

**UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA.**

**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET  
DES SCIENCES GESTION.**

**DEPARTEMENT DES SCIENCES DE GESTION**

***Mémoire de fin de Cycle***

**Pour l'obtention du diplôme de Master en sciences gestion**

**Option : finance d'entreprise.**

**Thème**

Intitulé du sujet :  
**Evaluation et financement d'un projet d'investissement  
au sein de la SARL RAMDY**



**Réalisé par :**

- 1. Mekhzem Djamel**
- 2. Takournant Said**

**Encadré par : Mr Hadhbi Fayssal**

**Promotion Juillet 2019.**

# Remerciements

*Au terme de ce modeste travail nous tenons à remercier vivement tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à sa réalisation.*

*Nous tenons à remercier en premier, le bon Dieu de nous avoir donné la foi, la force et le courage pour réaliser ce travail dans des bonnes conditions.*

*Nos remerciements s'adressent également à l'ensemble du personnel de la direction des finances de l'entreprise SARL RAMDY. Notre encadreur Mr Karim et Yazid de manière exceptionnelle, qui nous a été d'une aide très précieuse durant toute la durée de notre stage au sein de l'entreprise*

*Nous exprimons également notre gratitude à notre encadreur, Mr HADBI Fayssal, pour son aide précieux, ses conseils et sa grande contribution à ce travail.*

*Aussi, nous remercions tous ce qui a ont contribué à ce travail de près ou de loin, notamment nos familles et nos amis.*

*Espérons que ce modeste travail sera un guide pour les étudiants à venir.*

**Mekhzem Djamel**

**Takournant Said**

## *Dédicace*

*Je dédie avant tout ce travail à ceux à qui je dois tous, à ceux qui ont toujours été là pour moi avec leur amour, leur soutien et leurs précieux conseils tout au long de mes années d'études et bien plus...*

*Toute ma gratitude va à mes parents. Mon père, un grand merci pour ton soutien tant moral que matériel, pour tes encouragements tout au long de ma scolarité, pour ta patience et surtout pour les qualités humaines. Ma mère, un gros merci pour ton immense amour, ta grande tendresse, ta compréhension et ton dévouement. Merci à vous deux d'avoir toujours cru en moi.*

*Mes remerciements les plus sincères s'adressent à tous les membres de ma famille.*

*Pour terminer, un grand merci s'adresse à tous mes amis (LOUTFI, IFITHENE, LYDIA et DJAMEL) et à tous ceux qui m'ont aidée, d'une façon ou d'une autre, et à toute personne à qui je dois le plus grand respect.*

*Djamel.*

## *Dédicaces*

*Je dédie ce travail :*

*A La mémoire de ma très chère mère avec qui j'aurai aimé  
partager ces moments, que dieu l'accueille dans son vaste paradis ;*

*A Mon très cher père pour son amour, soutien et encouragement ;*

*A ma très chère sœur : Dihia et son fils Dylane et son  
marie*

*A ma très chère copine : Yasmine et toute sa famille*

*A mon binôme : Djamel Mekhzem et toute sa famille*

*A tous mes chers amis*

*Sans oublier tous les professeurs que ce soit*

*Du primaire, du moyen, du secondaire,*

*Ou du l'enseignement supérieur*

*À toutes personnes malades.*

*Saïd.*

# Liste des abréviations

# Liste des abréviations

**$\Delta$ BFR** : Variation du Besoin en Fonds de Roulement

**BFR** : Besoin en Fonds de Roulement

**CA** : Chiffre d'Affaires

**CAF** : Capacité d'Autofinancement

**CF** : Cash-flows

**CMPC** : Coût Moyen Pondéré du Capital

**CP** : Capitaux Propres

**CV** : Charges Variables

**DCT** : Dettes à Court Terme

**DFC** : Département Finance et Comptabilité

**DG** : Direction Générale

**DR** : Délai de Récupération

**DRA** : Délai de Récupération Actualisé

**DRC** : Délai de Récupération du Capital investi

**EBE** : Excédent Brut d'Exploitation

**ETE** : Etude Technico-économique

**FBCF** : Formation Brute du Capital Fixe

**FNT** : Flux Nets de Trésorerie

**FNTA** : Flux Nets de Trésorerie Actualisés

**HT** : Hors Taxes

**$I_0$**  : Investissement initial

**IBS** : Impôt sur le Bénéfice des Sociétés

**IP** : Indice de Profitabilité

**MBA** : Marge Brute d'Autofinancement

**MEDAF** : Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers

**MLT** : Moyen et Long Terme

**MOF** : Multi-Option Facility

**OBSA** : Obligations à Bons de Souscription d'Actions

**OPA** : Offre Publique d'Achat

**OPE** : Offre Publique d'Echange

**ORA** : Obligations Remboursables en Actions

**RBE** : Résultat Brut d'Exploitation

**R<sub>m</sub>** : Rentabilité moyenne

**TCR** : Tableau de Comptes de Résultat

**TF** : Tableau de Financement

**TR** : Trésorerie

**TRI** : Taux de Rentabilité Interne

**TSDI** : Titres Subordonnés à Durée Indéterminée

**TSR** : Titres Subordonnés Remboursables

**TVA** : Taxe sur la Valeur Ajoutée

**VE** : Valeurs d'Exploitation

**V<sub>0</sub>** : Valeur d'origine

**VAN** : Valeur Actuelle Nette

**VNC** : Valeur Nette Comptable

**VR** : Valeurs Réalisables

**VRE** : Valeur Résiduelle

**V** : Valeur de l'investissement

**t** : Taux de l'amortissement

**An** : Annuité de l'année n

**N** : la durée de vie

**DS** : Décision Stratégique

**DT** : Décision Technique

**DO** : Décision Opérationnel

**DMT** : dettes à moyen terme

**FR** : fond de roulement

**AC** : actif circulant

**ML** : millions de dinars

**Av. F** : avant financement

**Ap.F** : après financement

# **Liste des tableaux & figures**

# Liste des tableaux

<b>Tableau N° (1.01) : Calcul des cash-flows (CF).....</b>	<b>12</b>
<b>Tableau N° (1.02) : Les coefficients fiscaux du taux d'amortissement dégressif.....</b>	<b>14</b>
<b>Tableaux N° (1.03) : le calculer de la CAF.....</b>	<b>17</b>
<b>Tableau N° (2.01) : Plan avant financement.....</b>	<b>37</b>
<b>Tableau N° (2.02) : Plan après financement.....</b>	<b>38</b>
<b>Tableaux N° (3.01) : Identification de la société SARL RAMDY.....</b>	<b>55</b>
<b>Tableaux N° (3.02) : Le coût total du projet (1 Euro = 107 Dinars).....</b>	<b>66</b>
<b>Tableau N° (3.03) : Le mode du financement du projet de la SARL Ramdy UM : DA.....</b>	<b>66</b>
<b>Tableau N° (3.04) : l'amortissement des équipements.....</b>	<b>67</b>
<b>Tableau N° (3.05) : La valeur résiduelle des équipements.....</b>	<b>68</b>
<b>Tableau N° (3.06) : emplois des bilans financiers de RAMDY pour 2016 à 2020.....</b>	<b>69</b>
<b>Tableau N° (3.07) : Ressource des bilans financiers de RAMDY pour 2016 à 2020.....</b>	<b>70</b>
<b>Tableau N° (3.08) : Le bilan des grandes masses (emplois).....</b>	<b>71</b>
<b>Tableau N° (3.09) : le bilan des grandes masses (ressources).....</b>	<b>71</b>
<b>Tableau N° (3.10) : Calcul les Ratio de d'équilibre financier.....</b>	<b>72</b>
<b>Tableau N° (3.11) : Calcul Ratio de liquidités.....</b>	<b>73</b>
<b>Tableau N° (3.12) : Calcul Ratio de rentabilité.....</b>	<b>73</b>
<b>Tableau N° (3.13) : Evolution de chiffre d'affaire.....</b>	<b>74</b>
<b>Tableau N° (3.14) : Les charges prévisionnelles d'exploitation pour la période 2016 à 2020...75</b>	<b>75</b>
<b>Tableau N° (3.15) : Le besoin en fonds de roulement et son évolution : 2016 à 2020.....</b>	<b>76</b>
<b>Tableau N° (3.16) : Calcul de la capacité d'autofinancement pour la période 2016 à 2020.....</b>	<b>77</b>
<b>Tableau N° (3.17) : Calcul des flux nets de trésorerie pour la période 2016 à 2020.....</b>	<b>78</b>
<b>Tableau N° (3.18) : Calcul de la VAN.....</b>	<b>80</b>
<b>Tableau N° (3.19) : Calcul de l'indice de profitabilité du projet.....</b>	<b>80</b>
<b>Tableau N° (3.20) : Le cumul des cash flux actualisés de 2016 à 2020.....</b>	<b>81</b>
<b>Tableau N° (3.21) : Le taux de rentabilité interne.....</b>	<b>81</b>
<b>Tableau N° (3.22) : Plan avant financement.....</b>	<b>83</b>
<b>Tableau N° (3. 23) : L'échéancier de remboursement de l'emprunt.....</b>	<b>84</b>

<b>Tableau N° (3.24) :</b> Remboursement annuel.....	85
<b>Tableau N° (3.25) :</b> Estimation des charges d'exploitations.....	85
<b>Tableau N° (3.26) :</b> calculer de la capacité d'autofinancement (CAF).....	86
<b>Tableau N° (3.27) :</b> le calculer de cash-flow.....	88
<b>Tableau N° (3.28) :</b> Calcul de la VAN.....	89
<b>Tableau N° (3.29) :</b> Calcul de l'indice de profitabilité du projet.....	90
<b>Tableau N° (3.30) :</b> Le cumul des cash flux actualisés de 2016 à 2020.....	90
<b>Tableau N° (3.31) :</b> Le taux de rentabilité interne.....	91
<b>Tableau N° (3.32) :</b> Plan après financement.....	92

## Liste des figure

<b>Figure N° (1.01) :</b> les différentes sources de financement des investissements.....	21
<b>Figure N° (1.02) :</b> La classification selon leur niveaux décisionnel.....	23
<b>Figure N° (1.03) :</b> les étapes de la décision d'investissement.....	26
<b>Figure N° (3.01) :</b> Identification de la société SARL RAMDY.....	55
<b>Figure N° (3.02) :</b> représente les activités de la SARL RAMDY.....	57
<b>Figure N° (3.03) :</b> La part de chiffre d'affaire consolidé par pôle d'activité.....	58
<b>Figure N° (3.04) :</b> Evolution du chiffre d'affaire provisionnel.....	75
<b>Figure N° (3.05) :</b> Représentation graphique des charges prévisionnelles (Av. F).....	76
<b>Figure N° (3.06) :</b> Evolution de la capacité d'autofinancement (Av. F).....	77
<b>Figure N° (3.07) :</b> Représentation graphique des flux nets de trésorerie (Av. F).....	79
<b>Figure N° (3.08) :</b> Représentation graphique des charges prévisionnelles (Ap. F).....	86
<b>Figure N° (3.09) :</b> Représentation graphique des flux nets de trésorerie (Ap. F).....	89

# Plan de travail

**Remerciements.**

**Dédicaces.**

**Liste des abréviations.**

**Liste des tableaux et les figures.**

**Introduction générale.**

**Chapitre I :** Notion de base sur l'investissement.

**Introduction**

**Section 01 :** généralités sur l'investissement.

**Section 02 :** Les principales sources de financement des investissements.

**Section 03 :** notion sur les décisions d'investissements.

**Conclusion**

**Chapitre II :** Méthodes et outils d'évaluation et financement d'un projet d'investissement.

**Introduction**

**Section 01 :** étude technico-économique.

**Section 02 :** évaluation et financement d'un projet d'investissement.

**Section 03 :** les critères de choix du mode de financement.

**Conclusion**

**Chapitre III :** Etude et évaluation financière d'un projet au sien de SARL RAMDY.

**Section 01 :** présentation générale de l'organisme d'accueil.

**Section 02 :** étude de cas.

**Conclusion générale.**

**Bibliographie.**

**Annexes.**

# **Introduction générale**

L'entreprise en tant qu'un agent économique primordial évolue dans un environnement économique concurrentiel qui vise à stimuler sa croissance et à développer ses rendements.

La politique de la croissance et de continuité de l'entreprise repose sur l'acquisition d'actifs corporels et incorporels, ce qui se traduit financièrement par l'affectation de ressources à des emplois à long terme, et qui constitue un investissement.

En effet, l'investissement est l'engagement d'un capital, dans une opération dont on attend des gains futurs, étalés dans le temps. Il ne sera acceptable que, si les gains attendus sont supérieurs au capital investi. A cet égard, l'objectif visé est de maximiser les avantages économiques pendant la durée du placement.

Donc, l'investissement est au cœur du phénomène de développement économique, constituant un engagement durable de capital réalisé en vue de dégager des flux financiers dans le temps.

En outre, la notion d'un projet d'investissement est une proposition d'action, qui à partir d'utilisation des moyens et des ressources disponibles pour obtenir des profits. Soit sur le court, le moyen ou le long terme.

Alors, la décision d'investissement engage l'entreprise sur une longue période et qui doit être analysée dans le temps. Elle concernera l'acquisition d'un ensemble des moyens pour réaliser une activité. Et elle fait appel à des ressources de financement pour assurer la couverture de ses dépenses.

Afin d'élaborer une évaluation financière et prendre une décision de réaliser un projet d'investissement, une question principale s'impose, à s'avoir : **comment la SARL RAMDY procèdent-il à l'évaluation financière et au calcul de la rentabilité de leurs projets d'investissement ?**

De cette problématique dérive un certain nombre de questions secondaire :

1. Qu'est-ce qu'un projet d'investissement, et comment l'entreprise peut minimiser les risques liés à ce dernier pour optimiser la décision d'investir ?
2. Comment s'effectue une étude d'un projet d'investissement au sein de la « SARL RAMDY » ?

Pour mieux répondre à ces questions, deux hypothèses peuvent s'exposer :

- **Hypothèse n°01** : Le projet d'investissement est un programme complet, qui doit être décidé en tenant compte de la maximisation de la rentabilité et la minimisation du risque.
- **Hypothèse n°02** : L'étude d'un projet se fait en prenant en considération ses aspects techniques, économiques et financiers, tout en se basant sur un certain nombre de critères.

Dans ce travail, on a opté pour une démarche hypothético-déductive construite en deux axes, l'axe théorique dans lequel nous avons fait une recherche bibliographique et documentaire, et l'axe pratique dans lequel nous avons effectué un stage pratique au sein de l'entreprise « **SARL RAMDY** ».

Afin d'apporter les réponses à la problématique posée, nous avons structuré notre travail de la façon suivante :

Le premier chapitre portera sur les généralités sur l'investissement et les principales sources de financements des investissements, et des notions sur la décision d'investissement.

À travers le second chapitre, nous allons étudier les méthodes et les outils d'évaluation et de financement d'un projet d'investissement, l'étude technico-économique d'un projet d'investissement ainsi que les méthodes et les critères de l'évaluation des projets d'investissements.

Le troisième et dernier chapitre, nous essayerons d'appliquer toutes ces méthodes à travers une évaluation d'un projet : « acquisition d'une nouvelle ligne de production yaourt ».

# **Chapitre I**

## **Notion de base sur l'investissement.**

L'investissement est une démarche dans la vie de l'entreprise qui engage durablement celle-ci.

Il consiste à immobiliser des capitaux, c'est-à-dire à engager une dépense immédiate, dans le but d'en retirer un gain sur plusieurs périodes successives. Cette dépense peut être engagée par l'entreprise pour différentes raisons : lancer de nouveaux produits, augmenter la capacité de production, améliorer la qualité des produits et services, réduire les coûts de production...etc.

L'objet de ce chapitre sera subdivisé en trois sections : la première, portera sur les généralités sur les investissements. La seconde, traitera les principales sources de financements des investissements, et enfin, la troisième, présentera les notions sur les décisions d'investissements.

### **Section 01 : Généralités sur l'investissement**

Cette section est consacrée pour la définition de l'investissement, ses objectifs, et les caractéristiques, tout en présentant le projet d'investissement.

#### **1. Définition de l'investissement**

L'investissement est une dépense qui est réalisée dans l'espoir d'en tirer un profit futur. Ce qui le distingue d'une simple charge est le fait que le profit espéré doit se réaliser sur plusieurs années et non sur un seul exercice<sup>1</sup>.

