
Total des emplois					
Soldes simples (ressources – emplois)					
Soldes cumulés					

Source: réalisé par nos soins à partir des cours M1

La présentation définitive du plan de financement doit refléter un équilibre financier assez satisfaisant, sinon il appartient à l'investisseur de chercher les moyens nécessaires pour l'ajuster, soit en agissant sur les ressources, soit en adaptant son programme d'investissement.

03: Les critères de choix d'un projet d'investissement

(L'évaluation des projets d'investissement doit se faire dans un premier temps sans tenir compte du mode de financement à adopter. Le jugement portera, alors, sur la rentabilité économique avant financière. Pour ce faire, il existe plusieurs critères d'appréciation qui sont des indicateurs synthétiques de rentabilité dont le rôle est non pas de garantir la rentabilité, mais plutôt de situer de manière approximative la rentabilité attendue, de manière à pouvoir comparer les différents projets et faire des choix judicieux.

Ces critères se basent tous sur le même principe : *comparer le capital investi avec l'ensemble des Cash flow générés*. Et pour neutraliser l'effet du temps, l'évaluation doit être faite à une même date (t_0) ; autrement dit, *il faut actualiser l'ensemble des flux à la date d'investissement.*²² .

3.1.Le choix du taux d'actualisation

Un projet d'investissement ne pouvant être sélectionné que si sa rentabilité est supérieure au coût des ressources nécessaires à son financement, le choix du taux qui va permettre l'actualisation des flux monétaires reste une question primordiale.

Le coût du capital est cette notion de taux planché, seuil minimum au-dessous duquel les projets seront rejetés. Ce taux sert de taux d'actualisation.

Ainsi, le taux d'actualisation représente le taux minimum de rémunération exigé par l'entreprise. Sa détermination se fait selon deux approches :

3.1.1.Le coût d'opportunité correspond à la rémunération des possibilités de placement alternatives du capital investi (compte tenu des différents risques et de l'inflation).

3.1.2.Le coût de capital correspond au coût moyen pondéré des capitaux de l'entreprise (structure de financement permanent) après impôts. Les capitaux peuvent être ceux caractérisant la structure de passif de l'entreprise ou bien ceux qu'elle doit utiliser pour la réalisation de son projet

²²Massé(P) « le choix des investissements, critères et méthodes », paris, Duodi, 1900.

Exemple : l'entreprise X dispose d'un capital de 5.000 k da qu'elle compte investir dans un projet. Ce capital est reparti ainsi :

3.000 k da de capitaux propres, coût de 10%.

2.000 k da de dettes financières, coût de 8%.

Le coût du capital sera la moyenne arithmétique pondérée des coûts des différentes sources de financement :

$$t = 0,1 \times 3.000 / 5.000 + 0,08 \times 2.000 / 5.000 \Rightarrow t = 9,2\%$$

Note : Le coût des capitaux propres est le taux de rentabilité exigé par les actionnaires. Cette espérance de gain a été mesurée par deux modèles théoriques (le modèle de Gordon et l modèle d'équilibre des actifs financiers ou MEDAF).

3.2.La Valeur Actuelle Nette (VAN)

La VAN consiste à calculer la différence entre la dépense d'investissement et l'ensemble des CF actualisés générés par le projet.

$$VAN = -D + \sum_{k=1}^n CF_k / (1+a)^k + VR_n / (1+a)^n$$

Avec :

- D : dépense d'investissement
- a : taux d'actualisation.
- N : durée de vie du projet.
- CF_k : Cash Flow en periode k.
- VR_n: valeur résiduelle en n.

Remarque 01

Si le projet génère des Cash Flows constants, on utilise la formule suivante :

$$VAN = -D + CF \cdot \frac{1 - (1+a)^{-n}}{a}$$

Remarque 2

- Le projet est jugé rentable si la VAN calculée est positive.
- Plus le niveau de la VAN est élevé, plus la rentabilité du projet est jugée importante et, donc, plus le projet est intéressant.
- Entre plusieurs projets, il faut choisir le projet qui présente la VAN la plus élevée.

Le critère de la VAN présente l'avantage d'être simple, facile à calculer et à comprendre. Toutefois, il représente une valeur absolue qui ne tient pas compte de la taille de l'investissement et qu'il y a lieu de relativiser en calculant un autre critère dit : l'indice de profitabilité.

3.3.L'indice de profitabilité (IP)

Il s'agit de calculer le rapport entre la somme des CF actualisés et la dépense d'investissement :

$$\text{IP} = \frac{\sum_{k=1}^n \text{CF}_k / (1+a)^k + \text{VR}_n / (1+a)^n}{D}$$

$$\text{IP} = 1 + \text{VAN}/D$$

L'IP est un indicateur de la rentabilité relative par rapport à la dépense engagée et donc à la taille de l'investissement.

Le projet est jugé rentable s'il présente un indice de profitabilité supérieur à 1 ($\text{IP} > 1$)

Entre plusieurs projets possibles, le projet à retenir est celui qui présente l'IP le plus élevé.

3.4.Le délai de récupération (DR)

Le délai de récupération mesure le temps au terme duquel les flux nets de trésorerie actualisés 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 général, 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 actualisés 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.

3.5. Le taux interne de rendement (TIR)

Le TIR est le taux d'actualisation qui annule la VAN.

$$\text{TIR} = \text{VAN} = 0$$

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.

3.6. Analyse critique des critères de choix des projets

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

- VAN : évalue la rentabilité *absolue* du 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 dont les morphologies des FNT sont différentes.

3.7. Les causes d'une divergence de classement des projets d'investissement

Les différents critères d'évaluation des projets fondés sur l'actualisation se basent dans leur calcul sur l'hypothèse implicite *de réinvestissement des FNT générés par le projet* jusqu'à la fin de la durée de vie (càd qu'il n'y a pas de distribution de bénéfices).

Dans le cas de la VAN, l'IP et le DR, le réinvestissement (ou la capitalisation) est fait au taux d'actualisation (correspondant au coût d'opportunité ou au coût des capitaux de l'entreprise); alors que dans le cas du TIR, le réinvestissement est fait au taux « r » correspondant au TIR.

Cette différence peut être à la base des discordances entre les classements des projets faits par l'usage des différents critères.

3.7.1. Les critères globaux ou intégrés

Dans le cas où l'usage des critères de la VAN et du TIR aboutissent à une divergence de classement des projets (et donc divergence dans le choix du projet à retenir), la solution est d'adopter les critères de VAN et TIR dits *globaux* ou *intégrés*, ces critères reposent sur *l'hypothèse explicite de réinvestissement des FNT à un taux réaliste* déterminé en fonction des possibilités réelles de placement ou de réutilisation des FNT.

3.7.2. La VAN globale ou intégrée

La détermination de la VAN globale ou intégrée passe par deux étapes :

- Calculer la *valeur acquise* par les FNT capitalisés au taux « c » à la fin de la durée de vie du projet.
- *Actualiser la valeur acquise* au taux d'actualisation retenu.

La formule devient alors :

$$VANg = -D + \sum_{k=1}^n CF_k (1+c)^{n-k} \times (1+a)^{-n}.$$

3.7.3. Le TIR global ou intégré

(Le TIR global ou intégré est le taux « r_g » tel que la valeur acquise des CF capitalisés en fin de période égale à la dépense d'investissement.

La détermination du TIR global passe aussi par deux étapes :

- Calculer la valeur acquise par les FNT capitalisés au taux « c » à la fin de la durée de vie du projet.
- Déterminer le taux « r_g » tel que la VAN $g = 0$, c.à.d le taux d'actualisation qui donne l'équivalence entre la valeur acquise et la dépense d'investissement.)²³

Conclusion

Dans ce chapitre, Ces décisions considérées comme la base de la réussite et de la croissance des entreprises et les moindres erreurs sont couteuses pour leur avenir. Ainsi on a essayé de éclaircir la notion de l'évaluation financière et de l'analyse la rentabilité et la viabilité d'un projet d'investissement avant et après le financement. Donc, il convient pour l'investisseur de procéder à une étude financière de son projet à travers l'analyse des indicateurs de rentabilité. Ces différents critères d'évaluation sont détaillés dans le chapitre qui suit.

²³Source : Morgués (N), le choix des investissements, Edition Economisa, Paris, 1994.p79.