**1.1. Définition de l'investissement selon la vision économique :** Ils définissent conceptuellement l'investissement comme « une création ou l'acquisition d'un capital fixe, c'est à dire une accumulation de facteurs physiques. Principalement de production et de commercialisation. Ces actifs augmentent le potentiel économique de l'entreprise et contribuent à son fonctionnement sur plusieurs cycles de production successifs »<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Taverdet popliolek. (N), « guide du choix d'investissement », Edition d'organisation, Paris, 2006, P02.

<sup>2</sup> Koehl. (J), « Les choix d'investissement », Edition Dunod, Paris, 2003, P11.

En pratique, ils définissent l'investissement comme étant « un flux de capital destiné à modifier les stocks existants qui constitue avec le facteur travail notamment, l'un des facteurs principaux de la fonction de production »<sup>3</sup>.

**1.2. Définition de l'investissement selon la vision comptable :** L'investissement est l'ensemble des biens et services acquis par les agents économiques au cours d'une période donnée pour produire ultérieurement d'autres biens et services.

Si non l'investissement en ne retenant que « des dépenses qui ont pour résultat l'entrée d'un nouvel élément destiné à rester durablement dans le patrimoine de l'entreprise »<sup>4</sup>

**1.3. Définition de l'investissement selon la vision financière :** Pour une entreprise, investir c'est mettre pour aujourd'hui des moyens financiers , à travers des activités de production et de vente et générer des ressources financières sur plusieurs périodes ultérieures<sup>5</sup>.

**1.4. Définition d'une manière générale :** L'investissement peut être défini comme « un ensemble d'actions qui consomment des ressources limitées (main-d'œuvre, capital, matières premières) et dont un certain nombre d'agents économiques définis attendent des avantages monétaires ou non »<sup>6</sup>.

Autrement dit :

<b>Investissement=déboursé immédiat en vue d'encaissements futurs<sup>7</sup></b>
---

## 2. Les objectifs d'un projet d'investissement

Les objectifs d'un projet d'investissement peuvent être d'ordre stratégique ou opérationnel<sup>8</sup>.

**2.1. Les objectifs d'ordre stratégique :** C'est un ensemble d'objectifs qui relève de la sphère stratégique. Il peut faire l'objet d'expansion, de modernisation, d'indépendance, etc.

<sup>3</sup> Bancel. (F) Richard (A), « Les choix des investissements : méthodes traditionnelles, flexibilité et analyse stratégique », Ed. Economica, Paris, 1996, P21.

<sup>4</sup> Frank Bancel, Alban Richard « le choix d'investissement » méthodes traditionnelles, flexibilité et analyse stratégique, Ed, Economica, paris, 2002, P201.

<sup>5</sup> Darbelet Michel, « Notion fondamentale de management » éd, Foucher, 5ème éd, Paris2006, P300.

<sup>6</sup> Nathalie Taverdet-popliolek. Op.cit. P25.

<sup>7</sup> Hutin Hervé, « Toute la finance d'entreprise en pratique » éd, d'organisation, 2eme éd, Paris 2003, P290.

<sup>8</sup> Idem. P27.

La hiérarchisation et la coordination de ces objectifs permettront la définition de la stratégie afférente à l'investissement.

## 2.2. Les objectifs d'ordre opérationnels

Ils se situent au niveau technique, nous présenterons ci-dessous une liste de trois objectifs.

**2.2.1. Objectifs de coûts :** L'objectif principale de certains projets d'investissement est la réduction des coûts, car ces derniers influencent les prix (réduire le coût de revient afin de réduire les prix de vente).

**2.2.2. Objectifs de temps :** Tout projet d'investissement peut avoir comme objectif de bien maîtriser le facteur temps, satisfaire une demande apparue récemment sur un marché dans les meilleurs délais, afin d'acquérir un avantage concurrentiel.

**2.2.3. Objectifs de qualité :** La réalisation de cet objectif oblige l'entreprise à consacrer plus de temps, et par conséquent plus de coûts, ce qui suppose au deux objectifs précédents (coût et temps). Du fait, l'entreprise sera obligée de les exclure, car leurs coexistences sont quasiment impossible.

## 3. Typologie d'un projet d'investissement

Les investissements peuvent être classés selon différents critères<sup>9</sup>.

### 3.1. Classification des investissements selon leurs natures

On peut classer les investissements selon leurs natures comme suit<sup>10</sup> :

**3.1.1. Investissements financiers :** On distingue plusieurs types et ils sont souvent rencontrés par l'entreprise, ils comportent les prêts à long terme, ou achat de titre de participation<sup>11</sup>.

Les investissements financiers visent essentiellement à acquérir des valeurs mobilières, notamment des actions, afin de contrôler d'autres sociétés ou d'avoir une influence sur leur gestion. La recherche d'une augmentation de parts de marché passe souvent

<sup>9</sup> Nathalie Taverdet-popliolek. Op.cit. P28.

<sup>10</sup> Idem. P29.

<sup>11</sup> Simon. (F.X.) et Trabelsi. (M), « Préparer et défendre un projet d'investissement », Édition Dunod, Paris, 2005, P43.

par des acquisitions d'autres sociétés via des investissements de ce type qui alimentent la croissance externe de l'entreprise.

**3.1.2. Investissements immatériels (incorporels) :** Il est consacré à l'achat de brevets et de licences à la recherche, à la formation, mais aussi certaines dépenses de marketing ou de publicité. C'est le cas de l'investissement en capital humain, qui désigne l'ensemble des dépenses consacrées à l'amélioration des connaissances et de la formation des travailleurs qui accroissent la productivité. Dans tous les cas, il s'agit de dépenses devant avoir un effet positif durable sur la production et qui exige la constitution d'un capital et de la volonté de produire.

L'investissement immatériel correspond à l'ensemble des dépenses engagées en vue du développement de l'entreprise, de l'amélioration de son organisation et de la maîtrise de ses coûts dans la conduite de projets, ces dépenses peuvent être liées ou non à des investissements matériels.

**3.1.3. Investissements matériels (corporels) :** Il concerne l'acquisition, par une entité, d'actifs physiques, et vise donc à augmenter le stock de capital (le patrimoine de l'entreprise). C'est la formation nette de l'actif fixe auquel il faut retirer l'amortissement au fur à mesure de l'usure.

### **3.2. Classification des investissements selon leurs objectifs**

Investir, c'est à changer les moyens à atteindre les objectifs que les dirigeants fixe, est la raison pour laquelle la composition du budget d'investissement est bien souvent le révélateur de la stratégie de l'entreprise, sans vouloir être exhaustif, on peut dresser la liste suivante des objectifs poursuivis à travers d'un programme d'investissement<sup>12</sup>

**3.2.1. Les investissements d'innovation :** Ils consistent à introduire dans l'entreprise de nouveaux produits et de nouvelles techniques auxquels s'ajoutent les investissements commerciaux qui sont destinés à faciliter l'accès à nouveaux marchés.

**3.2.2. Les investissements de capacité :** Il permet à l'entreprise de faire face à l'augmentation de la demande, soit par le développement de la production des produits qu'elle fabrique déjà, soit par le lancement de nouveaux produits, il s'agit de se doter de moyen supplémentaire afin d'acquérir de nouvelles parts de marché.

---

<sup>12</sup> Albouy. (M), « Décision financière et création de valeur », 2e Édition Economica, Paris, 2004, P65.

**3.2.3. Les investissements de remplacement (renouvellement) :** Ils concernent le remplacement des équipements usés physiquement ou techniquement par des équipements neufs dont les caractéristiques techniques sont identiques : même capacité de production, même niveau des coûts d'exploitation.

**3.2.4. Les investissements sociaux :** Les avantages de tels investissements sont difficilement mesurables et évaluables, ils visent à améliorer le moral ou la satisfaction des employés, il y'a aussi les investissements visant à améliorer l'image de marque de la compagnie ou à augmenter la sécurité de travail, ce genre d'investissement a un effet direct et positif sur la rentabilité de la firme.

**3.2.5. Les investissements de modernisation :** Par investissement d'extension ou de modernisation, on entend tout investissement ayant pour objet soit d'accroître la capacité de production installée d'une entreprise existante, de rationaliser les méthodes de sa production ou d'améliorer la qualité, soit d'étendre la gamme de ses produits ou services.

**3.2.6. Les investissements d'expansion :** Ils permettent à l'entreprise de faire face à la croissance de la demande et cela par deux moyens<sup>13</sup>:

- Par l'extension (le développement de la production du produit qu'elle fabrique déjà).
- Diversification (le lancement de nouveau produit).

**3.2.7. Les investissements stratégiques :** Ils sont à l'initiative des dirigeants de l'entreprise le plus souvent et poursuivent des buts divers. Ils se caractérisent souvent par leur ampleur et leur niveau de risque. Ils visent à créer les conditions les plus favorables pour assurer le devenir de l'entreprise et peuvent s'inscrire dans une stratégie offensive (pour que l'entreprise reste à l'avant-garde de la technologie dans son domaine) ou défensive (pour protéger l'entreprise contre l'évolution du marché)<sup>14</sup>.

**3.2.8. Les investissements obligatoires :** La législation oblige les entreprises dans certains cas, de mettre en place des investissements de sécurité, d'hygiène ou de préservation de l'environnement (ex : norme antipollution, norme antibruit...etc.). Ces investissements

<sup>13</sup> Lazary, « Évaluation et financement de projets », Edition EL dar el Othmania, Alger, 2007, P15.

<sup>14</sup> Simon (F.X.) et TRABELSI (M), Op.cit. P44.

obligatoires sont contingents à l'espace et au temps, puisque la législation diffère d'un pays à un autre<sup>15</sup>.

**3.2.9. Les investissements de productivité :** Les investissements de productivité permettent de moderniser, d'améliorer la productivité et la qualité des produits dans une entreprise, par l'achat d'un nouvel équipement dans une stratégie de réduction des coûts (économie de main-d'œuvre, de matière, d'énergie...). Ils peuvent prendre plusieurs formes : nouveaux équipements, nouveaux procédés de fabrication ou nouvelles organisations de production.

### 3.3. Les nouvelles formes d'investissement

De nouvelles formes d'investissement ont vu le jour, à savoir<sup>16</sup> :

**3.3.1. La franchise :** Est une convention établie entre un franchiseur et un franchisé par lesquels le premier met à la disposition du second un nom et une méthode commerciale. La franchise peut s'appliquer aux services (location de voiture... etc.), à la production (production et commercialisation d'un bien portant la marque du franchiseur après accord d'une licence par une société détenant un brevet) ou la distribution.

À son établissement, le franchisé doit payer un droit d'entrée, appelé droit de franchise et vers ensuite en règle générale une redevance au franchiseur.

La franchise présente des avantages importants pour chacun des contractants<sup>17</sup> :

- Pour le franchiseur, elle lui permet de se développer sans effectuer de gros investissements en capital ;
- Pour le franchisé, elle lui permet d'exercer son activité sous le nom d'une marque déjà bien établie, sans avoir à créer une entreprise.

La franchise limite cependant la liberté du franchisé, puisque ce dernier est soumis au contrôle du franchiseur et doit respecter certaines mesures destinées à assurer l'homogénéité du réseau et une qualité constante des produits. Il est lui par ailleurs interdit de concurrencer le franchiseur et les autres franchisés, ainsi que de divulguer son savoir-faire ou ses techniques commerciales, parfois même après l'expiration de la convention, pourvu que la

<sup>15</sup> Taverdet-Popliolek (N.), Op.cit. P39.

<sup>16</sup> Idem. P45.

<sup>17</sup> Idem. P46.

clause prévoyant cette obligation la limite dans le temps et dans l'espace afin que l'ancien franchisé puisse continuer à travailler dans un domaine relevant de ses compétences.

**3.3.2. Le contrat de cession :** Une autre nouvelle forme d'investissement connue dans le domaine de l'hôtellerie est l'octroi d'une concession. Il s'agit d'un contrat qui met en relation le propriétaire d'un hôtel et une chaîne hôtelière.

L'octroi d'une cession implique la conclusion d'un accord aux termes duquel, le propriétaire est autorisé à utiliser le nom, les marques déposées ainsi que divers services offerts par la chaîne, en contrepartie d'une redevance au profit de la firme.

**3.3.3. Le contrat de gestion :** Il s'agit d'un accord de représentation conclu entre une société de gestion et un propriétaire d'établissement, aux termes duquel la société de gestion assume une responsabilité totale en matière de gestion de l'établissement, et reçoit en contrepartie une rémunération régulière calculée sous une formule prédéterminée par les clauses du dit contrat<sup>18</sup>.

#### 4. Les caractéristiques financière d'un projet d'investissement

Chaque investissement est caractérisé par les quatre éléments suivants<sup>19</sup> :

##### 4.1. Le capital investi

C'est la dépense que doit supporter l'entreprise pour réaliser le projet. En d'autre terme «le montant total des dépenses initial d'investissement que le promoteur engage jusqu'au démarrage effectif de l'exploitation de son projet»<sup>20</sup>.

Il comprend le coût de fabrication, les frais accessoires, les droits de douane si le bien est importé.

La formule du capital investi s'écrit comme suit<sup>21</sup>:

$$\text{Capital investi } I = \sum \text{prix d'achat HT des immobilisations} + \text{frais accessoires HT} + \Delta \text{BFR}$$

<sup>18</sup> Simon. (F.X.) et Trabelsi. (M), Op.cit. P44.

<sup>19</sup> Houdayer. (R). « Projet d'investissement : guide d'évaluation financière », Edition Economica, Paris, 2006, P61.

<sup>20</sup> Idem. P61.

<sup>21</sup> Delahaye-Duprat. (F), Delahaye. (J), « Finance d'entreprise », 4<sup>ème</sup> édition, Dunod, Paris, 2013, P123.

Donc, le capital investi doit également prendre en considération les variations des besoins en fonds de roulement liées à la réalisation du projet. Tel que<sup>22</sup>:

$$\Delta\text{BFR} = \Delta\text{stocks} + \Delta\text{créances} - \Delta\text{dette fournisseurs}$$

## 4.2. La durée de vie

La durée de vie d'un investissement est la période durant laquelle ce dernier est susceptible de réaliser des cash-flows. On peut distinguer<sup>23</sup> :

**4.2.1. La durée de vie physique :** Les services techniques l'apprécient généralement avec une bonne précision. Elle se calcule, par exemple, en nombre d'heure de fonctionnement. En réalité, il s'agit de déterminer la durée optimale d'exploitation (minimiser les coûts et maximiser les unités de production).

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

**4.2.3. La durée de vie fiscale :** Elle est fixée par l'administration fiscale, et elle est utilisée pour le calcul de l'économie d'impôt sur amortissement.

## 4.3. La valeur résiduelle et le besoin de fond de roulement

C'est deux éléments sont définis ainsi :

**4.3.1. La valeur résiduelle :** Il définit comme « une valeur marchande de l'investissement après son utilisation. La valeur résiduelle peut être nulle ou même négative (frais de démontage) ; elle varie tout au long de la durée de vie de l'investissement»<sup>24</sup>.

<sup>22</sup> Mourgues (N), le choix des investissements, Edition Economica, Paris, 1994, P.11.

<sup>23</sup> Idem. P62.

<sup>24</sup> Conso. (P) et Hemic. (F) « gestion financière de l'entreprise » édition Dunod, 9e édition, paris, 1999, P386.

### 4.3.2. Le besoin en fond de roulement (BFR)

Le besoin en fond de roulement peut être défini comme suit : « Les besoins en fond de roulement sont les besoins de financement qui naissent à l'occasion des cycles d'exploitation de l'entreprise »<sup>25</sup>.

L'entreprise a toujours besoin de financer ses activités pour survivre durant les exercices. Ce besoin en financement peut être satisfait par diverses ressources.

Dans certains cas, le BFR peut être :

- **Positif** : cela signifie que les emplois de l'entreprise sont supérieurs à ses ressources, l'entreprise exprime un besoin de financement qu'elle doit couvrir par le financement interne ou externe.
- **Négatif** : dans ce cas, les ressources sont supérieures aux emplois, donc l'entreprise dispose d'un excédent qui va servir à financer l'exploitation.
- **Nul** : les emplois et les ressources sont égaux, donc l'entreprise n'a pas de besoin à financer.

**Remarque :** la différence entre BFR (N) moins BFR (N-1) si les résultats négatifs c'est une variation, si les résultats négatifs c'est une récupération de BFR.

La formule générale adoptée pour le calcul du BFR est <sup>26</sup>:

$$\text{BFR} = (\text{créances} + \text{stocks}) - (\text{dettes à court terme} - \text{trésorerie passive})$$

### 4.4. Les cash-flows (CF)

Selon Denis BABAUSIAUX les cash-flows (flux de trésorerie) sont définis comme étant « la différence entre les recettes et les dépenses. Ou, de façon plus précise, la différence entre les encaissements (cash input) et les décaissements (cash output) d'une année donnée »<sup>27</sup>.

Le principe de calcul des cash-flows est comme suit :

<sup>25</sup> Maye. (F). « Evaluation de la rentabilité des projets d'investissement, méthodologie pratique », édition l'harmattan, 5eme édition, Paris, 2007, P85.

<sup>26</sup> Maye. (F). Op.cit. P88.

<sup>27</sup> Denis Babusiaux, « Décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise », édition Economica, 1990, P14.

Tableau N° (1.01) : Calcul des cash-flows (CF)

Période	1	2	3	...	N
I- Chiffre d'affaire					
II- Charge :					
• Fixe					
• Variables					
A- Excédents bruts d'exploitation (I-II)					
B- Dotations aux amortissements					
C- Résultats imposables (A-B)					
D- Impôts ( $IBS = C \times t$ )					
E- Résultats nets (C-D)					
F- CAF (E+B)					
+ Valeurs résiduelles					
+ Récupération du BFR					
- $\Delta$ BFR					
- Capital investi					
<b>= Cash-flows</b>					

(Source : GINGLIER (E.), « Les décisions d'investissement », Édition Nathan, Paris, 1998, P65).

## 5. La notion d'amortissement

L'amortissement consiste à répartir la base d'amortissement sur la durée de vie du projet.

**5.1. Définition d'amortissement :** Il est « la constatation d'un amoindrissement de valeur d'un élément d'actif, résultat de l'usage du temps ou de l'obsolescence ». C'est-à-dire c'est la constatation comptable de la perte subie par la valeur d'actif des immobilisations qui se déprécie avec le temps. C'est donc la constatation de l'amoindrissement de la valeur d'un élément d'actif résultant de l'usage, du temps, du changement de technique ou de toute autre chose.

Économiquement, l'amortissement « depuis les règles en vigueur, elle correspond à la répartition du coût du bien sur sa durée probable d'utilisation selon un plan d'amortissement »<sup>28</sup>.

<sup>28</sup> Boughaba. (A), Op.cit. P26.

## 5.2. Les éléments de l'amortissement

Il existe deux éléments d'amortissement à savoir :

### 5.2.1. Le montant amortissable

«Le montant amortissable d'un actif est sa valeur brute sous la déduction de sa valeur résiduelle»<sup>29</sup>.

La valeur brute d'un actif est sa valeur d'entrée dans le patrimoine.

**La base amortissable = valeur brute (cout d'acquisition HT) – la valeur résiduelle éventuelle.**

### 5.2.2. La durée d'utilité

La durée d'utilité peut être<sup>30</sup> :

- Soit la période pendant laquelle l'entité s'attend à utiliser un actif ;
- Soit le nombre d'unités de production que l'entité s'attend à obtenir de l'actif.

## 5.3. Les modes d'amortissement

Il existe trois types d'amortissement.

### 5.3.1. L'amortissement linéaire ou constant

L'amortissement linéaire «correspond à une consommation régulière des avantages économiques attendus de l'actif»<sup>31</sup>.

La formule de l'amortissement linéaire est<sup>32</sup> :

**Annuité d'amortissement = valeur d'origine x taux d'amortissement**

<sup>29</sup> Disle. (C), Maeso. (R), Meau. (M), « Introduction à la comptabilité, cours et applications », Edition Dunod, Paris, 2010, P263.

<sup>30</sup> Boughaba. (A), Op.cit. P36.

<sup>31</sup> Dravasse. (H), Parruitte. (M), Op.cit. P293.

<sup>32</sup> Idem. P293.

### 5.3.2. L'amortissement dégressif

L'amortissement dégressif correspond à une répartition de la charge (de l'amortissement) décroissante dans le temps (avec pondération) à la différence de l'amortissement linéaire. Cette méthode consiste à comptabiliser chaque année "n" un pourcentage fixe du montant des immobilisations nettes. Le taux dégressif est obtenu en multipliant le taux linéaire par un coefficient variable selon les durées de vie des investissements.

La formule de l'amortissement dégressif est<sup>33</sup> :

$$A_n = V \times t (1-t)^{n-1}$$

Avec :

V : Valeur de l'investissement ;

t : Taux de l'amortissement ;  $A_n$  : Annuité de l'année n.

**Le taux d'amortissement dégressif=taux d'amortissement linéaire x le coefficient déterminé par la loi fiscale**

**Tableau N° (1.02) : Les coefficients fiscaux du taux d'amortissement dégressif**

Durée normale d'utilisation	Coefficients fiscaux
3 à 4	1.5
5 à 6	2
Au-delà de 6 ans	3

(Source : Réalisé par nos soins à partir du guide fiscal et comptable des amortissements).

### 5.3.3. L'amortissement progressif

Considère qu'un bien subit une faible dépréciation durant la première année d'utilisation et tend à devenir important dans les années suivantes. Cet amortissement est appliqué pour les investissements acquis sur fonds d'emprunt et lorsque cet amortissement est remboursé par annuités constantes<sup>34</sup>.

Le mode de calcul de l'amortissement progressif est précisé comme suit<sup>35</sup> :

<sup>33</sup> Houdayer. (R), Op.cit. P46.

<sup>34</sup> Boughaba. (A), P288.

<sup>35</sup> Idem. P289.

$$A_n = \text{base d'amortissement} \times \frac{2 \times \text{durée d'utilisation courue}}{N(N+1)}$$

Tels que : N : la durée de vie.

## 6. Les risques liés au projet d'investissement

On définit le risque comme étant «une situation dans laquelle l'avenir n'est pas probabilisable, et les probabilités affectés à des évènements future ne sont pas connues»<sup>36</sup>.

### 6.1. Les typologies des risques possibles dans le projet d'investissement

Il existe plusieurs typologies liées à l'investissement<sup>37</sup>.

**6.1.1. Risque d'approvisionnement :** Ce risque devient sensible avec l'importance de l'approvisionnement extérieur important (matière première).

**6.1.1. Risque lié à l'inflation :** On parle du risque lié à l'inflation, lorsque le développement technologique et la concurrence ont des répercussions sur la hausse des coûts, et ensuite un effet sur les prix de vente.

**6.1.3. Le risque d'exploitation :** C'est le risque de réaliser des pertes ou un résultat d'exploitation insuffisant suite à non maîtrise des coûts de fonctionnements (directe ou indirecte).

**6.1.4. Le risque financier et de trésorerie :** Le risque lié au financement qui est dû soit à une insuffisance de fonds propres ou à une absence de dividende. L'entreprise peut manquer de trésorerie à court terme en relation avec ses prévisions en besoin de fond de roulement.

**6.1.5. Le risque de marché :** Le projet peut être en difficulté suite à des variations de prix et de volume de marché.

**6.1.6. Le risque décisionnel :** Le risque décisionnel provient d'un mauvais choix en matière de prise de décision (mauvaise qualité d'information).

<sup>36</sup> Ballada. (S) Coille. (J.C), « outils et mécanismes de gestion financière », Édition maxima 3eme édition, Paris, 1996, P178.

<sup>37</sup> Houdayer. (R). P148.149.

**6.1.7. Le risque environnemental :** Le risque environnemental est lié aux effets de facteurs externes à l'activité de l'entreprise.

Avant de réaliser le projet d'investissement, les dirigeants doivent étudier et évaluer les objectifs et les risques de leur projet, ensuite définir les sources de financement disponibles.

## **Section 02 : Les principales sources de financement des investissements**

Pour financer ces investissements, l'entreprise peut faire appel à différentes sources de financement, tel-que :

- ✓ le financement par les fonds propres ;
- ✓ le financement par quasi-fonds propres ;
- ✓ le financement par endettement.

### **1. Le financement par fonds propres**

Les fonds propres désignent de l'apport des associés augmentés des bénéfices en réserves. Leur variation provient de deux sources : soit par l'affectation annuelle des résultats ou exceptionnelle par l'opération d'augmentation ou de réduction du capital social<sup>38</sup>.

#### **1.1. La capacité d'autofinancement (CAF)**

« L'entreprise ne conserve pas pour elle la totalité des liquidités générées par l'activité. Elle en réserve une partie à ses actionnaires sous formes de dividendes. La partie de la capacité d'autofinancement (CAF) non distribuée et restante à la disposition de l'entreprise est qualifiée d'autofinancement »<sup>39</sup>.

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

On la calcule généralement selon les deux modes suivants<sup>40</sup>:

<sup>38</sup> Delahaye. (J), Delahaye. (F), Op.cit. P320.

<sup>39</sup> Idem. P320.

<sup>40</sup> Teulis. (J), Topsacalian. (P), Finance, 4emeédition Vuibert, Paris 2005, P137.138.

Tableaux N° (1.03) : le calculer de la CAF

méthode additive	méthode soustractive
Résultat net	Excédent brut d'exploitation (EBE)
+ Dotations aux amortissements et provisions	+ transfère des charges d'exploitation (non affectable)
+ Valeur comptable des éléments d'actif cédés	+ autres produits d'exploitation - autres charges d'exploitation
- Reprise sur amortissements et provision	+/- quote part d'opération faites en commun
- produits de cessions	+ produits financiers (sauf les reprises de provisions)
- Quote-part subvention virée au compte de résultat.	- charge financières (sauf dotations aux amortissements et aux provisions financières) + produits exceptionnels (sauf produits de cession d'immobilisation, subventions d'investissement virées au compte de résultat et reprises sur provisions) - les charges exceptionnels - impôt sur les bénéfices
<b>CAF</b>	

(Source : TOPSACALIAN P, Finance, 4emeédition Vuibert, Paris 2005, P137.)

La CAF a pour vocation essentielle de couvrir toute ou une partie des besoins financiers de l'entreprise :

- Rémunération du capital (dividendes) ;
- Maintien du potentiel productif de l'entreprise moyennant les dotations aux amortissements (investissement de maintien) ;
- Couverture des risques de dépréciation des actifs ou encore tout autre risque lié à l'activité courante de l'entreprise moyennant les dotations aux provisions ;
- Financement des besoins d'exploitation de l'entreprise (autofinancement de croissance).

**1.2. Les cessions d'éléments d'actif immobilisé :** Les cessions d'éléments d'actif consistent à « récupérer aujourd'hui une somme de capitaux et à se priver des flux financiers que l'on pourrait percevoir sur une certaine durée »<sup>41</sup>.

<sup>41</sup> Koehl. (J). Op.cit. P111.

Les cessions d'éléments d'actif immobilisé peuvent résulter<sup>42</sup> :

- du renouvellement normal des immobilisations qui s'accompagne, chaque fois que cela est possible, de la vente des biens renouvelés ;
- de la nécessité d'utiliser ce procédé pour obtenir des capitaux : l'entreprise est alors amenée à céder, sous la contrainte, certaines immobilisations qui ne sont pas nécessaires à son activité;
- de la mise en œuvre d'une stratégie de recentrage : l'entreprise cède des usines, des participations, voir des filiales des lors qu'elles sont marginales par rapport aux métiers dominants qu'elle exerce.

### 1.3. Augmentation de capital

Sous l'aspect financier, l'augmentation du capital social est une opération de financement qui est réalisée soit directement par la constitution d'une encaisse initiale, eu vue de l'acquisition d'un capital de production, soit indirectement par l'apport en nature des éléments d'actif<sup>43</sup>.

Il existe différentes formes d'augmentation de capital :

**1.3.1. L'augmentation de capital par apports en numéraire :** Cette action consiste à émettre de nouveaux titres et à les céder contre monnaie. Il se produit alors une augmentation des liquidités et un accroissement instantané du fonds de roulement<sup>44</sup>.

**1.3.2. L'augmentation de capital par incorporation des réserves :** Dans le cas des augmentations de capital par incorporation de réserves, l'entreprise intègre au capital une fraction de réserve représentant des bénéfices antérieurement dégagés et non prélevés par les propriétaires. A l'occasion de cette augmentation du capital, elle procède à une distribution d'actions gratuites aux associés, au prorata de leur participation dans le capital<sup>45</sup>.

<sup>42</sup> Boughaba. (A), op.cit. P155.

<sup>43</sup> Conso. (P) Hamici. (F), op.cit. P 413.419.

<sup>44</sup> Rivet. (A), op.cit. P190.

<sup>45</sup> Cohen. (E), « gestion financière de l'entreprise et développement financier », EDIEF, Canada, 1991, P205.

**1.3.3. L'augmentation de capital par conversion des dettes :** C'est-à-dire si le même que l'incorporation de réserves, l'augmentation, de capital par conversion de dettes ne semble pas avoir d'incidence sur le financement de l'entreprise. Dans ce cas en effet, on se borne à « virer » en capitaux propres un montant qui figurait antérieurement dans des comptes de dettes, sans modifier l'enveloppe globale des ressources, c'est-à-dire le montant du passif <sup>46</sup>.

## 2. Le financement par quasi-fonds propres

Il existe plusieurs caractères de financement par quasi-fonds propres, on distingue :

**2.1. Les comptes courants d'associés :** Cette méthode permet à l'entreprise de se procurer des capitaux importants sans engager de formalités complexes et onéreuses, elle consiste pour l'associé à signer une convention de blocage avec laquelle il s'engage à ne pas retirer une somme d'argent dont il dispose en compte courant<sup>47</sup>.

**2.2. Les titres participatifs :** Un titre participatif est une valeur mobilière assimilable à une action, mais qui n'octroie ni droit de vote ni part dans le capital.

« Titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société émettrice ou d'en assurer le contrôle »<sup>48</sup>.

**2.3. Les prêts participatifs :** Ils sont accordés par les établissements de crédit au profit des entreprises (essentiellement des PME). Leur objectif principal était de permettre l'amélioration du niveau des fonds propres des entreprises, dans une conjoncture particulièrement difficile, en accordant des prêts qui ne seraient pas inclus dans l'endettement du point de vue de l'analyse financière. Les prêts participatifs présentent les caractéristiques suivantes<sup>49</sup> :

- ✓ Ils sont à long terme ;
- ✓ Ils représentent des créances de dernier rang (ils sont remboursés après tous les créanciers, mais avant les actionnaires) ;

<sup>46</sup> Isabelle. (CH) et Thierry. (C), « Gestion financière », Edition Dunod, 4e édition, Paris, 2008, P59.

<sup>47</sup> Boughaba. (A). op.cit. P160.

<sup>48</sup> Doriath. (B) et AL : comptabilité et gestion des organisations, DUNOD, 7eme Edition, Paris, 2010, P162.

<sup>49</sup> Griffiths. (S) et Degos. (J-G) : gestion financière de l'analyse à la stratégie, édition d'organisation, Paris, P179.

- ✓ Ils sont rémunérés en partie selon un taux fixe, pour le reste selon les résultats de l'entreprise.

**2.4. Les primes et subventions :** Les entreprises peuvent recevoir des subventions directes ou primes de l'état, des organismes publics ou des collectivités locales. Il existe également des subventions indirectes constituées par des mises à disposition gratuites de bien de production ou par des cessions de terrains ou de bâtiments pour un prix inférieur à leur valeur marchande<sup>50</sup>.

### 3. Le financement par l'endettement

Cette source de financement peut être scindée en trois catégories : Les emprunts auprès des établissements de crédit, les emprunts obligataires et le crédit-bail.

**3.1. Les emprunts auprès des établissements de crédit :** L'entreprise qui exprime un besoin de financement peut avoir recours à des établissements financiers. Ces derniers ont pour objet la collecte de capitaux sur le marché financier auprès des agents à excédent de capitaux pour les répartir sur des agents éprouvant des besoins de financement<sup>51</sup>.