Chapitre III :
Etude du projet
D'investissement
au sein de SPA
ICOTAL

Introduction

Nous avons tenté, durant notre période de stage effectué au sein de l'entreprise ICOTAL Bejaia, de réaliser une étude de cas en vue d'élargir nos connaissances dans le domaine de projet d'investissement.

Dans ce chapitre nous étudions trois principaux points ; le premier concerne la présentation du lieu de stage, à savoir l'entreprise ICOTAL, tandis que le deuxième porte sur l'étude technico économique du projet d'investissement enfin, le troisième point aborde l'Etude de la rentabilité du projet d'investissement.

01: Présentation de l'entreprise

1.1. Bref historique de l'ICOTAL

L'entreprise ICOTAL SPA est née d'une scission avec L'EPE ECOTEX SPA ; Cette dernière étant issue de la restructuration de la société mère SONITEX. Elle a été créée en 1959 dans le cadre du plan de Constantine sous la raison social : Industrie Cotonnière Algérienne avec abréviation ICOTAL.

Elle fût nationalisée en Novembre de 1974 et intégrée dans le patrimoine de la SONITEX suivant l'ordonnance №74-106 du 15 Novembre 1974.

L'entreprise été intégrée a l'entreprise ECOTEX en 20 Décembre 1997. L'assemblée général extraordinaire de L' EPE ECOTEX dans sa résolution №02 consacre sa filialisation en devenant aussi filiale du Goldman reprenant son appellation d'origine à savoir : Industrie Cotonnière Algérienne (ICOTAL).

Le dépôt des statuts de la filiale s'est effectuer le 5 de Septembre de 1998 sous le №B182541 est été remis à la filiale qu'en Décembre 1998. Le patrimoine de la filiale a été évalué par les domaines de la wilaya de Bejaia à 330 162 604 DA. La filiale a procédé à la comptabilisation du bilan d'ouverture première phase remis par la direction général ECOTEX. Il est à noter que les terrains et bâtiments n'ont pas fait l'objet d'un transfert dans cette phase compte tenue du fait que la situation du patrimoine de la filiale n'est régularisé qu'en avril 2002 par un livret foncier délivré par la conservation foncière de Bejaia.

1.2. Situation et dimensions

L'entreprise ICOTAL SPA est située dans la zone industrielle arrière port, BP 110 Bejaia, avec une superficie de 100 000 m² à répartie comme suit :

<input type="checkbox"/> Atelier de production textile -----	8660 m ²
<input type="checkbox"/> Atelier de confection -----	5420 m ²
<input type="checkbox"/> Magasin de matière première -----	3450 m ²
<input type="checkbox"/> Magasin de produit finis -----	2000 m ²
<input type="checkbox"/> Services généraux de production-----	1910 m ²
<input type="checkbox"/> Services généraux de soutien -----	3010 m ²

L'entreprise bénéficie de par sa situation géographique d'excellentes voies de communication et d'accès, en l'occurrence :

- La route nationale à 100 mètres environ ;
- Le port à 400 mètres environ ;
- La gare ferroviaire à 1500 mètres environ ;
- L'aéroport à 1500 mètres environ ;

Elle est entourée par plusieurs entreprises, parmi elles :

- À droite l'entreprise NAFTAL ;
- À gauche l'entreprise Transfos ;
- En face l'entreprise CEVITAL ;

Elle dispose également des unités suivantes :

- Électricité 1500 kilowatts de puissance installée (trois transformateurs de 500kilowatts)
- ; Gaz 300 milliards de puissance installées ;
- Eau réseau communal pour eau potable, industrielle et apport supplémentaires de 4 puits au niveau de la filiale.

1.3. Activité de l'entreprise

L'activité de l'ICOTAL est basée sur la fabrication et la commercialisation des articles suivantes :

- Bonnèterie : Sous-vêtement ;
- Vêtements de travail et divers : vêtement de sport et vêtement professionnels ;

Ces produits sont commercialisés au niveau local sur les deux secteurs :

- Secteur public : Environ 70% des ventes ;
- Secteur privé : Environ 30% des ventes ;

La fabrication de ces produits doit passer dans les ateliers suivants :

- Tricotage : Fabrication d'étoffes de bonnèterie avec capacité de 800

Kilogramme par jours

- Finissage : Teinture et blanchissement des étoffes produits par le tricotage ;
- Confection : Confection des articles de bonneteries avec une capacité de 1 470 656 articles. La matière première utilisée par cette entreprise pour la production de ses articles est, en partie, importée de l'étrangers, comme la Suisse, la France ; l'autre partie étant achetée localement.

1.4.Le patrimoine de l'ICOTAL

1.4.1.Tricotage

Cet atelier se compose de 23 machine à tricoter fonctionnels, ces équipements installer pour la plupart en 1978, il s'agit des équipements varié composés de plusieurs marques (marques Italienne, Française etc.)

La capacité de ces types de matière qui ne peuvent satisfaire les exigences du marché, tant au plan de supporters et de la qualité, qu'au niveau des performances induites par une technologie très limité, pour ces équipement de textiles, ajouté des difficultés de trouver des performances et le développement de l'entreprise.

1.4.2.Finissage

Ce parc se compose de quatre (4) machines fonctionnelles acquises depuis 1978, leurs capacités sont très limitées :

- o Machine à laver
- o Machine de teinture et blanchissement
- o Machine à sécher de tissu qui sort sous forme de rouleaux, entre 10 kilogramme jusqu' à 20 kilogramme du métrage du tissu à rouler.

1.4.3.Confection

Ce parc est composé de 320 machines à coudre de différente marques et types, cette disparité nécessité une polyvalence dans le domaine de la maintenance, et induit la gestion d'une multitude de disposition des pièces détachées. L'absence de standardisation pose le problème au plan de l'approvisionnement. Le matériel de couper de finition est composé de treize (13) machines, dont des soudeuses, sachets et de presse.

1.4.4.Le matériel de couper se compose de .

- o Charriots métalliques ;
- o Scies verticales ;
- o Scies circulaires ;
- o Perforeuse ;

1.4.5.Le matériel de flockage est composé de sept (7) machines

- o Un (1) carrousel ;
- o Deux (2) séchoirs ;

- o Deux (2) tendeurs manuels ;
- o Un (1) vaporisateur pour flocké
- o Un (1) batteur

1.4.5. Les équipements de transport

Le parc est composé de trois (3) véhicules de poids lourds et deux (2) véhicules de poids léger.

1.4.6. Les équipements de bureau sont estimés à 1 054 035,12 DA.

1.4.7. Les équipements sociaux sont estimés à 10 227 950,60 DA.

1.4.8. L'effectif indisponible

il s'agit du personnel en situation de :

- o Maladies de longue durée ;
- o Accidents de travail ;
- o Invalidités ;
- o Congés de maternité ;
- o Mise en indisponibilité ;
- o Service national ;
- o Etc.

1.4.9. L'effectif de l'entreprise

Est de 269 agents dont :

- o 193 Agents permanent ;
- o 74 Agents contractuels ;
- o 2 Agents indispensables ;

1.4.10. Mouvement des personnels entrées est de 29 agent dont

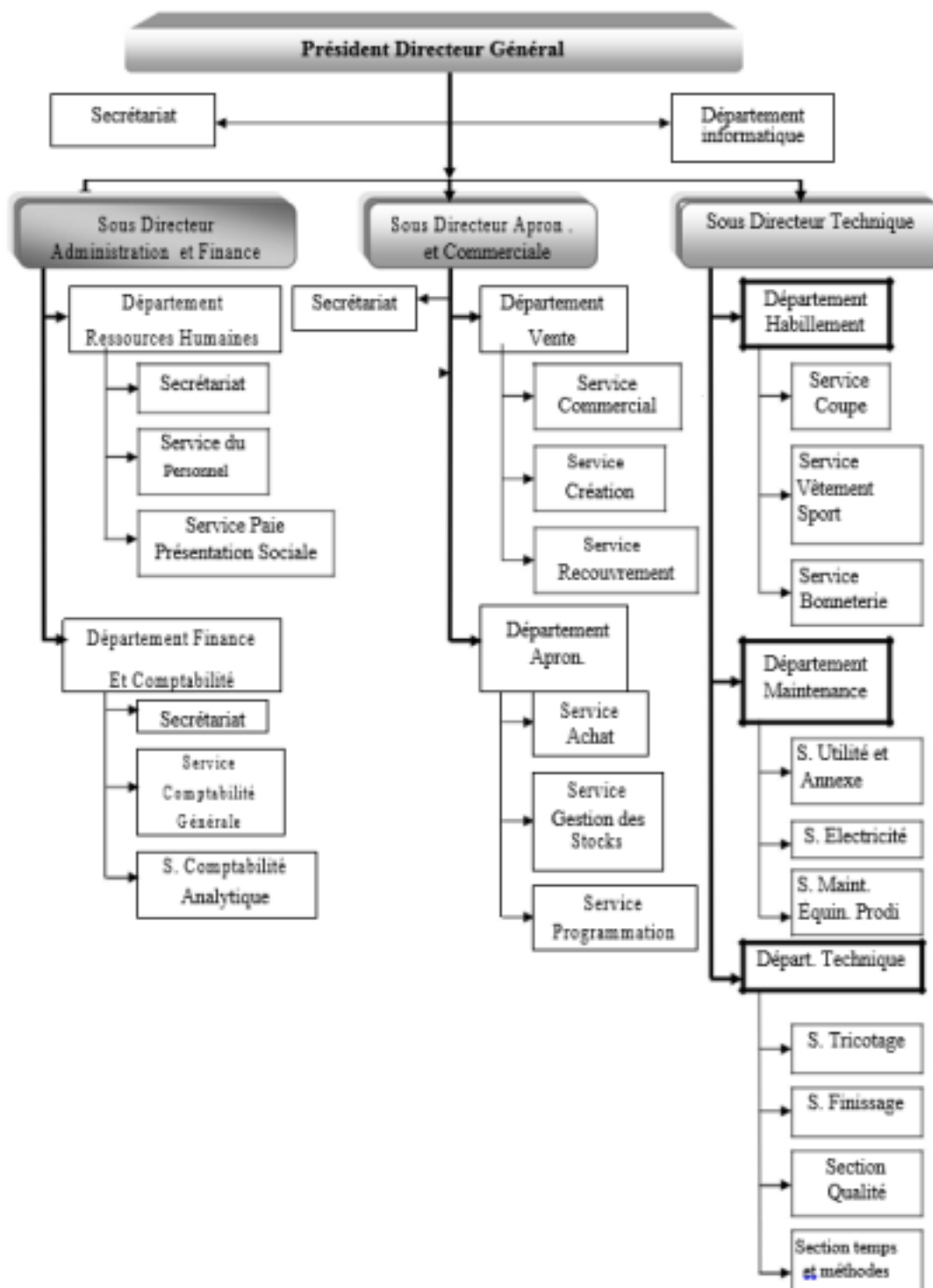
- o 06 blanchisseurs (contractuels) ;
- o 05 bonnetiers (contractuels) ;
- o 02 conducteurs chaudières ;
- o 16 piqueuses et piqueurs (contractuels) dont 13 femmes.

1.5. L'organisation et l'organigramme de l'ICOTAL

ICOTAL est une entreprise publique économique (société par action), dont le capital Social est de 92 000 000 DA

1.5.1. L'organigramme de l'entreprise EPE. SPA ICOTAL

L'organigramme de l'entreprise, SPA ICOTAL :



Source : Document interne de l'entreprise

1.5.1.1. Le Département Administration et Finances

Est composé de deux services :

Service de comptabilité analytique ;

Service de comptabilité générale ;

1.5.1.1.1. Service de comptabilité analytique

Est constitué de deux sections :

1.5.1.1.1.a. Section budgétaire

Sa mission est :

- La collecte des données prévisionnelles, commerciales et de production.
- L'élaboration de budget de charges et produits.
- Le calcul des résultats prévisionnels.
- Le contrôle budgétaire (prévision réalisation).

1.5.1.1.1.b. Section coût et prix de revient sa mission est

Le recueil des éléments périodiques auprès des autres structures, permettant le calcul des coûts et prix de revient.

La ventilation des charges et produits aux sections analytiques (organigramme), affectation et imputation à l'aide des frais de section et calcul des coûts d'œuvres. Le calcul des coûts de production et prix de ventes des articles fabriqués (grille de prix).

Valorisation de la production et des articles en cours de fabrication et éventuellement, la participation aux travaux du bilan de fin d'année.

1.5.1.1.2. Service de comptabilité générale

Est composé de quatre sections :

1.5.1.1.2.a. Section clients

Sa mission est :

- L'éclatement du chiffre d'affaire mensuel.
- L'affectation du chiffre d'affaire par produit.
- L'affectation des encaissements clients.
- Le suivi du fichier client sur le grand livre.
- Le rapprochement des comptes clients avec la structure « service commercial ».
- Les déclarations mensuelles : TVA-TAIS-Gros et Détail.
- La liste des retenues sur salaires –facturation du mois.
- La remise de chèques à l'encaissement.

1.5.1.1.2.b. Section fournisseurs

Ses missions sont, entre autres, le classement et le contrôle des copies bons de commande (fournisseurs étrangers, nationaux et groupes SONITEX avec facture), le contrôle journalier des bons de réception (matières et fournitures avec factures fournisseurs), l'établissement des prix de revient (cout d'achat) pour la gestion des stocks de toutes matières et fournitures, l'affectation comptable des bons d'entées de consommations de matières et fournitures, l'affectation comptable des factures fournisseurs créditeurs de service douanes et toutes les factures de frais concernant les achats étrangers, le suivi des bons de réception (matière première à titre de prêt avec les stocks), le suivi des chèques à bilan avec la section trésorerie et le service achat concernant douane, ENCATM ET AIR ALGERIE etc. ... l'affectation comptable des chèques et avis de débit et bancaires concernant les règlements fournisseurs.

1.5.1.1.2.c. Section trésorerie sa mission est

L'affectation des documents.

Les opérations :

- Caisse
- Banque
- Diverses
- Salaires
- Cotisations parafiscales

Les paiements

La déclaration fiscale et parafiscale

VF et IRG

CNAS (cotisation patronales et ouvrières).

Le rapport mensuel.

1.5.1.1.2.d. Section comptabilité générale

Sa mission est essentielle pour assurer la bonne gestion de l'entreprise. la comptabilité est tenue conformément aux dispositions du SCF (Système Comptable Financier), en effet, l'entreprise ICOTAL a adopté le PCN depuis janvier 1976. Et le SCF depuis janvier 2010. Le traitement des documents est assuré par le service informatique de l'entreprise. L'entreprise utilise la méthode des journaux auxiliaires pour la plupart de ses activités, ce qui lui permet à la section comptabilité d'arrêter à temps toutes situations comptables, à savoir : Balance, bilan, tableau de compte de résultat (TCR) et grand livre.

02: l'étude technico économique du projet d'investissement

L'objectif de recette au niveau de l'entreprise se fait en deux phases à savoir l'étude du marché et l'étude de la faisabilité du projet.

2.1. Identification du projet

La SPA **ICOTAL** est l'une des entreprises les plus performantes dans l'industrie de la Industrie Cotonnière en Algérie, elle est actuellement leader dans le marché national. Et pour garder sa position sur le marché professionnel la SPA **ICOTAL** a choisit de renforcer et affermir ses capacités de production, dans le but de satisfaire le besoin de sa clientèle avec la meilleure qualité de ses produits

L'investissement de cette entreprise consiste à un rajout d'une nouvelle machine de Tricotage (Ligne tricoter) de technologie allemande une valeur de 1050 000 000 DA et de marque **Brother**

La machine **Brother** a une capacité théorique de production de 1 200 000 m² /an de tissu de diverses dimensions destinés en partie aux besoins de transformation des unités de la SPA **ICOTAL** par 800 000 m² et les 400 000 m² restantes elles sont destinées à la vente aux clients

2.2. Réalisation et implantation de l'investissement

La machine **Brother** livrée en 2013 elle installée à l'intérieur des bâtiments de production à la zone d'activité industrielle de Bejaia

Le choix de cette région pour cet investissement est du fait que :

- Se rapprocher davantage des clients exerçant dans cette vaste et importante région de l'Est, caractérisées par la présence d'un tissu industriel très grand consommateur des produits fabriqués par la société.