**3.2. Les emprunts obligataires :** Lorsque le bien de financement porte sur des sommes très importantes, il peut s'avérer difficile de recourir à un seul prêteur. L'emprunt obligataire est dans ce cas le mode de financement adéquat. Il s'agit d'un emprunt à long terme par l'émission dans le public de titres négociables représentant la dette de l'entreprise émettrice. Ces titres sont placés sur le marché financier, par l'intermédiaire des banques. Le titre émis est appelé « obligation », le porteur est « l'obligataire »<sup>52</sup>.

### 3.3. Le crédit- bail (leasing)

Le crédit-bail appelé aussi leasing est défini comme suit : « une technique de financement d'une immobilisation par laquelle une banque ou une société financière acquiert un bien meuble ou immeuble pour le louer à une entreprise »<sup>53</sup>.

Le crédit-bail « est un contrat de location, portant sur un bien meuble ou immeuble, assorti d'une option d'achat à un prix fixé d'avance »<sup>54</sup>.

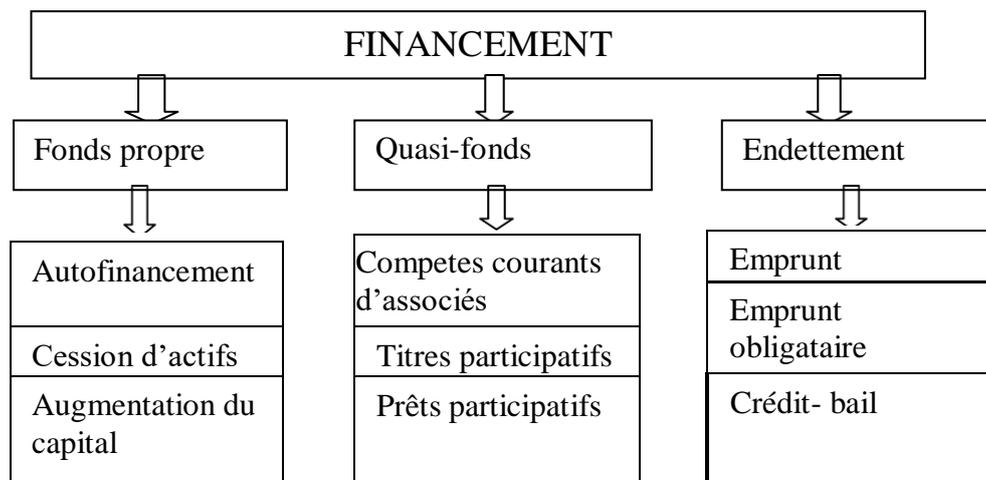
<sup>50</sup> Houdayer. (R), Op.cit. P226.

<sup>51</sup> Boughaba. (A). Op.cit. P159.

<sup>52</sup> Idem. P161.

<sup>53</sup> Bernet. (R) et LUC, « principe des techniques bancaires », Edition Dunod, 25<sup>e</sup> édition, Paris, 2008, P344.

Figure N° (1.01) : les différentes sources de financement des investissements



(**Source :** BERNET. (R), « principe des techniques bancaires », Edition Dunod, 25<sup>e</sup>édition, Paris, 2008, P344).

### Section 3 : Notions sur les décisions d'investissements

Tout projet est avant tout un choix pour l'avenir et constitue à ce titre un investissement, à chaque fois l'entreprise s'engage vers des opérations financières, industrielles et commerciales.

#### 1. Définition de la décision

Les décisions d'investissement sont en économie d'entreprise les plus risquées. On peut définir dans une première approche comme « un choix entre plusieurs alternatives »<sup>55</sup>.

La décision d'investissement « c'est le jugement de transformer les moyens financiers en biens (corporels ou incorporels) ayant la capacité de produire des services pendant un certain temps, ou bien encore un sacrifice de ressources que l'on fait aujourd'hui dans l'espoir d'une série de recettes dont le total sera supérieur aux décaissements initiaux correspondants au coût de l'investissement »<sup>56</sup>.

<sup>54</sup> Jean Barreau et Jacqueline. (D), « gestion financière », Edition Dunod, 15<sup>e</sup>ème édition, Paris, 2006, P378.

<sup>55</sup> Bridier. (M.) et Michailof. (S.), « guide pratique d'analyse des projets », Edition Economica, Paris 1987, P46.

<sup>56</sup> Nathalie Gardes, « Finance d'entreprise », rapport de stage du 26/06/2006, P37.

## 2. Les catégories de décision

On peut classer les différentes catégories de décision selon les critères suivants :

### 2.1. Classification des décisions selon leurs échéanciers

Selon la durée que nécessite chaque décision, on distingue trois types <sup>57</sup>:

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

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

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

### 2.2. Classification des décisions selon leurs niveaux

Selon Ansoff (1965), on distingue traditionnellement trois grands types de décisions par ordre d'importance : stratégique, technique et opérationnel<sup>58</sup>.

**2.2.1. Les décisions stratégiques :** Ils renvoient aux relations de l'entreprise avec son environnement et portent essentiellement sur les marches ciblées et les produits proposés afin d'obtenir une « adaptation de la firme a son milieu ». Elles ont des effets sur le développement et la pérennité de la firme<sup>59</sup>.

**2.2.2. Les décisions tactiques ou de gestion :** Les décisions tactiques ou de gestion appelé aussi les décisions de pilotage, elles prolongent les décisions stratégiques et commandent les directions opérationnelles.

---

<sup>57</sup> Nathalie Gardes. Op.cit. P40.

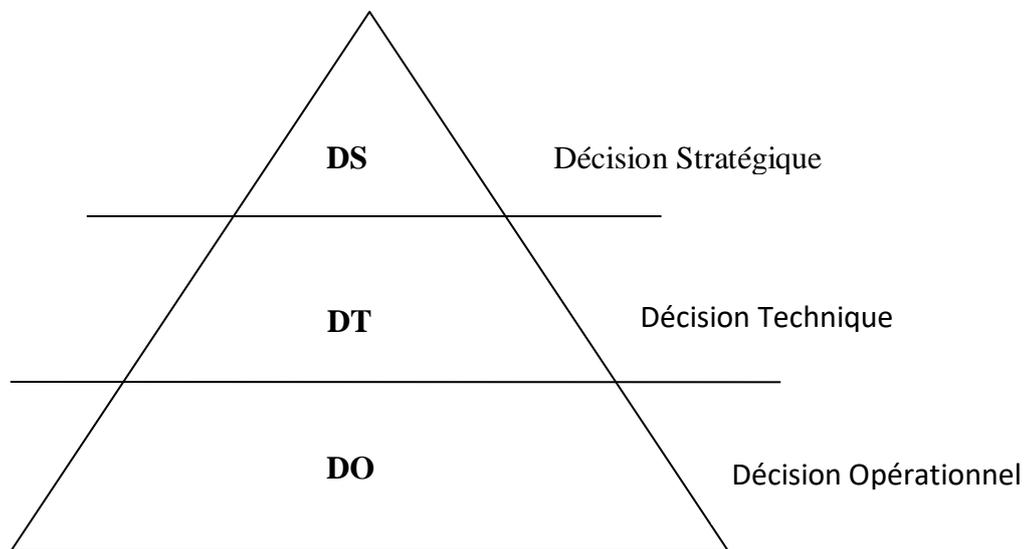
<sup>58</sup> Conso. (P) et Hemic. (F). Op.cit. P376.

<sup>59</sup> Balland. (S) et Bouvier. (A.M), P41.

### 2.2.3. Les décisions opérationnelles

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

**Figure N° (1.02) : La classification selon leur niveaux décisionnel**



(Source : [http : //www.surfeco21.com](http://www.surfeco21.com)).

### 2.3. Classification des décisions selon leur degré de risque

Selon cette classification, trois types de décision se singularisent qui sont : décision certains, décision incertains et décision aléatoire<sup>60</sup>.

**2.3.1. Les décisions certaines :** Ces décisions se caractères par un risque pratiquement nul la mesure où l'on connaît le risque de la prise de décision.

<sup>60</sup> Manuel. (B) et Serge. (M), « Guide pratique d'analyse des projets », Edition ECONOMICA, Paris, 1987, P46

**2.3.2. Les décisions aléatoires :** Une décision est dite aléatoire lorsque certaines variables ne sont pas totalement maîtrisées par l'entreprise mais sont connues en probabilité (peuvent être mathématiquement probabilisées).

**2.3.3. Les décisions incertaines :** Une décision est dite incertaine lorsque certaines variables ne sont, ni maîtrisées par l'entreprise, ni probabilisables, en raison de la complexité de grand l'environnement et des conditions d'évolution du marché.

### 3. Les étapes de la décision d'investir

Chaque projet passera par différentes étapes avant d'arriver à sa réalisation<sup>61</sup>.

#### 3.1. Première phase : identification

C'est la phase la plus importante, elle existe pour des buts bien précis, tels que, l'étude de l'idée d'investissement, voir si elle est viable économiquement, financièrement et techniquement. L'assurance de continuer à récolter et consacrer raisonnablement d'autres ressources au projet étudié.

#### 3.2. Deuxième phase : préparation

C'est une phase qui touche toutes les fonctions de l'entreprise, dont les objectifs se diversifient :

- Développement et confirmation des paramètres estimés durant la première phase ;
- Estimation des coûts d'investissement et d'exploitation ;
- Procéder à une analyse financière et économique.

La préparation de chaque projet pourra suivre ce processus :

- Une étude du marché : elle consiste à faire une évaluation de la demande afin de déterminer la quantité qui sera produite, et aussi, l'étude de l'offre valable sur ce marché, ce type d'étude pourra aussi diagnostiquer la concurrence du secteur ;

---

<sup>61</sup> Sadaoui Khaled, « Modèle de décision à court terme », édition BLED, Alger 2003, P88.

- Une étude technique : c'est une étude analytique des conditions techniques de réalisation du projet (durée des travaux, localisation géographique, les besoins de consommation, les besoins en mains d'œuvre, le type de la technologie retenue...).
- Estimation des coûts d'investissement, dépenses d'exploitation et recettes du projet. Il sera nécessaire de faire des estimations ou prévisions du coût total du projet envisagé, de ses flux et leurs évolutions, bien sûr en prenant en considération les diverses conditions juridiques, fiscales et financières.

### **3.3. Troisième phase : Evaluation**

C'est une phase qui permet de mesurer les différentes composantes du projet, et faire le choix de celles qui répondent le plus aux exigences et objectifs de l'entreprise concernée. Cette dernière prend en considération la rentabilité la plus élevée.

### **3.4. Quatrièmes phases : prise de décision**

Les responsables auront trois possibilités<sup>62</sup>

- **Le rejet du projet** : qui peut être dû à une insuffisance de trésorerie
- **La poursuite des études** : si de nouvelles variantes du projet apparaissent, on doit approfondir les analyses et les études de ces dernières ;
- **L'acceptation du projet** : si le projet est avantageux, on l'accepte et on passe à l'étape qui suit.

### **3.5. Cinquième phase : Exécution**

C'est la réalisation ou la concrétisation du projet et cela par la mise à disposition des fonds nécessaires pour cette opération.

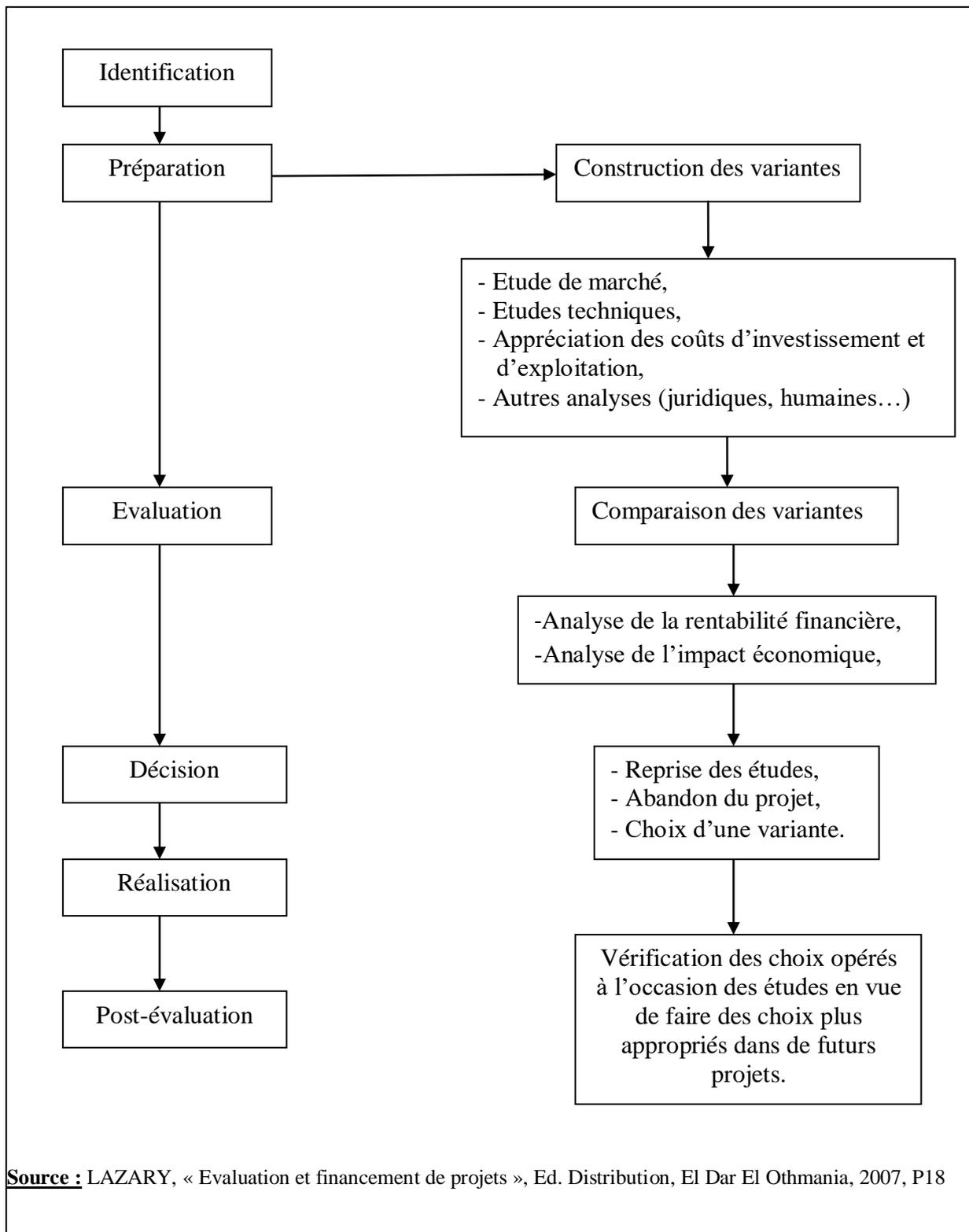
### **3.6. Sixièmes phases : Contrôle**

Cette phase permettra de suivre et d'observer le déroulement des travaux sur les terrains. Il sera utile d'établir un ensemble de comparaisons des réalisations et des prévisions faites auparavant pour ce projet d'investissement.

---

<sup>62</sup> Sadaoui Khaled. Op.cit. P90.

Figure N° (1.03) : les étapes de la décision d'investissement



Source : LAZARY, « Evaluation et financement de projets », Ed. Distribution, El Dar El Othmania, 2007, P18

#### 4. L'importance et la complexité de la décision d'investir

##### 4.1. L'importance de la décision d'investir

Il est utile de rappeler que l'investissement est une décision importante pour au moins quatre raisons<sup>63</sup> :

- A moyen et long terme, il est le seul moteur de la croissance et de la survie de l'entreprise ;
- Il absorbe des ressources importantes ;
- L'engagement à moyen et long terme est souvent irréversible ;
- Il a une influence sur l'environnement économique et financier.

##### 4.2. La complexité de la décision d'investir

La décision d'investir comporte des complexités, cela dû aux<sup>64</sup> :

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

---

<sup>63</sup> Sadaoui Khaled. Op.cit. P90.

<sup>64</sup> Idem. P92.

## 5. La stratégie et la décision d'investissement

On a la stratégie défensive et offensive<sup>65</sup> :

### 5.1. La stratégie défensive

Dans un marché stable, une stratégie dite lorsqu'elle repose uniquement sur des investissements de renouvellement et de productivité, mais si le marché est en croissance, la défense de part de marché de l'entreprise conduit à une politique de type offensif.

### 5.2. La stratégie offensive

Contrairement à la stratégie défensive, la stratégie offensive repose sur l'augmentation de la capacité de production soit au niveau local ou à l'étranger (délocalisation).