2.3. Etude du marché et technique du projet d'investissement

2.3.1. Analyse du marché

Le marché algérien consomme actuellement environ 30 000 000 m² se caractérise par une très forte demande.²⁴

²⁴ document interne a SPA **ICOTAL**

Vue de la croissance démographique en Algérie ce qui fait que les besoins du marché en tissu à accroître sa demande, les besoins du marché a l'horizon de 2022 sont évalués a près de 60 000 000 m² / ans.²⁵

Il ne faut pas oublier les besoins exprimé par les pays voisins qui constituent une clientèle à l'export dont cette dernière ne cesse de grandir notamment la clientèle tunisienne.

Au plan des ventes a titre indicatif, les CA réalisés durant les exercices 2014,2015 ,2016 ,2017 et 2018 se présente et se décompose comme suite :

Tableaux N°05 : Chiffre d'affaire réalisé pour la période 2010a2014

Exercice CA	2014	2015	2016	2017	2018
Ventes locales	2 563 250 200	3 210 302 582	4 565 000 000	7 650 001 000	8 547 869 103
Ventes à l'export	1 256 369 247	1 650 000 000	2 170 247 358	3 896 572 145	4 158 269 350
Total CA	3819619447	4860302582	6735247358	11546573145	12706138453

Source : document interne a SPA ICOTAL).

On remarque une évolution important et permanente du CA de 2014 a 2018 cela est due a l'augmentation de la demande (l'évolution du CA est due a l'augmentation des quantités vendues non pas a une augmentation de prix de ventes).

²⁵ document interne a SPA ICOTAL

2.3.2. La distribution

La SPA ICOTAL a bien entrepris et a consenti de grands efforts pour faire de sa distribution un réseau efficace, par l'établissement des plannings de distribution selon les demandes de manière à satisfaire le maximum de consommateurs.

Les zones principales de commercialisation sont : Bejaia, Tizi-Ouzou, Bouira, Alger et Sétif, couvertes par des points de vente et s'occupent de la redistribution des produits finis.

03: Etude de la rentabilité du projet d'investissement

L'objectif de l'analyse de rentabilité, est évaluation des coûts d'investissement et les avantages qu'il génère, les flux de trésoreries potentielles qu'il peut dégager dans l'avenir sont ensuite appréciés sur des critères de rentabilité.

3.1. Objectifs visés par l'investissement

L'objectif de l'entreprise SPA ICOTAL est d'accroître sa capacité d'autofinancement et d'être leader sur le marché et de faire face à la concurrence, et d'acquérir la plus grande part dans le marché professionnel ; faire de son produit une référence en matière de (qualité/prix), vu les capacités de production et de vente.

3.2. Analyse de la rentabilité du projet

Il se représente comme suite :

3.2.1. Le coût total du projet d'investissement

L'analyse Le coût total du projet d'extension est indiquée dans le tableau ci-dessous :

Tableau N° 6: coût total du projet d'investissement UM=D

Immobilisations corporelles (machine Brother)	1 050 000 000
Immobilisation incorporelle	9 040 931
Le coût total de l'investissement	1 059 040 931

Source : à base de document interne à la SPA ICOTAL.

3.2.2. Durée de vie de l'investissement

Les dirigeants de l'entreprise ont estimé la durée de vie économique du projet à 10 ans (durée d'utilité).

3.2.3. La valeur résiduelle

Est le montant net qu'une entité s'attend à obtenir, pour un actif à la fin de sa durée d'utilité. Dans notre la valeur résiduelle est nulle.

3.2.4. Calcul de l'amortissement

Base d'amortissement = valeur d'origine - valeur résiduelle

Amortissement = base d'amortissement * taux d'amortissement

Dans notre cas la valeur résiduelle est nulle donc la valeur d'origine est égale à la base d'amortissable. Le taux d'amortissement des immobilisations de l'entreprise est de 10%, et la durée de vie est de 10 ans donc tout on appliquant le mode linière.

Immobilisation corporelle a une valeur de 1 050 000 000 DA

Donc, Amortissement = 1 050 000 000 * 10% \implies amortissement = 1 05 000 000 DA

Les immobilisations incorporelles à une valeur de 9 040 931 DA.

Donc, l'amortissement = 9 040 931 * 10% \implies amortissement = 904 093.1 DA.

3.3. L'estimation des prévisions du projet d'investissement

Il se représente comme suite :

3.3.1. Estimation du chiffre d'affaire

L'importance du chiffre d'affaire relativement à celui des années de 2014 au 2018 et due, l'estimation de chiffre d'affaire prévisionnel sera en évolution de % 16 par année. Il est présenté dans le tableau ci-après :

Chapitre III : Etude du projet d'investissement au sein de SPA ICOTAL

Tableau N° 07 : CA prévisionnel de 2014 au 2023 en DA

Année	CA prévisionnel	Année	CA prévisionnel
2014	2 654 831 688 ,00	2019	2 405 146 489,00
2015	1 317 852 382,00	2020	2 765 918 462,00
2016	1 581 422858,00	2021	3 180 806 232,00
2017	1 818 636 287 ,00	2022	3 657 927 167,00
2018	2 091 431 730,00	2023	4 206 616 241,00

Source : à partir des données de l'entreprise

D'après le tableau N° 02 On remarque que les prévisions annuelles du chiffres d'affaire attendu du projet sont importantes, ce la est due que l'entité va satisfaire une grande partie de la demande prévue.

Tableau N°08: L'augmentation prévisionnelle du prix de vente

Année	1 ^{er} /année	2 ^é année	3 ^é /année	4 ^é /année	5 ^é /année	6 ^é /année	7 ^é /année	8 ^é /année	9 ^é /année	10 ^é /année
Cadence	-	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%

Source : réalisé par nous sois à partir des donnés de SPA ICOTAL.

3.3.2.Estimation des résultats prévisionnels

Tableau N° 09: présentation des résultats prévisionnels de 2014 à 2022 en DA

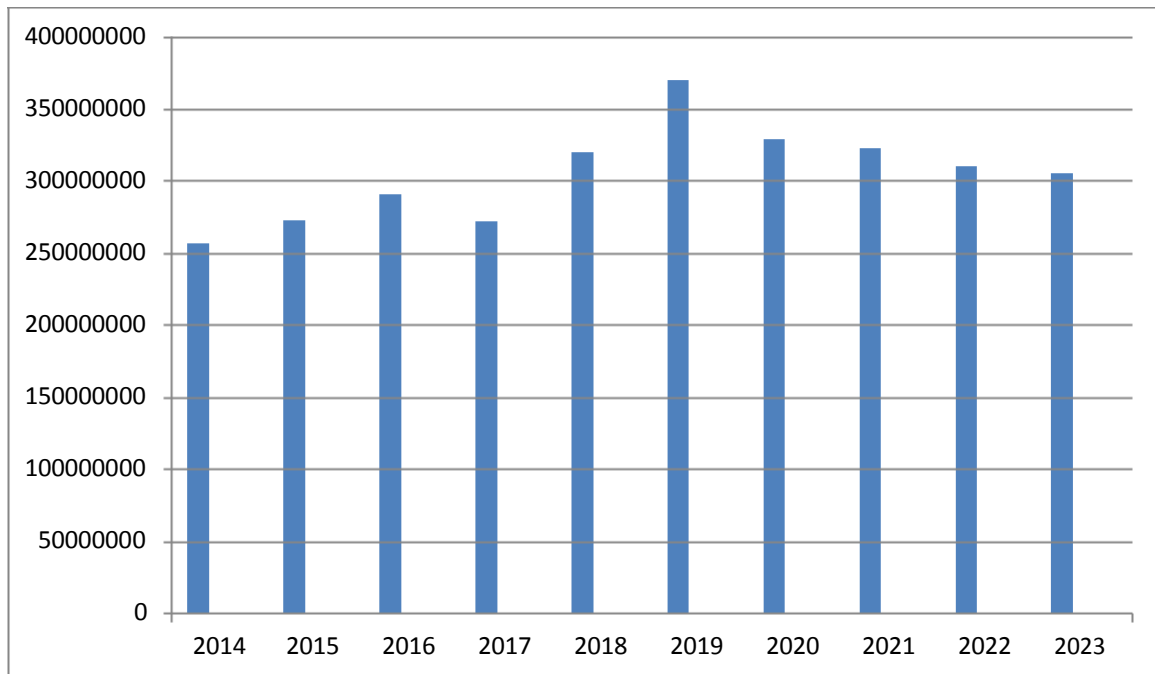
année	résultats net prévisionnel
2014	168 067 873
2015	209 975 824
2016	260 265 364
2017	266 476 020
2018	369 330 277
2019	490 258 357
2020	510 214 358
2021	520 368 351
2022	561 358 257

Source : à base des donnés interne à l'entreprise.