### Conclusion

Tout au long de ce chapitre nous avons tenté de présenter l'investissement et la décision d'investissent en général, ainsi que les modalités de financement qu'utilise l'entreprise pour la réalisation de ses investissements.

L'investissement est un engagement qui nécessite des fonds énormes pour l'entreprise afin de financer ces investissements, cette opération peut encourir a des risques très importants pour la stabilité financière de l'entreprise, donc elle doit bien choisir le mode de financement de ces projets.

Pour évaluer et choisir les projets d'investissement, il existe plusieurs outils et méthodes que nous aborderons dans le chapitre qui suit.

---

<sup>65</sup> Sadaoui Khaled. Op.cit. P92.

# **Chapitre II**

## **Méthodes et outils d'évaluation et financement d'un projet d'investissement.**

L'investissement est une décision économique et financière qui suppose une évaluation de ses conséquences, une estimation des résultats attendus, des risques à encourir et le choix de la stratégie de financement. L'objet de ce chapitre est de procéder à une étude de financement d'un projet d'investissement, qui se divise en trois sections : la première est consacrée à une étude technico-économique d'un projet d'investissement, la deuxième, évaluation et le financement d'un projet d'investissement, et la troisième sur les critères de choix du mode de financement.

### Section 01 : Etude technico-économique

L'étude technico-économique est la première démarche dans la réalisation d'un nouveau projet, le lancement d'un nouveau produit, ou la conquête d'un nouveau segment dans le marché.

« Cette étude concerne l'aspect technico-économique du projet d'investissement. Les services techniques étudient les hypothèses techniques susceptibles de mieux répondre au problème posé »<sup>1</sup>.

L'analyse technico-économique est une étape qui reprend l'ensemble des éléments se rapportant au projet d'investissement, nous citerons notamment :

- L'identification du projet ;
- L'étude marketing (commerciale) ;
- L'analyse technique du projet ;
- L'étude économique.

#### 1. Identification du projet

Elle reprend les éléments suivants :

- Présentation de l'entreprise : forme juridique, capital social, siège social et la description de son activité ;
- Présentation des associés ;
- L'objet de l'investissement : il s'agit d'une extension, d'un renouvellement, ou d'un projet de création avec des commentaires sur la capacité de production avant et après la réalisation de l'investissement ;

---

<sup>1</sup> Chiha. (K), « Finance d'entreprise », Edition Houma, Alger, 2009, P139.

- La construction envisagée pour des équipements à acquérir ;
- Le mode de financement envisagé.

## **2. L'étude marketing et commerciale**

Le marketing est « l'ensemble des méthodes et des moyens dont dispose une organisation pour promouvoir, dans les publics auxquels elle s'adresse, des comportements favorables à la réalisation de ses propres objectifs »<sup>2</sup>.

### **2.1. L'étude du marché**

Selon Lendrevil le marché est « le lieu de rencontre de l'offre et la demande des biens et services »<sup>3</sup>.

La connaissance du marché pour une entreprise consiste plus à produire ce qui peut être vendu qu'à vendre ce qui a été produit. Donc, l'étude du marché doit être menée sur ses principaux piliers à savoir, le produit, la demande et l'offre. La finalité majeure de cette étude consiste à l'estimation du chiffre d'affaires et la détermination des stratégies commerciales les plus efficaces pour sa réalisation.

**2.1.1. Le produit à vendre :** L'analyse portée sur le produit doit permettre d'apporter des réponses précises aux interrogations suivantes<sup>4</sup> :

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

L'évaluation doit affiner au maximum les caractéristiques de ce produit ou service : Spécialisation, niveau de qualité, avantage, finition, condition, d'emploi, gamme, présentation, les produits de substitution, présentations complémentaires, ...etc. Il doit, aussi, analyser son cycle de vie en le positionnant sur le marché (lancement, maturité ou déclin) et déterminer sa durée de vie théorique durant laquelle il restera vendable.

L'évaluation doit s'intéresser à l'apport du produit et les besoins auxquels il est destiné à satisfaire (gain de qualité, de technicité, etc.). Après la détermination de l'axe de

---

<sup>2</sup> Lendrevil. (J) Linon. (D), « Mercator », 4ème édition, Dalloz, 1990, P 09.

<sup>3</sup> Défini par ECHAUDEMAISON. (C.D) dans le « Dictionnaire d'économie et de sciences sociales », Nathan édition, Paris, 1993, P24.

<sup>4</sup> Lazary, Op.cit. P55.

rotation du marché visé par le projet (le produit), l'évaluateur passe à l'étude des facteurs déterminant l'équilibre de ce système : la demande et l'offre.

**2.1.2. L'étude de la demande :** L'étude de la demande consiste à l'analyse de son évolution passée, de son niveau actuel et déterminer ses tendances futures. Il est important de bien définir la clientèle potentielle de l'entreprise et de l'étudier dans ses moindres détails afin de pouvoir apprécier le volume et la qualité de la demande.

L'évaluateur cherche le maximum de réponses aux interrogations relatives a<sup>5</sup> :

- La répartition de la clientèle : entreprise, association, institution, ménages...etc.
- Ses caractéristiques socioprofessionnelles : taille, activité, chiffre d'affaires, (pour les entreprises) ; âge, revenu et niveau de vie...etc.
- La psychologie de la clientèle : analyser ses comportements et déterminer est ce que leur consommation et achat sont ponctuels ou aléatoires, accidentels ou programmés, périodiques ou réguliers...etc.

L'étude de la demande permet une première évaluation de chiffre d'affaires prévisionnel, il reste à prendre en considération les éventuelles contraintes pour sa réalisation : l'offre et la concurrence.

**2.1.3. L'étude de l'offre concurrente :** Il est impératif d'analyser les atouts des concurrents directs (même produit) et indirectes (produits de substitution), d'étudier la provenance de cette concurrence (locale ou étrangère, légale ou déloyale...) et de suivre son évolution passée afin de pouvoir l'estimer à l'avenir. L'étude du marché, une fois terminée, doit aboutir à deux finalités intermédiaires : la définition des stratégies et des actions commerciales de l'entreprise et l'estimation du niveau des ventes prévisionnelles<sup>6</sup>.

## **2.2. L'étude commerciale**

Pour qu'elle puisse conquérir un marché et assurer une place pour ses produits, l'entreprise arrête et définit des stratégies commerciales lui permettant de se faire connaître distinctement et lui assurant la réalisation de ses objectifs tracés. La politique commerciale consiste à synthétiser toutes les connaissances et les informations collectées à travers l'étude

---

<sup>5</sup> Lazary, Op.cit. P55.

<sup>6</sup> Idem. P56.

du marché afin de pouvoir construire l'offre de l'entreprise, en ajustant certains points-clés de son projet<sup>7</sup>.

- **Le produit (Product) :** L'évaluateur doit analyser le produit que le promoteur désire mettre sur le marché. Il doit impérativement s'intéresser à la catégorie du produit, sa qualité, l'existence de produits de substitution, ses particularités, le cycle de vie du produit (lancement, croissance, maturité ou déclin).
- **Le prix (Price) :** L'évaluateur devra s'intéresser aux prix pratiqués par la concurrence, et aux éventuelles contraintes réglementaires et de distribution.
- **La distribution (Place) :** En matière de distribution, il faudra s'intéresser au mode de distribution, au réseau de distribution et à l'efficacité du service après-vente.
- **La communication (Promotion et la prospection) :** L'évaluateur devra s'intéresser aux méthodes pratiquées pour faire connaître le produit, et leurs coûts par rapport à ceux de la concurrence (médias, affichage sponsoring...etc.) et celles qui visent à pousser le produit vers le consommateur relèvent de l'action promotionnelle. Elles permettent d'inciter ponctuellement à l'achat en accordant un avantage exceptionnel : journées portes ouvertes, petits événements, dégustations, démonstrations, participation à des foires, cartes de fidélité.

### 3. L'analyse technique du projet

L'évaluation d'un projet d'investissement doit se référer aux différentes données techniques fournies par les spécialistes<sup>8</sup>.

#### 3.1. Le processus technologique : Il met en évidence :

- ✓ Le choix du matériel de production, sa performance, ses caractéristiques techniques, modalités d'acquisition, la garantie du fournisseur...etc ;
- ✓ Le processus de production envisagé ;
- ✓ Les capacités techniques de l'unité.

---

<sup>7</sup> Les quatre (04) P de Mc Cathy font partie d'un concept développé dans sa thèse de doctorat de 3ème cycle de l'Université du Minnesota, définissant les forces de la stratégie commerciale à adopter par l'entreprise moderne.

<sup>8</sup> Lazary, Op.cit. P45.

### 3.2. La capacité de production et l'effectif nécessaire

Après avoir déterminé le matériel, on se penche sur les capacités d'utilisation de ce matériel, pour dégager les capacités de production qui permettent la réalisation des chiffres d'affaires envisagés, ainsi que l'effectif nécessaire en nombre et en qualité, notamment l'adaptation de l'effectif aux conditions de production de l'entreprise.

### 3.3. La localisation géographique

Celle-ci peut constituer un élément déterminant pour la réussite du projet. En effet, la localisation influe directement sur les conditions suivantes<sup>9</sup> :

- **Les conditions techniques** : l'existence des différentes commodités pour la réalisation du projet et pour l'exploitation, il est le cas de l'extension de réseaux routiers, électricité, eau, le climat...etc.
- **Les conditions économiques** : concernant la localisation par rapport au marché de produits finis de l'entreprise et les matières premières.

**3.4. L'approvisionnement** : Les caractéristiques, les prix et surtout la disponibilité des matières premières doivent être déterminés pour faciliter leur acquisition et éviter les ruptures de stocks.

**3.5. Le coût de l'investissement** : La description du programme d'investissement doit porter sur l'ensemble des rubriques et doit être détaillée par le réalisé et ce qui reste à réaliser.

**3.6. Planning de réalisation** : Le promoteur doit présenter un plan de réalisation envisagé, dans lequel il indiquera le délai nécessaire pour passer en phase d'exploitation.

En cas d'avis favorable, le banquier et le promoteur veillent à ce que le projet se réalise dans le délai prévu, dans de bonnes conditions car une erreur dans cette phase peut être fatale lors de l'exploitation.

**3.7. Le financement** : Le promoteur doit indiquer la structure de financement qu'il envisage, il indique le montant de ses apports en numéraires et en natures, ainsi que toute autre ressource de financement qu'il envisage.

---

<sup>9</sup> Lazary, Op.cit. P47.

#### 4. L'étude économique du projet

Cette étude se base sur l'opportunité économique du projet à travers l'étude de l'environnement où il est appelé à évoluer.

Cette étude porte surtout, sur le produit ou la prestation du projet à travers l'étude du marché. Le banquier cherche à trouver des réponses à des questions qu'il se pose :

- Quelle est la taille du marché et quel est son taux de développement ?
- Quelles quantités peut-on envisager de produire et à quel prix ?
- Quelles sont les conditions générales de commercialisation du produit ?
- Quelle sera l'évolution dans le temps des différents facteurs ?

L'étude du marché consiste à l'analyse et le suivi des attentes des consommateurs et leurs caractéristiques. L'étude de la distribution, prescripteurs, l'étude de la concurrence, perspectives d'évolution, il s'agit « d'une analyse quantitative et qualitative », dans le but d'arriver à faire des prévisions convenables concernant le volume des ventes.

En effet, ce volume dépend de<sup>10</sup>:

- La taille, la structure et l'évolution du marché ;
- Niveau de production et les prix de vente que l'on peut espérer pratiquer ;
- Lieu et le secteur de marché visé et la zone d'implantation.

Le banquier est attiré aussi, sur la politique commerciale que va suivre l'entreprise, cette politique porte sur la nature du produit, son prix, sa qualité, les modalités de distribution et les éventuelles promotions.

Les panels permettent notamment d'évaluer la taille d'un marché (pour les produits de grande consommation) et la part de marché des différents intervenants<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> Lazary, Op.cit. P32.

<sup>11</sup> Sion. (M), Brault. (D), Réussir son Business Plan, édition Dunod, 2ème édition, Paris, 2009, P35.

## 5. Les objectifs de l'étude technico-économique

- Examiner à priori toutes les techniques visant à prévenir les émissions de substances provenant de l'installation objet de l'étude technico-économique, les supprimer ou, si cela n'est pas possible, les réduire ;
- Fournir les éléments d'évaluation de l'efficacité et de l'efficience des techniques disponibles. Les études technico-économiques doivent proposer des solutions techniques de réduction des flux polluants selon l'état de l'art actuel et l'analyse des spécificités de l'installation en présence ;
- Proposer des solutions de réduction ou de suppression de ces substances, argumentées techniquement et économiquement, au regard des solutions réalistes retenues ;
- Permettre aux services de l'inspection d'établir, sur la base des propositions de l'exploitant, et en collaboration avec lui, un plan de réduction qui sera intégré dans un acte administratif afin de définir, à un niveau géographique pertinent pour atteindre les objectifs de qualité du milieu.

### Section 02 : Evaluation et financement d'un projet d'investissement

Après l'identification du projet, ses apparences techniques et commerciales, sa mise en œuvre décidée et techniquement réalisable, et ses produits commercialement négociables, ses coûts et recettes évalués et recensés, l'évaluateur peut se prononcer sur la faisabilité du projet et passe à un autre stade de son étude, qui est l'étude financière et l'estimation de la rentabilité.

#### 1. L'évaluation financière d'un projet d'investissement

L'évaluation financière répond à la question « le projet étudié crée-t-il ou détruit-il de la valeur pour l'entreprise ? ». Elle doit être la plus honnête et précise possible.

##### 1.1. Définition de l'évaluation financière

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

consiste à valoriser les flux résultant des études précédentes pour déterminer la rentabilité et le financement du projet»<sup>12</sup>.

## **1.2. Procédure de l'évaluation financière**

L'évaluation financière d'un projet se décompose en trois grandes phases de travail :

- L'étude avant financement ;
- L'étude du financement et de la trésorerie ;
- La présentation des résultats et des stratégies de réalisation.

### **1.2.1. L'étude avant financement**

Les phases de référence sont celles des études préalables et de la pré faisabilité. Le point central, qui n'est pas forcément principal, est le calcul de rentabilité avant financement (pour les projets directement productifs). L'indicateur le plus utilisé est le taux interne de rentabilité (TRI), ce dernier permet de juger de l'acceptabilité financière des hypothèses ou variantes du projet. Les documents annuels à élaborer seront<sup>13</sup>:

- les comptes prévisionnels d'investissements;
- le tableau des amortissements ;
- les comptes prévisionnels de résultat (analytique et de comptabilité générale) ;
- les besoins en fonds de roulement ;
- le tableau de calcul du TR.

Un certain nombre d'études complémentaires seront nécessaires dans la mesure où cette phase peut être réalisée dans le cadre d'une étude sommaire ou détaillée. A partir d'une étude sommaire, il faudra compléter l'évaluation dans les domaines insuffisamment traités comme la montée en production ou le BFR. L'inflation et la fiscalité devront normalement être complètement intégrées à la fin de cette phase. Il faut effectivement bien distinguer :

---

<sup>12</sup> Robert. Houdayer Op.cit. P30.

<sup>13</sup> Idem. P48.

- les variantes techniques (procédés techniques ou capacité à installer en fonction de la dimension du marché à affronter) sur lesquelles il faudra effectuer un choix en principe irréversible, celui de l'investissement à réaliser à un moment donné ;

- les hypothèses de simulation, effectuées dans le cadre des différentes variantes et destinées à tester leur viabilité ainsi qu'à mettre en œuvre des stratégies de réalisation.

**Tableau N° (2.01) : Plan avant financement**

Années	1	2	3	4
<b>Trésorerie au 1<sup>er</sup> janvier</b>				
<b>Emplois :</b>				
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Acquisition D'immobilisation</li> <li>▪ Variation BFR</li> <li>▪ Dividendes.</li> </ul>				
<b>Total des emplois</b>				
<b>Ressource :</b>				
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ CAF</li> <li>▪ Cession</li> <li>▪ Récupération de BFR</li> </ul>				
<b>Total des ressources</b>				
<b>Trésorerie au 31/12</b>				

(Source : Koehl. (J), Les choix d'investissements, Ed Dunod, paris, 2003, P82).