On remarque, une augmentation des résultats nets de l'année 2014 à 2022.

L'évolution des cash-flows, est représentée dans la figure suivante :

Figure N° 02: graphique de l'évolution des cash-flows actualisés



Source : établis à partir des données du tableau N°10.

D'après la figure N° 02, nous constatons que pendant toute la durée d'exploitation de ce projet, les cash-flows prévisionnels sont en progression, entre 2014 jusque au 2019 ensuite elle baisse cette évolution va permettre à l'entité de payé régulièrement les échéances de remboursement du crédit contracté pour le financement du projet d'investissement.

3.4. Cumul des cash-flows actualisés

Tableau N° 10 : le cumul des cash-flows actualisés en Da

Année	cash-flows	cumul des cash-flows
2014	257 907 560.22	257 907 560.22
2015	273 301 750.81	531 209 311.03
2016	291 263 102.78	822 472 413.80
2017	272 926 705.72	1 095 399 119.52
2018	319 948 103.73	1 415 347 223.25
2019	369 005 317.64	1 784 352 540.89
2020	351 370 737.61	2 135 723 278.50
2021	329 130 871.72	2 464 854 150.22
2022	323 016 648.53	2 787 870 798.75
2023	272 209 617.52	3 060 080 416.27

Source : calculé à partir des documents de SPA ICOTAL

Le cumul des cash-flows en évolution importante de l'année à l'autre, il est inévitable pour les calculs des critères d'évaluation d'un projet d'investissement.

3.5. Calcul des critères de rentabilité

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

3.5.1. Calcul de la valeur actuelle nette (VAN)

Puisque les flux de trésorerie obtenus sur la période considérée ne pas constants, on applique la formule suivante :

$$VAN = -C + R \text{ année } 1 * (1 + i)^{-1} + R \text{ année } 2 * (1 + i)^{-2} + \dots + R \text{ année } n * (1 + i)^{-n} + V * (1 + i)^{-n}$$

$$VAN = 3\,060\,080\,416.27 - 1\,059\,040\,931$$

$$\text{Donc, } = 2\,001\,039\,485$$

La valeur actuelle nette (VAN) de ce projet est positive, cela implique que ce dernier est rentable donc, il sera certainement réalisé par l'entreprise.

Ce projet permet de :

- ↪ Récupérer le capital investi qui est de 1 059 040 931 DA ;
- ↪ Rémunérer les fonds au taux d'actualisation de 8,5 % pendant 10 ans ;
- ↪ Dégager un surplus qui correspond à la VAN qui est d'une valeur de 2 001 039 485DA.

Donc, cela explique la décision d'acceptation de projet.

3.5.2. Calcul le taux de rentabilité interne (TRI)

C'est le taux pour lequel il ya équivalence entre le capital investi est les cash-flows générés par ce projet. Le calcul de ce critère nécessite l'application de la formule suivante:

$$I_0 = \sum \text{cash-flows actualisés}$$

Après la résolution de cette équation suit par des essaies successif' nous avons déduit que la VAN s'annule pour un nombre du compris entre 44% et 45% . :

Le tableau suivant, détermine le taux de rentabilité interne

Tableau n°11 : détermination du taux de rentabilité Interne UM : DA

Taux	42%	43%	44%	45%	46%
VAN	11 191 424.22	5 684 989.8	626 714.16	-4 775 241.54	-9 833 517.18

(Source : établi par nous sois, à partir des données recueillies auprès de SPA ICOTAL).

Suite à des essais successifs, nous avons déduit que la VAN s'annule pour un taux compris entre 44% et 45%. Par interpolation linéaire, nous sommes parvenus aux résultats suivants :

Pour un taux d'actualisation :

Pour $t_1 = 44\%$: $VAN_1 = 626\,714.16$

Pour $t_2 = 45\%$: $VAN_2 = -4\,775\,241.54$

$$TRI = 44 + 1 * (626714.16) / (4775241.54 + 626714.16)$$

TRI = 45.1160161%

TRI ≈ 45.12%

Le **TRI** est supérieur au taux d'actualisation qui est de 8.5 %. Ce projet reste acceptable tant que le taux d'actualisation retenu est inférieur à 45.12%

Selon le résultat précédent, nous constatons que le TRI (45.12%) est supérieur au taux d'actualisation estimé par les décideurs de SPA ICOTAL qui est 8.5%, donc nous pouvons conclure que le projet est créateur de valeur.

3.5.3. L'indice de profitabilité(IP)

Pour bien assurer l'acceptation du projet, on va décider de mise en place après le calcul de cet indice comme suit :

$$IP = \sum \text{cash-flows actualizes} / I_0 = 1.59 \text{ DA}$$

Ce projet est dégagé un IP de 1,59 DA, cela signifie que chaque dinar investi, l'entreprise rapporte 0,59 de gain.

3.5.4. Délai de récupération actualisée (DRA)

Le délai de récupération par définition, est la durée nécessaire pour la récupération du capital initial investi

Précédemment, on a calculé le cumul des cash-flows actualisés afin de déterminer la durée nécessaire pour récupérer les capitaux engagés initialement

Tableau n°12 : Calcul du délai de récupération

UM:DA

	2015	2016	2017	2018	2019
Cumul des Cash-flows					
Actualisés	531 209 311	1 095 399 119	1 415 347 223	1 784 352 540	2 135 723 278

(Source : établi par nous sois, à partir des données recueillies auprès de SPA ICOTAL).

Au bout de la 3eme année les cash-flows générés arriveront à couvrir la totalité du capital investi (1 059 040 931 DA), une interpolation permet de trouver le délai exact de DRA

Le délai de récupération actualisé est le temps nécessaire pour que le montant cumulé des cash-flows devient égale au capital investi, donc DRA est donnée par :

DRA= année de cumul inférieur + (capital investi – cumul inférieur) / (cumul supérieur – cumul inférieur)

Le capital investi (1 059 040 931)

En remplaçant dans la formule, on aura :

DRA= 2 + (1 059 040 931 -531 209 311) / (1 095 399119 -531 209 311)

DRA= 2.9355

DRA= 2an 11mois et 6 jours.

Le délai de récupération calculé (2an, 11mois et 6 jours) est inférieur à la durée du projet (10 ans), cela signifie que le projet est rentable, puisqu'il peut générer des flux de trésorerie qui peuvent couvrir le capital investi au bout de 2an, 11mois et 6 jours. Cette durée semble avantageuse par rapport à la durée du projet, elle permet de se garantir contre le risque de devoir abandonner prématurément le projet.

3.6. Le financement du projet

Pour le lancement de tout projet d'investissement nécessite une étude détaillée sur la structure de financement et un choix du monde de financement le meilleur pour l'entité.

3.6.1.La structure de financement

La structure de financement qui base sur les différentes modalités de financement mais de choisir un mode de financement le moins coûteux.

3.6.1.A.Le mode de financement

Concernant la structure de financement choisie pour la réalisation de l'investissement ainsi projeté, la société opte pour deux modes de financement qui sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Tableau N°13 : La structure de financement du projet

Désignation	Montant	%
Apport du promoteur	206 673 931 DA	19.51%
Crédit bancaire	852 367 000 DA	80.49%
Total	1 059 040 931 DA	100%

Source : Etablis par nous sois à partir des données de l'entreprise.

3.6.1.B. Tableau d'amortissement de l'emprunt

Durée de vie c'est 7 ans, le taux d'intérêt= 3.5%, les premiers 02 années sont différé.

Tableau N°14: tableau d'amortissement de l'emprunt

Années	MT début	Taux	Amortissement	Annuités	MT fin de
	période	intérêt3.5%			période
2014	1094942211.6	38322977.412	0	45987572.8944	1094942211.6
2015	1094942211.6	38322977.412	0	45987572.8944	1094942211.6
2016	1094942211.6	38322977.412	218988442.32	257311419.732	875953768.8
2017	875629768.8	30658381.93	218988442.32	208 039 020.21	547 471 406
2018	656965327.19	19 161 488.71	218988442.32	241982228.77	437976884.4
2019	437976884.4	7664595.498	218988442.32	234317633.28	218988442.8
2020	218988442.8	7664595.498	218988442.32	226653037.79	0

Source : calculé à base des données interne à l'entreprise.

A la fin de l'année 2020, remboursement de totalité du montant endetté par l'entité.

C'est-à- dire à la fin de l'échéance, l'entité rembourse la totalité du montant de l'emprunt.

La comparaison entre la CAF et les annuités a remboursées ce faire dans le tableau ci-après :

Tableau N° 15: représentation de la CAF et les annuités

Années	CAF	Annuités	CAF- Annuité
2014	257 907 560	45 987 5720 .89	211 919 987.1
2015	273 263 102.78	45 987 5720 .89	227 314 177.9
2016	291 263 102 .78	257 311 415 .73	33 951 683
2017	272 926 705.72	208 039 020.21	64 887 685.5
2018	319 948 103.73	241 982 228.77	77 965 875
2019	369 005 317.64	234 317 633.28	134 687 684.4
2020	351370737.61	226 653 037.79	124 717 699.9

Source : calculé par nous sois à partir des données du tableau N°10 et tableau N° 14.

La CAF représente pour le banquier la capacité de remboursement de l'entreprise, tant que la CAF est supérieure aux annuités (que doit rembourser l'entreprise à sa banque), donc l'entreprise peut bénéficier de l'emprunt bancaire.

Néanmoins, l'entreprise SPA ICOTAL a énuméré quelques risques liés au projet d'investissement que nous avons étudié, à savoir:

- Le manque ou augmentation des prix de la matière première ;
- Création d'une entreprise concurrente ;
- La politique générale (le cas de CEVITAL)
- Diminution de la valeur de la monnaie nationale et qui va provoquer une perte du pouvoir d'achat ;
- La fermeture des routes en provoquant des ruptures d'approvisionnement et/ou de livraison aux clients.

Conclusion

En effet, nous avons essayés d'évaluer un projet d'extension envisagé par l'entreprise, ce qui a permis de mettre en cas pratique des différents critères d'évaluation en matière du choix d'investissement et étudie la structure de financement possible pour ce projet d'extension envisagé par l'entreprise, à savoir :

↪ La VAN qui est un critère de base dans le choix d'investissement, est d'une valeur positive de 2 001 039 485DA, donc le projet est rentable.

↪ Le TRI est de 45,12 %, est supérieur au taux d'actualisation, ce critère affirme celui de la

VAN en matière de rentabilité, donc le projet est acceptable ;

↪ Le DR : l'entreprise va récupérer ses dépenses initiales au bout de 2 ans et 11 mois et 6 jours ;

↪ L'IP qui est égale, 1,89 DA il rapport à l'entreprise 0,89 DA pour chaque dinar investi.

L'entreprise faisant recours au financement externe, elle a bénéficié de l'emprunt bancaire avec des bonnes conditions de remboursement.

A partir de cette étude, on a constaté que le projet d'investissement est rentable et permet d'augmenter la valeur de l'entreprise, donc la **SPA ICOTAL** n'hésite pas à investir dans ce projet d'extension.

Conclusion générale

Conclusion générale

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

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

Ensuite, nous avons traité les outils qui servent d'instruments d'aide à la prise de décision d'investissement. Ces critères se différencient selon la nature des niveaux, l'échéancier, le risque de décision

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

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

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

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

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

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

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

Annexes

Annexe 01 :

Bilan financier au 31/12/2014

Unité : en millions
DA

Actif		Passif	
Libellés	Montant (DA)	Libellés	Montant (DA)
VALEURS IMMOBILISEES	49 271	CAPITAUX PERMANENTS	73 690
Frais préliminaires	0	CAPITAUX PROPRES :	62 233
Fonds de commerce	51	Capital	37 092
Terrain	4 161	Réserves légales	1 491
Equipements de production	17 683	Ecarts de réévaluation	-
Equipements sociaux	15	Résultat en instance d'affectation	12 123
Investissements en cours	12 078	Provisions pour pertes probables	252
Créance d'investissements	12 439		-46
Stock outil	2 844	Frais préliminaires	11 321
		Résultat de l'exercice	11 457
		DLMT :	7 076
		Dettes d'investissement	4 381
		Dettes envers les associés et apparent	
ACTIF CIRCULANT	31 104	DETTES A COURT TERME	6 685
VALEURS D'EXPLOITATIONS :	6 636	Comptes créditeurs de	175

Stock de marchandises	259	l'actif	3 977
Matières et fournitures	3 486	Dettes de stocks	52
Produits semi-œuvres	269 ,5	Détentions pour compte	2 166
Produits en cours	18 ,2	Dettes d'exploitations	300
Produits finis	568 ,4	Avances commerciales	15
Stock à l'extérieur	2 034 ,90	Dettes financières	
VALEURS REALISABLES :	21 872		
Comptes débiteurs du passif	13		
Créances de stocks	15		
Créance S/Ass. Et apparentes	16 851		
Avances pour compte	444		
Avances d'exploitations	527		
Créances sur clients	4 022		
VALEURS DISPONIBLES :	2 596		
Disponibilités	2 596		
TOTAL GENERAL	80 375	TOTAL GENERAL	80 375

Source : bilan réalisé par nos soins à partir des données de SPA ICOTAL

Annexe 02 :

Bilan financier au 31/12/2015

Unité: en millions DA

Actif		Passif	
Libellés	Montant (DA)	Libellés	Montant (DA)
VALEURS IMMOBILISEES	73 950 ,4	CAPITAUX PERMANENTS	92 783
Frais préliminaires	0	CAPITAUX	74 836

		PROPRES :	
Fonds de commerce	47	<u>Capital</u>	59 134
Terrain	252	Réserves légales	2 057
Equipements de production	22 741	Ecarts de réévaluation	-
Equipements sociaux	12	Résultat en instance	0
Investissements en cours	8 747	d'affectation	188
Créance d'investissements	38 276	Provisions pour pertes	-30
Stock outil	3 875 ,4	probables	13 487
		Frais préliminaires	17 947
		Résultat de l'exercice	5 787
		DLMT	
		:	12 160
		<u>Dettes d'investissement</u>	
		Dettes envers les associés et	
		apparent	
ACTIF CIRCULANT		DETTES A COURT	
		TERME	8 250
VALEURS		CAPITAUX	
D'EXPLOITATIONS :	9 042	PROPRES :	74 836
<u>Stock de marchandises</u>	39 ,2	<u>Capital</u>	59 134
Matières et fournitures	3 893	Réserves légales	2 057
Produits semi-œuvres	412 ,3	Ecarts de réévaluation	-
Produits en cours	78 ,4	Résultat en instance	0
Produits finis	624 ,4	d'affectation	188
Stock à l'extérieur	3 994 ,90	Provisions pour pertes	-30
		probables	13 487
VALEURS REALISABLES :	13 963	Frais préliminaires	
<u>Comptes débiteurs du</u>		Résultat de l'exercice	17 947
passif	11		5 787
Créances de stocks	10		
		DLMT	
Créance S/Ass. Et apparentes	8 194	:	12 160

Avances pour compte	67	Dettes d'investissement	
Avances d'exploitations	1 249	Dettes envers les associés et	
Créances sur clients	4 432	apparent	
VALEURS DISPONIBLES :	4 078		
<hr/>			
Disponibilités	4 078		
TOTAL GENERAL	101 033	TOTAL GENERAL	101 033

Source : bilan réalisé par nos soins à partir des données de SPA ICOTAL

Annexe 03 :

Bilan financier au 31/12/2016

Unité: en millions DA

Actif		Passif	
Libellés	Montant (DA)	Libellés	Montant (DA)
VALEURS IMMOBILISEES	81 563	CAPITAUX PERMANENTS	112 375
Frais préliminaires	0	CAPITAUX PROPRES :	85 461
Fonds de commerce	20	<hr/> Capital	59 134
Terrain	256	Réserves légales	2 710
Equipements de production	22 465	Ecart de réévaluation	0
Equipements sociaux	55	Résultat en instance	11 115
Investissements en cours	14 369	d'affectation	90
Créance d'investissements	39 499	Provisions pour pertes	-22
Stock outil	4 899	probables	12 434
		Frais préliminaires	26 914
		Résultat de l'exercice	5 753
		DLMT	
		:	21 161
		<hr/>	