### 1.2.2. L'étude après financement

Après la première phase de l'évaluation centrée sur l'analyse de la viabilité du projet, la seconde phase, concentre d'assurer le meilleur montage financier qui correspond aux performances de la rentabilité exigée par les actionnaires en intégrant l'analyse des conditions de financement du projet. Il s'agit alors de la rentabilité des fonds propres ou aussi de la

rentabilité financière. Les éléments et informations nécessaires à la réalisation de cette phase sont<sup>14</sup>:

- Les investissements ;
- Le BFR (le besoin en fonds de roulement) ;
- La capacité d'autofinancement (à partir du compte de résultat) ;
- Les différentes sources de financement (subventions, emprunts, augmentation de capital).

**Tableau N° (2.02) : Plan après financement**

Années	1	2	3	4
<b>Trésorerie au 1<sup>er</sup> janvier</b>				
<b>Emplois :</b>				
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Acquisition D'immobilisation</li> <li>▪ Variation BFR</li> <li>▪ Remboursement d'emprunt</li> <li>▪ Dividendes.</li> </ul>				
<b>Total des emplois</b>				
<b>Ressource :</b>				
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ CAF</li> <li>▪ Cession</li> <li>▪ Emprunts</li> <li>▪ Récupération de BFR</li> <li>▪ Augmentation du capital</li> </ul>				
<b>Total des ressources</b>				
<b>Trésorerie au 31/12</b>				

(Source : Koehl. (J), Les choix d'investissements, Ed Dunod, paris, 2003, P82).

<sup>14</sup> Robert. Houdayer, Op.cit. P40.

### 1.2.3. La présentation des résultats

Pour cette phase nous allons pondérer les deux analyses précédentes compte tenu des objectifs tracés et en analysant les nouveaux impacts du financement sur le projet. Cette analyse devra permettre la détermination des stratégies de réalisation du projet et aider aux différents choix qui devront être effectués<sup>15</sup>.

#### ❖ Les problèmes spécifiques

Il s'agit de la fiscalité et de l'inflation<sup>16</sup> :

- **La fiscalité** : Elle devra être complètement intégrée à la fin de la phase d'étude avant financement, de manière à connaître le montant réel des charges et à intégrer d'éventuels avantages. Effectivement même avant financement, il est préférable d'intégrer l'impôt sur le résultat.

Les calculs seront d'autant compliqués mais l'interprétation en sera facilitée. La difficulté provient du fait que l'information complète n'est pas toujours disponible au bon moment. Il s'agit donc d'une donnée que l'on est amené à vérifier au dernier moment, lors des phases finales de l'évolution. Ainsi la taxe professionnelle implique que la localisation du projet soit connue.

- **L'inflation** : L'introduction de l'inflation complique la lecture des principaux résultats, c'est la raison pour laquelle il est possible de maintenir l'ensemble de documents (avec l'inflation et sans inflation) au moins dans les phases de travail. Trois possibilités d'intégration des hausses de prix ou des coûts, dans la présentation des résultats, seront étudiées :

- Les prix constants : la hausse des prix fait l'objet d'une prévision. Les flux calculés seront donc ceux que l'on devrait trouver en réalisation
- Les dinars constants : la hausse des prix est intégrée dans une première étape élément par élément selon les prévisions, comme précédemment. Puis, les flux sont recalculés de manière à tenir compte d'une baisse générale du pouvoir d'achat (par exemple : taux moyen de variation des prix à la consommation).

<sup>15</sup> Houdayer. (R), Op.cit. P39.42.

<sup>16</sup> Idem. P39.40.

## 2. L'évaluation économique des projets d'investissements

Il est impératif de pouvoir faire une distinction entre l'évaluation économique et l'évaluation financière, l'évaluation économique prend en compte l'intérêt de la collectivité, c'est pourquoi celle-ci vise à aider à préparer et sélectionner les projets apportant la plus grande contribution au développement économique<sup>17</sup>.

### 2.1. Définition de l'évaluation économique

« L'évaluation économique d'un projet d'investissement consiste à étudier son impact sur l'environnement et la collectivité locale. Si l'analyse de rentabilité financière est primordiale pour les projets d'investissements privés ,ce n'est pas toujours le cas pour les projets d'investissement publics dont leur évaluation vise à aider, à préparer et à sélectionner les projets apportant la plus grande contribution au développement économique »<sup>18</sup>.

### 2.2. Les méthodes de l'évaluation économique

On distingue deux méthodes de l'évaluation économique :

- Méthode des prix de référence.
- Méthode des effets.

#### 2.2.1. Méthode des prix de référence

L'évaluation économique d'un projet d'investissement consiste à étudier son impact sur l'environnement et la collectivité locale. « Les méthodes de prix de référence ne cherchent donc pas à savoir comment le projet s'intègre dans l'économie nationale, mais simplement se forcent de dire si les avantages du projet sont supérieurs à leur coûts et, en conséquence, si le bénéfice étant positif le projet peut être raisonnablement réalisé »<sup>19</sup>.

L'évaluation économique à l'aide de la méthode de prix de référence va nous permettre :

- D'identifier les perturbations provoquées par le projet dans l'économie nationale ;
- De classer ces perturbations en coûts et avantages économiques ;

<sup>17</sup> Houdayer. (R). Op.cit. P30.

<sup>18</sup> Bridier. (M) Micailof. (F), Op.cit. P81.

<sup>19</sup> Simon, Op.cit. P200.

- De mesurer ces coûts et avantages en choisissant pour cela un nouveau système de prix ;
- De comparer ces coûts et avantages à l'aide de divers critères permettant un classement entre les projets.

Selon boughaba « Le champ d'intervention de la méthode du prix de référence doit être obligatoirement limité aux activités en phase de croissance où de maturité, dans la mesure où un seuil de rentabilité immédiat n'est pas possible en phase de lancement et déclin »<sup>20</sup>.

### 2.2.2. La méthode des effets

« La méthode des effets, qui consiste essentiellement à rechercher les perturbations entraînées par le projet sur son complexe, opère en quantités physiques à travers le système des prix de marché interne qui est le seul système réaliste de prix observé dans le pays »<sup>21</sup>.

Selon JACKY cette méthode est définie comme suit « La méthode des effets ne diffère pas de la méthode précédente quant à ses objectifs. Elle consiste à apprécier la valeur d'un projet à partir de la mesure des effets de ce projet sur l'ensemble de la collectivité »<sup>22</sup>.

Parmi les principes de la méthode des effets, il s'agit de comparer la situation sans le projet et la situation nouvelle créée par ce projet.

Pour faire cette comparaison, il est nécessaire de :

- ✓ Identifier les différences significatives entre la situation économique sans et avec le projet ;
- ✓ Mesurer ces différences ;
- ✓ Déterminer le rapport entre les couts et les avantages ;
- ✓ Apprécier les coûts et avantages du projet.

La méthode des effets, à ce titre parait donc comme particulièrement efficace pour examiner l'insertion du projet dans l'économie nationale. Elle implique la nécessité de bien connaître le contexte national et en particulier la structure de l'appareil productif.

---

<sup>20</sup> Boughaba. (A) Op.cit. P93.

<sup>21</sup> Idem, P90.

<sup>22</sup> Koehl. (J), Op.cit. P99.

### 3. Comparaison entre les deux méthodes

L'analyse financière et économique des projets sont pratiquement étroitement liées, les deux analyses sont conduites en termes monétaires, la principale déférence se situant au niveau de la définition des couts et des avantages. Il est très important d'entreprendre tant l'analyse économique que l'analyse financière. Il est également important que les analystes financiers comprennent les raisons des divergences dans les résultats de l'analyse économique et de l'analyse financière.

### 4. La relation entre l'évaluation économique et l'évaluation financière

Ces relations ne prennent pas leur véritable sens dans les projets de nature collective. L'évaluation économique complète l'évaluation financière, mais les évaluations peuvent aussi se concurrencer.

#### 4.1. Relation de complémentarité

L'évaluation économique suit l'évaluation financière car elle utilise au début les mêmes flux, puis apporte des critères supplémentaires pour introduire un point de vue collectif.

La complémentarité entre l'évaluation économique et financière doit être mentionnée par le fait que l'avantage collectif mesuré doit être perçu clairement par les agents pour qu'ils fassent usage des avantages apportés par le projet. Cela signifie un retour à l'évaluation financière, c'est-à-dire au point de vue des agents utilisateurs des aménagements projetés. Par conséquent, la rentabilité économique doit se traduire en rentabilité financière<sup>23</sup>.

#### 4.2. Relation de concurrence ou de domination

La relation de concurrence entre l'évaluation financière et l'évaluation économique apparaît quand il s'agit de la qualité de l'investissement, c'est à dire quand il s'agit d'un projet d'investissement public, l'évaluation économique prime sur l'évaluation financière, car ce projet doit être réalisé même s'il ne présente pas une rentabilité élevé<sup>24</sup>. Par contre, pour un projet d'investissement privé, c'est l'évaluation financière qui est privilégiée car pour cette catégorie d'investissement la rentabilité est très importante.

<sup>23</sup> Robert. Houdayer Op.cit. P31.

<sup>24</sup> Idem. P32.

### **Section 03 : les critères de choix du mode de financement**

Les critères de choix d'un projet d'investissement représentent dans un avenir certain, incertain ainsi qu'aléatoire, qui peut servir au contrôle et à l'évaluation des projets. Le choix de ces critères dépend de l'ensemble des événements et des informations dont dispose l'entreprise.

#### **1. Les critères de choix des investissements en avenir certain :**

Les critères d'évaluation du choix d'investissement correspondent à «un ensemble d'outils financiers d'aide à la décision, permettant de classer les différents projets étudiés, ou de sélectionner les projets acceptables, compte tenu des objectifs et des contraintes de l'entreprise»<sup>25</sup>.

Ces critères peuvent être classés en deux groupes :

- Les critères financiers sans actualisation : le délai de récupération du capital investi (ou pay-back) ;
- Les critères financiers fondés sur l'actualisation : la valeur actuelle nette, le taux interne de rentabilité, indice de profitabilité et le délai de récupération.

#### **1.1. Les critères financiers sans actualisation**

On désigne le critère de taux de rentabilité moyen et le Délai de récupération du capital investi :

##### **1.1.1. Le taux de rentabilité moyen**

Les méthodes fondées sur la rentabilité moyenne cherchent à mesurer un ratio du type<sup>26</sup> :

$$RM = \frac{\text{Résultat moyen}}{\text{Montant moyen des capitaux engagés}}$$

---

<sup>25</sup> Pliverdier et Latreyte. (J), « finance d'entreprise », Edition Economica, 7èmeEdition, Paris, 1999. P235.

<sup>26</sup> Cohen. (E). Op.cit. P258.

Dans leur application, elles donnent lieu à des formulations variées selon l'indicateur choisi pour mesurer les résultats annuels (bénéfice comptable, excédent brut d'exploitation ou cash-flows nets et la mesure retenue pour capitale engagés).

Mais si ces méthodes présentent le mérite de la simplicité, elles comportent aussi une limite essentielle. En effet, elles se réfèrent à des résultats moyens, négligeant ainsi l'instabilité éventuelle de ces résultats et le délai au terme duquel ils sont dégagés.

### 1.1.2. Délai de récupération du capital investi (DRS)

C'est le délai qui sépare la date de réalisation du projet de la date pour laquelle la somme des cash-flows annuels égale le montant de l'investissement<sup>27</sup>.

$$DRS = \frac{I_0}{\sum CF}$$

Sachant que :

$I_0$  : L'Investissement initial ;

CF : Cash-flows.

Ce critère est basé sur l'idée que, la durée la plus courte est la plus intéressante pour un investissement.

## 1.2. Les critères fondés sur l'actualisation

L'intérêt de ces méthodes fondées sur l'actualisation réside dans « la prise en considération du temps qui est un des paramètres essentiels de la décision d'investir »<sup>28</sup>.

L'actualisation est «la technique qui permet de comparer aujourd'hui des flux qui ne se produisent pas à la même date dans le temps »<sup>29</sup>.Autrement dit, l'actualisation consiste à «déterminer la valeur immédiate des flux futurs que générera le projet. Elle se fait sur la base d'un taux d'actualisation qui exprime le prix du temps ou d'une autre façon, il permet de comparer des flux de trésorerie intervenant à des moments différents »<sup>30</sup>.

<sup>27</sup> Rivet. (A) Op.cit. P138.

<sup>28</sup> Boughaba. (A), op.cit. P18.

<sup>29</sup> Quity. (P) et Lefur (Y), Finance d'entreprise, Edition Dalloz, Paris, 2011. P389.

<sup>30</sup> Hutin. (H), op.Cit.P.324.

Le taux d'actualisation à utiliser est le taux de rentabilité minimum exigé par l'entreprise, il est déterminé par rapport au risque encouru, par rapport à d'autre projet et selon le taux du marché financier. Nous prenons en considération le cadre de la rentabilité économique pour étudier les quatre méthodes d'évaluation.

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

La VAN d'un projet d'investissement est définie comme suit « l'actualisation de l'ensemble des flux totaux de liquidité prévisionnels par sa réalisation »<sup>31</sup>. En d'autres termes, la VAN aussi le bénéfice actualisé est « la différence entre la somme des cash-flows actualisés et le capital investi »<sup>32</sup>.

Elle est représentée par la formule suivante :

$$\text{VAN} = \sum \text{CF actualisés} - \text{investissement initial}$$

Tel que :

VAN : la valeur actuelle ;

CF : cash-flows à la période n.

Le résultat de la VAN peut avoir trois cas différents :

- La VAN > 0 le projet est acceptable (décision de l'investissement) ;
- La VAN < 0 le projet est rejeté ;
- La VAN = 0 le projet est neutre (décision d'indifférente).

Donc, pour qu'un projet d'investissement soit acceptable, sa VAN doit être strictement positif, et ce projet d'autant plus intéressant que sa VAN est plus élevé, entre plusieurs projets on choisit celui qui possède une VAN plus forte<sup>33</sup>.

<sup>31</sup> Chrissos. (J) et Gillet. (R) Discision d'investissement, Edition Darios et Pearson Education, 2ème Edition, France, P161.

<sup>32</sup> Koechl. (J) Op.cit. P40.

<sup>33</sup> Galesne Alain, « choix d'investissement dans l'entreprise », Edition Economica, Paris, 1996. P45.

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

Le taux de rentabilité interne est « le taux par lequel il ya équivalence entre le coût de l'investissement et les recettes d'exploitation »<sup>34</sup>. En d'autres termes « le taux actuariel pour la VAN du projet est nulle »<sup>35</sup>. Cette méthode a les mêmes fondements que ceux de la VAN, elle consiste à rechercher pour quel taux d'actualisation on obtient l'égalité entre l'investissement et la valeur actuelle des cash-flows nets attendus.

Il est représenté par la formule mathématique suivante<sup>36</sup> :

$$\sum \text{CF actualisés} - \text{investissement initial} = 0$$

- ✓ Un critère de rejet pour tout projet dont le TIR est inférieur au taux d'actualisation planché requis par l'investissement.
- ✓ Un critère de sélection entre deux ou plusieurs projets pour retenir le projet dont le TIR le plus élevé.

Le calcul pratique d'un TRI peut se faire soit par la résolution mathématique soit par l'interpolation linéaire (essais successifs). Dans le cas où le TIR est déterminé par des essais successifs. On doit déterminer deux VAN dont les signes sont différents (une positive et une autre négative) et correspondantes à des taux d'actualisation dont la différence n'excède pas deux points. Il s'agira ensuite de faire une interpolation représenté comme suit<sup>37</sup>.

$$\text{TRI} = \text{T1} + (\text{T2} - \text{T1}) \frac{\text{Io} - \sum \text{CF actualisés de T1}}{\sum \text{CF actualisés de T2} - \sum \text{CF actualisés de T1}}$$

Tel que :

TRI : Le taux de rentabilité interne ;

T1 : taux d'actualisation 1 ;

T2 : taux d'actualisation 2 ;

CF : cash-flows.

<sup>34</sup> Babusiaux. (D). Op.cit. P97.

<sup>35</sup> Bancel. (F), Richard. (A), « les choix d'investissement », Edition Economica, Paris, 2002. P56.

<sup>36</sup> BELLALAH. (M), Gestion financière, Edition Economica, 2ème Edition, Paris, 2004. P364.