		Dettes d'investissement Dettes envers les associés et apparent	
ACTIF CIRCULANT	45 799	DETTES A COURT TERME	14 987
VALEURS D'EXPLOITATIONS :	11 432	Comptes créditeurs de l'actif	50
Stock de marchandises	537	Dettes de stocks	9 528
Matières et fournitures	4 281	Détentions pour compte	54
Produits semi-œuvres	476	Dettes d'exploitations	1 590
Produits en cours	59	Avances commerciales	433
Produits finis	595	Dettes financières	3332
Stock à l'extérieur	5484		
VALEURS REALISABLES :	30 865		
Comptes débiteurs du passif	2		
Créances de stocks	670		
Créance S/Ass. Et apparentes	21 826		
Avances pour compte	1 695		
Avances d'exploitations	2 131		
Créances sur clients	4 541		
VALEURS DISPONIBLES :	3 502		
Disponibilités	3 502		
TOTAL GENERAL	127 362	TOTAL GENERAL	127 362

Source : bilan réalisé par nos soins à partir des données de SPA ICOTAL

Annexe 04 :

**Tableau N°21 : Compte de résultat prévisionnel 2015
, 2016,2017 :**

Désignations	2015	2016	2017
C/d'affaire	1 440 000	1 512 000	1 584 000
C/production	1 114 200	1 169 910	1 225 620
Marge brute	325 800	342 090	358380
Marge brut	325 800	342 090	358 380
D/amorti	51 363,8	51 363,8	51 363,8
R/A/ impôt	274 436,20	290 726,2	307 016,20
I/bénéfice			
(IBS)	52 142,87	55 237,98	58 487,83
Résultat net	222 293,32	235 488,22	248 683,12

Source : bilan réalisé par nos soins à partir des données de SPA ICOTAL

Bibliographie

Références Bibliographiques

OUVRAGES

1. ABDELHAMID B, le fonctionnement d'entreprise, édition BERTI, Alger, 2009, p144.
2. ASMANI.N, Cours de comptabilité financière, Edition ACG,, France, 1991, P 602.
3. bachir KHALED, « Modèle de décision», édition BLED, Alger 2009, P. 44.
4. BELDI A., Comptabilité générale-principe et application, édition Pearson France, p. 9 et 10
5. BUTIN G, Projet de système comptable financier, Paris, 2012, P 636.
6. CONSO(P) HAMICI(F), gestion financière, Edition Dunod, 10ème édition, Paris, 2002, P.376.
7. CONSO(P) HAMICI(F), gestion financière, Edition Dunod, 10ème édition, Paris, 2002, P.376.
8. DUMALANED ABDELHAMID N, de système de risque comptable et financier, Edition. ENAG, France, 1989, P 09.
9. FAVRO, Préparer et défendre un projet d'investissement, Dunod, Paris, 2003, P 19.
10. GARDES N, Finance d'entreprise, Edition d'organisation, Paris, 2001, P 65.
11. GARDES Nathalie, « gestion d'entreprise », rapport de stage du 24/06/2015, P39.
12. Georges Legros, Mini manuel de finance d'entreprise, édition Dunod, Paris, 2010
13. Georges Legros, Mini manuel de finance d'entreprise, édition Duodi, Paris, 2010
14. Jean Barreau et All, Gestion financière, 15ème édition Dunod, Paris, 2006
15. LACROIX E, Gestion financière, 3ème édition, Paris, 1999, P 34.
16. Lazare, Evaluation et financement de projet, édition Dar El Othemanian, Alger, 2007
17. Massé(P) « le choix des investissements, critères et méthodes », paris, Dunod, 1900.
18. MIMECHE A, Gestion financière de l'entreprise, édition FOUCHER, Paris, 1991, P. 126.
19. TAZDAIT A, Gestion financière de l'entreprise, 10ème édition, Dunod, Paris, 2009, P 389.
20. TEULIE (J), TOPSCALIAN(P), « Finance d'entreprise », Edition Vuibert, 4ème édition, Paris.2005.

MEMOIRES

- 1- AIT KHEDDACHE NAOUAL, OUHENIA NAOUAL, « évaluation d'un projet d'investissement », Mémoire fin de cycle, science de gestion, 2011-2012.
- 2- LAMINE MOHDEB, NABIL RABHI, « choix des investissement dans les entreprises », Mémoire de fin de cycle, sciences commerciales, 2008-2009.
- 3- NATHALIE GARDES, « Finance d'entreprise », rapport de stage du 26/06/2006.

DICTIONNAIRES

Echaude maison (C.D), « dictionnaire d'économie et des sciences sociales », Edition nathan, paris, 1993.

Table des matières

Table de matière :

Introduction générale	1
Chapitre I : généralité sur l'investissement	3
1: notions de base sur l'investissement	3
1.1.Définition de l'investissement	3
1.1.1 .D'un point de vue économique	3
1.1.2.D'un point de vue comptable	3
1.1.3. D'un point de vue gestionnaires	4
1.1.4. D'un point de vue financiers	4
1.2. Typologies d'investissement	4
1.2.1. La classification selon leurs natures	4
1.2.1-A L'investissement industriel ou commercial	4
1.2.1-B L'investissement incorporel	5
1.2.1-C L'investissement financier	5
1.2.1-D L'investissement humain	5
1.2.2. Classification selon leurs objectifs	5
1.2.2-A Investissements d'innovation (diversification)	5
1.2.2-B Investissement de croissance (d'expansion)	5
1.2.2-C Investissement de renouvellement	5
1.2.2-D Investissement de rationalisation (ou de modernisation)	5
1.2.2-E Investissements d'amortissement	6
1.2.2-Fgénéralement	6
1.2.3 Classifications par activité	6
1.2.3 –A Projet de production d'un bien et la réalisation d'un service	6
1.2.3 -B-projet dont la durée du cycle d'exploitation est supérieure à 1 an	6

1.2.3–C-projet des secteurs agricole et industriel	- 6
1.3-Les caractéristiques d'un projet d'investissement	- 7
1.3.1-Ladépense d'investissement : le capital investi --	8
1.3.2-Les flux nets de trésorerie (ou cash flow nets).....	8
1.3.2.A-Le calcul des cash flows	9
1.3.3-Ladurée de vie du projet d'investissement	11
1.3.3.A- La durée de vie du produit	11
1.3.3.B-Ladurée de vie technologique de l'investissement	11
1.3.3.C- La durée de vie physique de l'investissement	11
1.3.4.La valeur résiduelle.....	11
1.3.4. A- Le BFR	-12
2): les risques de l'investissement	13
2.1. Définition du risque	13
2.2-Typologie du risque.....	13
2.2.1-Risque d'absence de revenu	13
2.2.2-Risque de capital	13
2.2.3-le risque de contrepartie	14
2.2.4-le risque de liquidité	14
2.2.5-le risque d'exécution	14
2.2.6-le risque de marché	15
2.2.7-le risque de concentration	15
2.2.8-le risque de change	15
2.2.9-le risque spécifique au produit financier	16
3): Processus décisionnelle de l'investissement	16
3.1- Définition de la décision d'investissement	16
3.2- Les étapes de la décision d'investir	17
3.2.1-Identification	17



3.2.2-L'identification des critères en vue de la prise de décisions -----	17
3.2.3-L'assignation d'une pondération aux critères -----	17
3.2.4-Le développement d'alternatives -----	18
3.2.5-L'analyse des risques et stratégies alternatives -----	18
3.2.6-Le choix d'une alternative -----	18
3.2.7-La mise en place de l'alternative -----	18
3.3 Les indices de la décision -----	18
3.3.1- ordre selon le risque -----	19
3.3.1.A.Les décisions certaines -----	19
3.3.1.B.Les décisions aléatoires -----	19
3.3.1.C.Les décisions incertaines -----	19
3.3.2 ordre selon les niveaux -----	19
3.3.2.A- Décision stratégique -----	19
3.3.2.-B. Décision de la gestion -----	19
3.3.2.C-Décision opérationnelles -----	19
3.3.3- ordre des décisions selon l'échéancier -----	19
3.4- La distinction et la difficulté de la décision d'investissement -----	20
3.4.1 Les distinction de la décision d'investissement -----	20
3.4.2- La difficulté de la décision d'investir -----	20
3.5 Les éléments influençant à la saisie de la décision d'investissement -----	21
3.5.1. L'environnement externe de l'entreprise -----	21
3.5.2. L'environnement interne de l'entreprise -----	21
3.5.3-La personnalité du dirigeant -----	21
3.5.4. Les formes de prise de décision -----	21
3.5.5- L'importance de la décision -----	21
3.5.6- Le temps -----	22
Chapitre II: choix de financement et d'évaluation des investissements ----	. 23
1): Le choix de financement -----	23
1.1-Les principales sources de financement -----	23