<sup>37</sup> Horngner. (G). Bhimani. (A) et Autre, Contrôle de gestion et gestion budgétaire, Edition Pearson Education, 3ème Edition, Paris, 2006. P292.

Si le TIR est égal au taux de rentabilité minimum exigé par l'entreprise, le projet d'investissement est neutre à l'égard de la rentabilité globale de l'entreprise. Par contre, si le TIR est inférieur, la réalisation du entrainera la chute de la rentabilité globale de l'entreprise. Aussi, le TIR représente le coût maximum du capital susceptible de financer l'investissement.

### **1.2.3. Le délai de récupération actualisé (DRA) :**

Le délai de récupération actualisé (DRA) est « le temps nécessaire pour que la VAN des cash-flows cumulés actualisés devienne positive »<sup>38</sup>. En d'autres termes, ce critère équivaut à « la durée nécessaire pour récupérer le flux total de liquidité investi initialement à partir de la série des flux totaux de liquidité prévisionnels actualisés »<sup>39</sup>. Le DRA correspond alors au temps nécessaire à la récupération des capitaux investis à partir de la somme des flux de trésorerie espérés actualisés.

Il est représenté par la formule suivante<sup>40</sup> :

$$\text{DRA} = \text{années de cumul inférieur} + \frac{\text{Io-cumul inférieur}}{\text{cumul supérieur-cumul inférieur}}$$

### **1.2.4. L'indice de profitabilité (IP) :**

L'indice de profitabilité est représenté comme suite «la VAN par unité monétaire investi dans un projet particulier »<sup>41</sup>. Autrement dit, ce critère est défini comme « le rapport entre la valeur actualisée de l'ensemble des flux de revenus attendus des projets et le montant initial de l'investissement »<sup>42</sup>. L'indice de probabilité est donc un indicateur qui permet de mesurer la rentabilité du capital investi par une entreprise. Il met en relation la valeur actuelle nette des cash-flows futurs et capital investi.

---

<sup>38</sup> Bancel. (F) et Richard. (A), les choix d'investissement, Edition Economica, Paris, 1998. P60.

<sup>39</sup> Chrissos. (J) et Gillet. (R), décision d'investissement, Edition Darious et Pearson Education, 2ème Edition, France, 2008. P.161.179.

<sup>40</sup> Barneto. (P) et Grégoire. (G). Op.cit. P307.

<sup>41</sup> Chrissos. (J) et Gillet. (R). Op.cit. P179.

<sup>42</sup> Babusiaux. (D), décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise, Edition Economica, Paris, 1990. P107.

La formule de l'indice de profitabilité est<sup>43</sup> :

$$IP = \frac{\sum CF \text{ actualisés}}{I_0}$$

Sachant que :

$I_0$  : L'investissement initial ;

CF : Les flux de liquidité ;

IP : L'indice de profitabilité.

L'indice de profitabilité est un critère retenu par l'entreprise, suite aux insuffisances reconnues dans la VAN, qui faisait que celle-ci ne pouvait être utilisée comme critère de sélection entre deux projets ayant des mises de fonds initiales différentes. Critère de projet : tout projet devient acceptable lorsque le montant de l'indice devient supérieur à 1, c'est-à-dire que la VAN par unité monétaire investie devient positive ;

Critère de sélection : entre deux projet mutuellement exclusifs, on opte pour celui qui à l'indice de profitabilité le plus élevé (devront toujours être supérieur à 1).

## **2. Les critères d'évaluation dans un avenir incertain**

La prévision des flux monétaires en avenir aléatoire suppose que l'on puisse affecter une probabilité à chacun des flux. Ainsi, l'avenir est incertain ou indéterminé lorsqu'on n'a aucune idée de la probabilité des recettes futures. Des critères ont été formalisés pour aider à la prise de décision en situation d'incertitude<sup>44</sup>.

### **2.1. Le critère de Laplace-Bayes**

Ce critère consiste à calculer, pour chaque projet, la moyenne arithmétique des VAN possibles et à choisir le projet pour lequel la moyenne est la plus grande. Ceci revient à calculer, pour chaque projet, l'espérance mathématique de la VAN en attribuant implicitement une même probabilité à chaque état de la nature. Ce critère est donc une simplification du critère de l'espérance mathématique.

---

<sup>43</sup> Rivet. (A). Op.cit. P140.

<sup>44</sup> Langlois. (G), Bonnier. (C), Bringer. (M), « Contrôle de gestion », Edition Foucher, Paris, 2006, P407.408.

## 2.2. Le critère du Maximin (ou critère de Wald)

Le critère du Maximin consiste à déterminer la VAN la plus faible de chaque projet et à choisir le projet pour lequel cette VAN-là plus faible est la plus grande. Le critère du Maximin limite le risque de faibles recettes. Il est adapté à la psychologie d'un décideur prudent qui craint surtout les mauvais résultats, quitte à renoncer à l'éventualité de résultats lucratifs.

## 2.3. Le critère du Minimax Regret (ou critère de Savage)

Le critère du Minimax Regret consiste :

- 1) A identifier, pour chaque état de la nature, le projet qui donnerait le meilleur résultat si cet état de la nature se réalisait ;
- 2) A calculer, pour chaque état du nature supposé réalisé, les manques à gagner (ou les regrets) qui résulteraient de l'adoption des autres projets que celui identifié dans l'étape 1 ; on obtient ainsi une matrice des regrets ;
- 3) A déterminer, pour chaque projet, le regret Maximal (max) ;
- 4) A choisir le projet pour lequel le regret maximal est minimal(Minimax).

Le critère du Maximin et le critère de Minimax regret correspond à la psychologie d'un décideur prudent qui cherche à limiter son manque à gagner possible.

## 2.4. Critère de Hurwicz

Le critère de Hurwicz consiste à calculer, pour chaque projet une moyenne arithmétique pondérée(H) du meilleur résultat (M) et du résultat le moins bon (m). Les coefficients de pondération sont  $\alpha$  pour M et  $(1-\alpha)$  pour m. Ils sont compris entre 0 et 1. On donne au coefficient une valeur proche de 1 quand le décideur est audacieux et une valeur proche de 0 quand il est prudent.

$$H = \alpha M + (1 - \alpha) m$$

Le projet retenu est celui pour lequel H est maximal.

Tel que :

H : une moyenne arithmétique pondéré ;

M : meilleur résultat ;

m : résultat le moins bon ;

$\alpha$  : coefficients de pondération.

**Remarque :** Quand  $\alpha=0$ , le critère de Hurwicz se confond avec le critère du Maximin.

### 3. Critères de choix des investissements en avenir aléatoire

En avenir probabilisable, chaque cash-flow d'un projet d'investissement est une variable aléatoire dont on connaît la loi de probabilité. Dans une telle situation, plusieurs critères peuvent être utilisés.

#### 3.1. Le critère « espérance-variance »

En avenir probabilisable, il est possible de calculer l'espérance mathématique de la VAN,  $E(VAN)$ , ainsi que sa variance,  $V(VAN)$ , et son écart-type,  $\sigma(VAN)$ .  $E(VAN)$  permet d'évaluer la rentabilité, tandis que  $V(VAN)$  ou  $\sigma(VAN)$  donnent une mesure du risque<sup>45</sup>.

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

Tel que :

$E(VAN)$  : L'espérance de la VAN ;

$E(CF)$  : L'espérance des cash-flows à la période  $t$  ;

$r$  : Le taux d'actualisation ;

$n$  : La durée de vie de l'investissement.

---

<sup>45</sup> Barreau. (J), Delahaye. (J), Delahaye. (F), Op.cit. P350.

La formule de calcul de la variance et de l'écart-type est la suivante<sup>46</sup>:

$$\text{VAR (VAN)} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{VAR (CF)}}{(1+r)^{2t}}$$

$$\sigma (\text{VAN}) = \sqrt{\text{VAR (VAN)}}$$

Avec :

VAR (VAN) : La variance de la VAN ;

VAR (CF) : La variance des cash-flows de l'année t ;

$\sigma$  : L'écart-type.

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

Le MEDAF (modèle d'équilibre des actifs financiers) est un modèle qui analyse l'équilibre du marché des capitaux si tous les investisseurs choisissent leurs portefeuilles selon la logique présentée précédemment. Dans sa version la plus simple, il s'appuie sur les hypothèses suivantes<sup>47</sup> :

- Un marché parfait des capitaux ;
- Des prévisions homogènes (tous les investisseurs ont les mêmes anticipations de rentabilité, d'écart types et de corrélations).

Ce modèle énonce que le portefeuille optimal est le portefeuille de marché, qui comprend tous les titres existants en proportion de leur capitalisation boursière.

Sachant que<sup>48</sup>:

$$K^*i = Ks + Bi[E(KM) - KS]$$

---

<sup>46</sup> Meric. (J) et SFEZ. (F). P215.216.

<sup>47</sup> Farber. (A) and all, Op.cit. P44

<sup>48</sup> Rivet. (A). Op.cit. P146.

Tel que :

$K^*i$  : Taux d'actualisation ;

$K_s$ : Taux actualisation sans risque sur le marché ;

$\beta_i$ : Coefficient qui mesure la sensibilité de la rentabilité du projet, "i" aux fluctuations du marché ;

$E(KM)$  : Taux de rentabilité espéré sur le marché.

### **3.3. L'arbre de décision**

Un arbre de décision est une description graphique qui permet de relever des différents éléments pertinents dans un problème de décision, ils sont disposés selon treillis qui va souvent en s'épanouissant, comme les branches d'un arbre<sup>49</sup>.

Elle permet de décrire un problème de décision de manière à pouvoir raisonner, c'est à-dire trouver le moyen d'en déterminer des solutions rationnelles. Un arbre de décision peut être analysé, morceau par morceau, afin de mieux cerner les possibilités d'action et les arrivés d'informations susceptibles d'aider à résoudre le problème qu'il décrit en éliminant tout ce qui n'est pas pertinent.

#### **❖ La construction de l'arbre de décision**

Il possède les caractéristiques suivantes<sup>50</sup> :

- Une décision est un choix effectué librement par le décideur ;
- Un événement est imposé de l'extérieur au décideur et peut être affecté d'une probabilité.

On fait figurer sur ce graphe :

- ✓ **Les nœuds de décision** : ils représentent un choix entre plusieurs décisions et sont figurés généralement par un carré. Ainsi, la racine de l'arbre est donc toujours un nœud de décision ;

---

<sup>49</sup> Kast. (B), Laped. (A), « Analyse économique et financière des nouveaux risques », Edition Economica, Paris 2004, P66.

<sup>50</sup> Barneto. (P), Gregorio. (G). Op.cit. P315.

- ✓ **Les nœuds d'événements** : ils représentent une alternative entre plusieurs évènements et sont représentés quant à eux par un cercle.

### Conclusion

Nous avons vu tout au long de ce chapitre, que c'est une occasion de revenir sur les principales phases d'évaluation d'un d'investissement. En effet, celle-ci nécessite le respect de deux étapes : une étude technico-économique qui concerne les aspects techniques et économiques du projet, et l'étude financière qui mesure la rentabilité dégagée par le projet à partir des critères d'évaluation, c'est-à-dire la contribution du projet à la création de la valeur pour l'entreprise.

# **Chapitre III**

**Etude et évaluation  
financière d'un projet au  
sien de SARL RAMDY.**

La société SARL RAMDY (ex Sarl laiterie Djurdjura) est parmi les entreprises qui activent dans le secteur agroalimentaire spécialisée dans la fabrication des produits laitiers et dérivés. Elle ne cesse d'accroître ses capacités de production par la réalisation de nouveaux investissements et cela afin de répondre à la demande qui ne cesse de se manifester sur le marché.

C'est pour cela que nous avons choisi la SARL RAMDY comme entreprise d'accueil afin de mettre en évidence notre stage pratique en réalisant une étude d'un projet d'investissement et son financement.

Le but de notre stage au sein de la SARL RAMDY est de mettre en pratique ce que nous avons présenté dans les deux premiers chapitres théoriques. A travers une étude de cas, nous allons donner notre point de vue sur un laborieux projet d'investissement tout en faisant appel à l'étude et à l'analyse de tous les critères qui déterminent la faisabilité et la rentabilité de ce projet .Pour cela, nous avons choisi une étude d'un projet d'investissement déjà traité au niveau de l'entreprise «RAMDY», qui concerne l'acquisition d'une nouvelle ligne de production yaourt, sur lequel nous avons tenté de mener notre propre étude en appliquant les méthodes et les techniques d'évaluation financière d'un projet d'investissement.

### **Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil**

Pour mener à bien notre analyse et les différents calculs de la rentabilité, il est indispensable de présenter l'organisme d'accueil où nous avons effectué notre stage pratique. Dans cette section, nous allons exposer l'identité de RAMDY, ses différentes activités principales, son champ d'activité, ses atouts clés de succès et ses objectifs

#### **1. Historique de l'entreprise**

L'entreprise a été fondée en 1983 par le groupe BATOUCHE, qui a créé une petite unité de fabrication de yaourt dans la région de « Ighzer Amokrane » avec des moyens très limités. Depuis, plusieurs étapes importantes marquent son existence :

- En 2001, le groupe français DANONE s'est associé avec la laiterie DJURDJURA pour les activités (yaourts, pâtes fraîches et desserts).
- Deux ans plus tard, elle s'est implantée dans une nouvelle unité située en plein cœur de la zone d'activités « TAHARACHTAKBOU » triplant ainsi sa capacité de production en fromage fondu.

- En juin 2004, la SARL DJURDJURA a changé de raison sociale pour devenir « SARLRAMDY », Aujourd'hui les produits laitiers DJURDJURA s'affichent sous la nouvelle dénomination « RAMDY ».
- En octobre 2009, la SARL RAMDY a repris la production de yaourts et crèmes dessert.

**Tableaux N° (3.01) : Identification de la société SARL RAMDY**

Raison sociale	SARL RAMDY
Statut juridique	Privé
Siège social	Zone d'activité Taharacht - Akbou – Bejaia
Type D'activité	Fabrication de yaourts lait
Unités	Akbou : Zone d'activité industrielle Taharacht- Akbou BP 68 E 06200 – Bejaia. Téléphone : +213 (0) 34 19 62 58/ 60/ 78/ 61/ 33. Fax : +213 (0) 34 19 62 59 Email : laiterie.ramdy@hotmail.com Site web : <a href="http://www.ramdy-dz.com">http://www.ramdy-dz.com</a>
Capital social	208.885.248 da
N° Registre de commerce	97 B 0182026
N° Identification fiscal	0996 0625 03056 31

**(Source :** Document de la « SARL RAMDY ». Finance et comptabilité année 2016).

**1.1. Les moyens de l'entreprise :** L'entreprise dispose d'un complexe intégré composé de deux (02) principaux départements de production « Atelier yaourt, crème dessert, et Atelier fromage ».

**1.2. Assurance qualité :** Pour une surveillance de la qualité du produit et une protection optimale du consommateur, la SARL RAMDY s'est équipée d'un laboratoire d'autocontrôle afin d'effectuer toutes les analyses physicochimiques et microbiologiques exigées, d'un bloc administratif ainsi de trois grands magasins de stockage des matières premières et emballages et de deux chambres froides.

### **1.3. Équipement de production**

#### **❖ Atelier yaourt et crème dessert**

L'entreprise dispose d'une salle de poudrage bien équipée, ainsi que pour le traitement, un procès de fabrication pour la production des yaourts, crèmes desserts et brassés est mis en place.

#### **✓ Équipement de conditionnement**

L'entreprise SARL RAMDY dispose des conditionneuses de différentes capacités : Deux de chacune de capacité suivantes : 12000 pots/heure, 9000 pots/heure et de 7200 pots/heure, ainsi que, une conditionneuse de capacité de 21600 pots/heure et l'autre de capacité 5000 pots/heure.

#### **✓ Équipement de stockage**

Pour le stockage, l'entreprise SARL RAMDY dispose, en plus de trois chambres froides à grande surface (Expédition), de :

- Chambre d'étuvage (chambre chaude).
- Chambre de refroidissement rapide.
- Chambres froides pour stockage des produits semi- finis.