1.1.1- L'autofinancement et les fonds propres -----	23
1.1.2-L'endettement à terme -----	24
1.1.2. A-L'emprunt bancaire -----	24
1.1.2. B-L'emprunt obligataire -----	25
1.1.3- Le crédit bail -----	25
1.2- mode de financement -----	26
1.2.1Le coût actuariel -----	26
1.2.1.A-Le coût de l'endettement -----	26
1.2.1.B-Le coût du crédit bail -----	27
1.2.2.Les décaissements nets actualisés -----	27
2) : Le plan de financement -----	28
2.1-Plan de financement : définition et utilité -----	28
2.2-L'élaboration du plan de financement -----	28
2.2- Les flux d'emplois -----	29
2.2.1.A- La dépense d'investissement -----	29
2.2.1.B- L'augmentation du BFR -----	29
2.2.1.C- Les remboursements des dettes financières -----	29
2.2.1.D La distribution de dividendes -----	29
2.2.1.E- La réduction des capitaux propres -----	29
2.2.2. Les flux de ressources -----	29
2.2.2.A-La CAF -----	29
2.2.2.B-L'augmentation des capitaux propres -----	31
2.2.2.C-Les emprunts à moyen et long terme -----	31
2.2.2.D-Les apports en comptes courants d'associés -----	31
2.2.2.E-La cession d'éléments de l'actif immobilisé -----	31
2.3.Les soldes -----	31
3): Les critères de choix d'un projet d'investissement -----	33
3.1-Le choix du taux d'actualisation -----	33
3.1.1-Le coût d'opportunité -----	33
3.1.2-Le coût de capital -----	33
3.2-La Valeur Actuelle Nette (VAN) -----	34
3.3-L'indice de profitabilité (IP) -----	35
3.4-Le délai de récupération (DR) -----	35
3.5-Le taux interne de rendement (TIR) -----	36

3.6-Analyse critique des critères de choix des projets	37
3.7. Les causes d'une divergence de classement des projets d'investissement	37
3.7.1-Les critères globaux ou intégrés	38
3.7.2-La VAN globale ou intégrée	38
3.7.3-Le TIR global ou intégré	39
03) : Etude du projet d'investissement au sein de SPA ICOTAL	40
01) : Présentation de l'entreprise	40
31.1. Bref historique de l'ICOTAL	40
1.2- Situation et dimensions	41
1.3- Activité de l'entreprise	41
1.4- Le patrimoine de l'ICOTAL	42
1.4.1- Tricotage	42
1.4.2- Finissage	42
1.4.3--Confection	42
1.4.4-Le matériel de couper se compose de	42
1.4.5Le matériel de flockage est composé de sept (7) machines	42
1.4.6- Les équipements de bureau	43
1.4.7-Les équipements sociaux	43
1.4.8-L'effectif indisponible	43
1.4.9-L'effectif de l'entreprise	43
1.4.10-Mouvement des personnels	43
1.5- L'organisation et l'organigramme de l'ICOTAL	43
1.5.1-L'organigramme de l'entreprise EPE. SPA ICOTAL	43
1.5.1.1- Le Département Administration et Finances	45
1.5.1.1.1- Service de comptabilité analytique	45
1.5.1.1.1.a- Section budgétaire	45
1.5.1.1.1.b- Section coût et prix de revient sa mission est	45
1.5.1.1.2-Service de comptabilité générale	45
1.5.1.1.2.a-Section clients	45
1.5.1.1.2.b- Section fournisseurs	46
1.5.1.1.2.c-Section trésorerie sa mission est	46
1.5.1.1.2.d- Section comptabilité générale	46
02) : l'étude technico économique du projet d'investissement	47

2.1- Identification du projet -----	47
2.2-Réalisation et implantation de l'investissement -----	47
2.3-Etude du marché et technique du projet d'investissement -----	47
2.3.1- Analyse du marché -----	47
2.3.2-La distribution -----	49
03): Etude de la rentabilité du projet d'investissement -----	49
3.1- Objectifs visés par l'investissement -----	49
3.2- Analyse de la rentabilité du projet -----	49
3.2.1- Le coût total du projet d'investissement -----	49
3.2.2-Durée de vie de l'investissement -----	50
3.2.3-La valeur résiduelle -----	50
3.2.4-Calcul de l'amortissement -----	50
3.3- L'estimation des prévisions du projet d'investissement -----	50
3.3.1- Estimation du chiffre d'affaire -----	50
3.3.2- Estimation des résultats prévisionnels -----	51
3.4- Cumul des cash-flows actualisés -----	53
3.5- Calcul des critères de rentabilité -----	53
3.5.1- Calcul de la valeur actuelle nette (VAN) -----	53
3.5.2- Calcul le taux de rentabilité interne (TRI) -----	54
3.5.3- L'indice de profitabilité(IP) -----	55
3.5.4-Délai de récupération actualisée (DRA -----	55
3.6- Le financement du projet -----	56
3.6.1- La structure de financement -----	56
3.6.1-A-Le mode de financement -----	56
3.6.1.B- Tableau d'amortissement de l'emprunt -----	57
Conclusion générale -----	60
Annexe -----	62
Références Bibliographiques -----	68
Table de matière -----	70
Liste des tableaux -----	76
Liste des figures -----	77

Liste des tableaux

N° du tableau	Titre du tableau	Page du tableau
01	la durée de vie du projet	09
02	Le tableau des cash-flows	10
03	Le calcul de la CAF	30
04	plan de financement	32
05	Chiffre d'affaire réalisé	48
06	coût total du projet d'investissement UM=D	49
07	CA prévisionnel	51
08	L'augmentation prévisionnelle du prix de vente	51
09	présentation des résultats prévisionnels	51
10	le cumul des cash-flows actualisés	53
11	détermination du taux de rentabilité Interne	54
12	Calcul du délai de récupération	55
13	La structure de financement du projet	54
14	tableau d'amortissement de l'emprunt	57
15	représentation de la CAF et les annuités	58

Liste des figures

N° de la Figure	Titre de la figure	Page de la figure
01	L'organigramme de l'entreprise EPE. SPA ICOTAL	44
02	graphique de l'évolution des cash-flows actualisés	52

Résumé

L'investissement constitue un acte fondamental pour l'entreprise, dans la mesure où il conditionne son développement futur. Ainsi, la décision d'investissement peut s'analyser comme le choix d'affectation des ressources à un projet industriel, commercial ou financière en vue de retirer un supplément de profil.

En effet, l'investissement est un pari sur l'avenir, traduit à la fois un risque mais aussi une certaine confiance qui entrainera des dépenses actuelles certaines et des gains futurs incertains ou aléatoires. Cependant, pour le lancement de tout projet d'investissement, il est nécessaire de faire une étude détaillée de la structure de financement et un choix du mode de financement.

Notre objectif à travers ce travail de recherche consiste à faire une étude de cas d'évaluation d'un projet d'investissement en prenant le cas d'une société nationale exerçant de le domaine du textile, la Spa ICOTAL en l'occurrence. Les résultats de notre recherche indiquent que le projet en question est rentable et cela en calculant tous les ratios possibles donnant une idée sur la faisabilité d'un investissement tels que la VAN, l'IP et le DR. Ces derniers sont tous favorables au projet envisagé.

Mots clés : DR, Evaluation, Investissement, ICOTAL, Rentabilité, IP, VAN

Summary

Investment is fundamental for the Company Act, insofar as it determines future development. Thus, the investment decision can be analyzed as the choice of allocation of resources to a project, industrial, commercial or financial to withdraw an additional profile.

Indeed, investment is a bet on the future, reflects both a risk but also a certain confidence that will lead to the current spending certain and uncertain future earnings or random. However, for the launch of any investment project, it is necessary to make a detailed study of the structure of financing and a choice of the mode of financing.

Our goal through this research work is to do a case study of an investment project evaluation by taking the case of a national company engaged in the textile industry, the Spa ICOTAL in this case. The results of our research indicate that the project in question is profitable and that by calculating all possible ratios giving an idea on the feasibility of an investment such as the VAN, the IP and DR. These are all favorable to the proposed project.

Key words: DR, assessment, investment, ICOTAL, profitability, IP, VAN