#### **❖ Atelier fromage**

Pour son atelier de fromage, l'entreprise est équipée de deux salles : l'une est destinée pour la préparation du produit et l'autre pour la préparation des moules, de deux cuissons, l'une pour le fromage portion et l'autre pour le fromage barre. Pour le conditionnement du premier à savoir le fromage portion, l'entreprise s'est équipée de diverses machines de diverses capacités, dont voici la liste :

- Kustner 01 (91Ps/Mn) de capacité de production de 5500PH/Heure.
- Kustner 02 (91 PS/Mn) de capacité de production de 5500PH/Heure.
- Kustner 03(91PS/Mn) de capacité de production de 5500 PH/Heure.
- Kustner 04 (CARRE) de capacité de production de 2400 portions par Heure.
- Kustner 05(200Ps/Mn) de capacité de production de 12000 PS/Heure.

En ce qui concerne le deuxième produit, à savoir le fromage barre, l'entreprise s'est équipée de deux machines : Kustner &Atia. Pour son étiquetage, la SARL RAMDY utilise une

Banderoleuse de marque Grandi et enfin deux salles espacées pour la phase finale, à savoir la mise en carton.

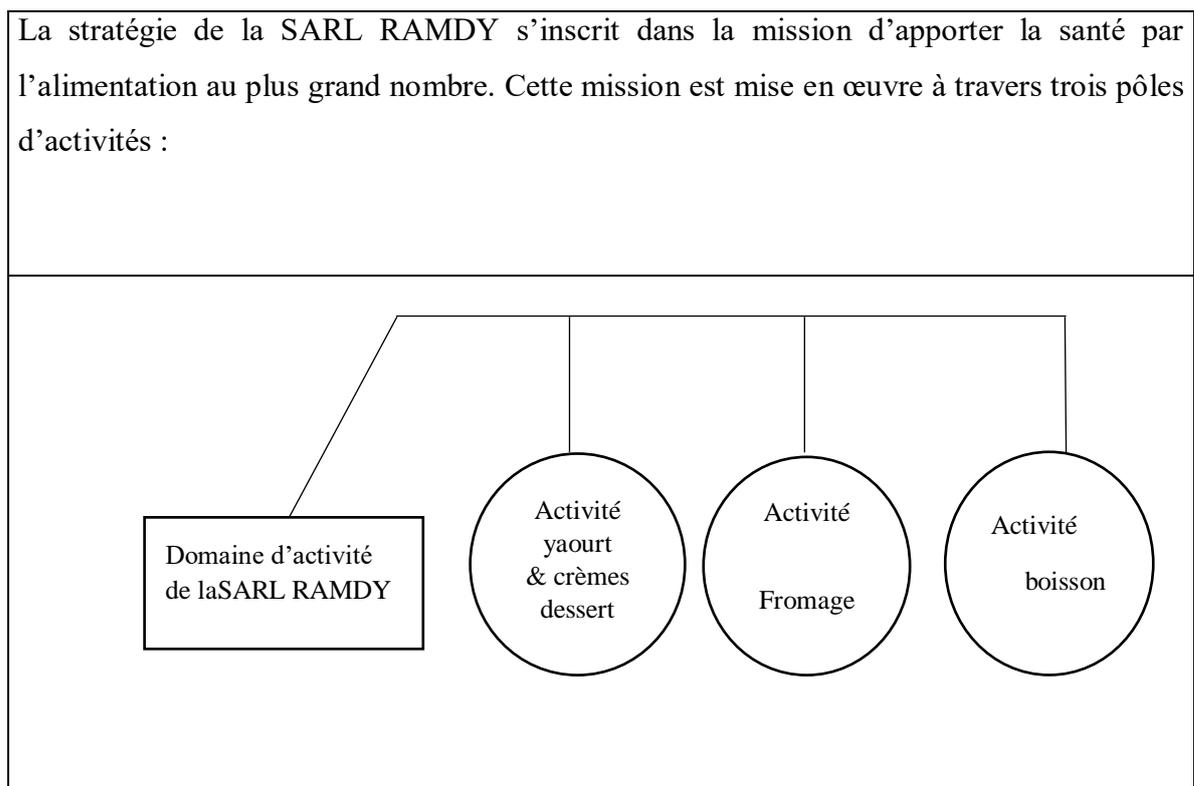
**1.4. Équipement de l'administration :** Pour que l'information puisse circuler plus fluidement, l'entreprise s'est dotée de micros ordinateurs reliés par réseau.

**1.5. Équipement service généraux :** l'entreprise s'est aussi dotée de divers véhicules afin d'alléger et d'accélérer le travail, des véhicules comme : des transpalettes, des Clarcks, des véhicules utilitaires et légers.

**1.6. Ressources humaines**

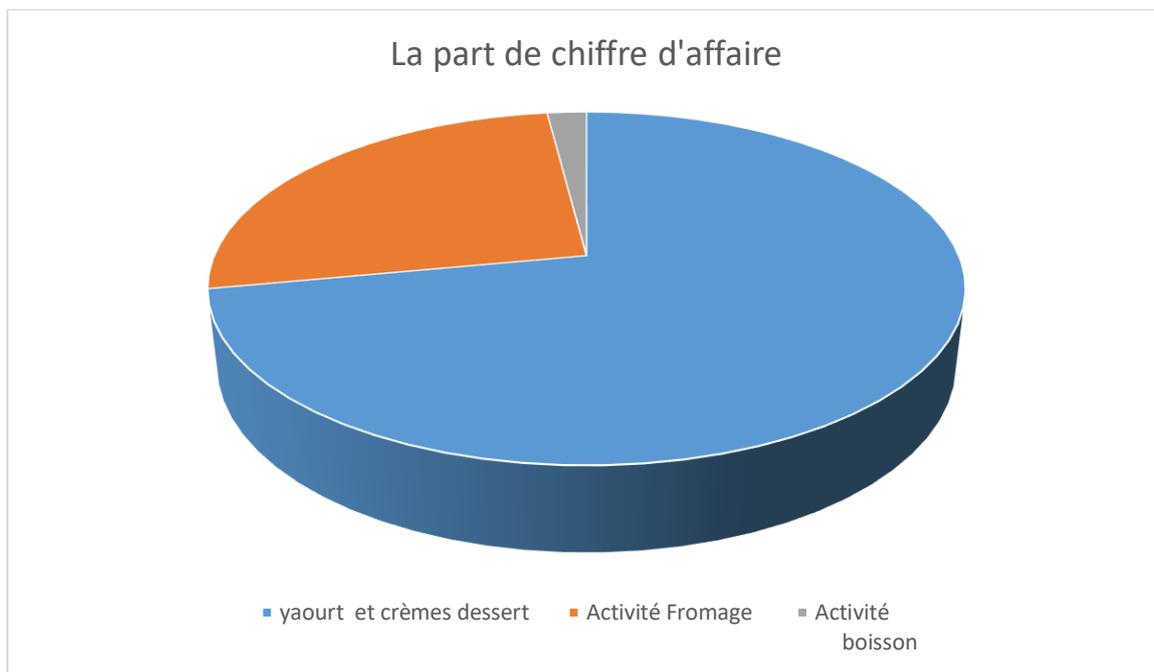
L'effectif total de la SARL RAMDY, entre cadres, agents de maitrise et exécutants, est d'environ 365 personnes.

**Figure N° (3.02) : représente les activités de la SARL RAMDY**



(Source : Document interne de l'entreprise RAMDY, finances et compatibilité, année 2016).

Figure N° (3.03) : La part de chiffre d'affaire consolidé par pôle d'activité



(Source : doucement interne de l'entreprise SARL RAMDY, finance et comptabilité année 2016).

- Pôle produits laitiers frais (Production et distribution de yaourts, de crèmes dessert et autres spécialités laitières), représente 72% du chiffre d'affaires.
- Pôle produits fromages fondus (production et distribution des fromages fondus en portion et barre), représente 26% du chiffre d'affaires.
- Pôle d'activité boisson en sachet comme une activité secondaire représente 2% du chiffre d'affaires.

## 2. Liste des produits

### 2.1. Pôle d'activité yaourt et crème dessert

- Yaourt aromatisé : mono 100 grs (fraise, banane, pêche, fruits des bois, vanille), Multi aromes 100 grs (Pack rouge, pack jaune), Multi aromes mini 70 GRS.
- Yaourt Nature 100 GRS.
- Yaourt Aux fruits : fraise, abricot, pêche et fruits des bois.
- Brassé Aux fruits : fraise, abricot, pêche et fruits des bois.

- Crèmes dessert : Flan caramel nappé 90 GRS, Caramel (90 GRS, 70GRS), Chocolat (90 GRS, 70 GRS), Cookies 90 GRS, Cappuccino 90 GRS.
- Brassé Aromatisé à boire en sachet 800 GRS : Fraise, Citron.

## **2.2. Pôle d'activité Fromage**

- Fromage portion : 16 PS Ramdy, 16 PS Ramdy, 16 PS Huile d'Olive, 08 PS Huile d'olive, 16 PS tartin, 08 PS Tartin.
- Fromage Barre : Barre Ramdy 1700 GRS, Barre Ramdy 900 GRS, Barre Ramdy 600 GRS, Barre Ramdy 300 GRS.
- Fromage en vrac

**2.3. Pôle d'activité boisson :** Citronnade en sachet 1 Litre, Orangeade en sachet 01 Litre. Au plan de développement, la société prévoit le lancement de nouveaux produits sur le marché en 2015 comme le fromage frais, les yaourts à boire et la mousse au chocolat.

## **3. Présentation de l'organigramme du la SARL RAMDY**

**3.1. Direction générale :** La direction générale est le premier département qui figure dans l'organigramme de l'entreprise, elle est chargée de gérer le patrimoine de la société, d'assurer la bonne gestion des ressources de l'entreprise.

### **3.2. Département des ressources humaines :**

Le département de gestion des ressources humaines a pour mission :

- Le traitement des salaires sur la base des informations réunies G.R.H ;
- La gestion du pointage et des mouvements du personnel ;
- Le traitement des informations sur la base des données (pointage, absence, heures supplémentaires et l'état des effectifs par catégories socioprofessionnelles) et du suivi des dossiers administratifs ;
- Le suivi des recrutements, de la formation et la gestion administrative du personnel.

**3.3. Départements finance :** le département finance où s'est déroulé notre stage pratique, comprend plusieurs services. L'organisation de ce département est illustrée dans l'organigramme.

## **Section 02 : Identification et évaluation du projet dans l'entreprise RAMDY**

Après avoir donné un aperçu présentatif de la structure organisationnelle de l'entreprise ainsi que de sa situation financière dans la première section, dans la présente section, il s'agit d'évaluer le nouveau projet lancé par l'entreprise « RAMDY ». L'évaluation de ce projet se base sur une étude prévisionnelle d'une durée de 7 ans et elle contient deux études complémentaires, l'une technico-économique et l'autre financière.

### **1. L'étude technico-économique**

Avant de s'engager dans les procédures d'évaluation, il est crucial de bien identifier le projet pour l'évaluer avec précision afin de faire une bonne appréciation de l'investissement tout en appliquant les critères du choix d'investissement.

#### **1.1. Identification du projet**

L'identification permet de définir le type de l'investissement, les raisons qui ont conduit l'entreprise à investir et les objectifs visés de celui-ci.

##### **1.1.1. Le type de l'investissement**

L'investissement qui fait l'objet de cet écrit est un investissement de nature industrielle qui est l'acquisition d'une nouvelle ligne de production yaourt.

❖ **Classification par objectif** : Il s'agit d'un investissement de diversification ; il consiste à introduire un nouveau produit dans l'entreprise d'une capacité de production de 170 ML et 1000 ML. Au plan économique, le projet permettrait d'accroître les parts de l'entreprise sur le marché et ainsi répondre aux besoins de ses clients existants et nouveaux clients qui ne cessent de se manifester. Au plan de rentabilité et tel que résultant des situations bilancielle pré établies, il ressort clairement que les opérations d'investissements ainsi projetées procureront d'indéniables profits pour la société ; l'accroissement réaliste des volumes des ventes et des éloquentes résultats positifs de chaque fin d'exercice constituent la meilleure appréciation quant à l'apport des équipements à acquérir. A titre illustratif et pour chacun de ces exercices, les niveaux des résultats attendus s'établissent donc comme suit :

Exercice 2016 = 249 millions DA pour un chiffre d'affaires de 2.7 milliards de dinars.

Exercice 2017 = 290 millions DA pour un chiffre d'affaires de 3 milliards de dinars.

Exercice 2018 = 336 millions DA pour un chiffre d'affaires de 3.3 milliards dinars.

Exercice 2019 = 378 millions DA pour un chiffre d'affaires de 3.7 milliards de dinars.

Exercice 2020 = 435 millions DA pour un chiffre d'affaires de 4.1 milliards de dinars.

Il est évident que ces mêmes niveaux de performances demeurent tributaires de la concrétisation dans les délais impartis des opérations d'investissement ainsi projetées qui elles mêmes dépendraient également de la diligence des montages financiers nécessaires.

**1.1.2. Les motifs de l'investissement :** La raison apparente de cet investissement est de satisfaire la demande qui ne cesse d'augmenter sur le marché régional et local.

**1.1.3. Les missions et objectifs visés par l'investissement**

Devenir un opérateur international et expert dans cette filière de produits laitier avec la pénétrance du marché africain (pays limitrophe). Ainsi répondre aux besoins des clients existant et de nouveau client qui ne cessent de se manifester.

Faire de son produit une référence en matière de qualité/prix, avec les économies d'échelles, vu les capacités de production et de vente.

L'entreprise RAMDY va exécuter les missions suivantes :

❖ **Réalizations et implantation des équipements**

Les équipements seront installés à l'intérieur du bâtiment de production constituant actuellement le patrimoine immobilier bâti de l'unité RAMDY implanté au sein de la zone d'activité de Taharacht Akbou wilaya de Bejaia.

Principalement, dans le hangar, en cours d'achèvement et réalisé par les fonds propres de l'entreprise qui s'élève à +de 50 000 000.00DA

❖ **Gamme de produits à fabriquer et prix à appliqué**

C'est une extension de leur gamme de produits actuels à savoir le yaourt étuvé, brassé et boissons lactées en bouteille de deux format de 170 ML principalement auquel s'ajoute l'extension d'un yaourt en bouteille, de la crème dessert et le fromage fondu.

Concernant les prix de ventes appliqués à la sortie d'usine :

- Yaourt étuvé aromatisé                      170 ML : 20.00 DA HT
- Yaourt brassée aux fruits                      170 ML : 20.00 DA HT
- Yaourt étuvé aromatisé                      1000 ML : 80.00 DA HT
- Yaourt brassée aux fruits                      1000 ML : 80.00 DA HT

- Raib 1000 ML : 57.04 DA HT
- L'ben 1000 ML : 57.04 DA HT

❖ **Spécificité techniques, capacités de la chaine de remplissage à acquérir**

Le matériel à acquérir est une chaine complète pour la production et le remplissage en bouteille d'une capacité de 6000 bouteilles heure de la marque SERAC composé de :

- Distributeur de bouteilles ;
- Décolleteuse remplisseuse thermoscelleuse ;
- Sécheur de bouteilles ;
- Sleveuse ;
- Marquage de bouteilles ;
- Fardeleuse ;
- Convoyeurs.

❖ **Spécificité techniques, capacités du process technologique à acquérir :** Pour les spécificités techniques du process technologique avec station de nettoyage, le process à acquérir est un ensemble cuves de pasteurisateur et d'un homogénéisateur pour la reconstitution de lait qui va servir à la production de nos produits et d'une station de nettoyage « NEP » qui va servir au nettoyage des machines de la remplisseuse est du process de la laiterie RAMDY.

Concernant les spécificités techniques du tunnel de refroidissement avec groupe de froid, après le process et le remplissage du yaourt à boire être refroidie pour descendre à une température de 6° est pour cela nous devons refroidir le produit de 72°.

❖ **Spécificité techniques, capacités du stérilisateur à acquérir :** L'équipement à acquérir est une plateforme complète de stérilisation « stérilisateur avec fournitures » d'une capacité de 3000l/h qui sert à traiter une large gamme des crème desserts et flans.

❖ **Spécificité techniques, capacités du thermo formeuse automatique à acquérir :** La thermo formeuse automatique MULTIV AC type R 105 est une machine d'emballage fromage en acier inoxydable. Toutes les matières premières et pièces de rechanges utilisées

sont d'origine européenne sauf les emballages qui sont des matières approvisionnées sur le marché local à savoir : Poudre de lait, Lactose, Arome, Fruits, et Emballages.

La SARL RAMDY dispose d'un portefeuille important de fournisseurs étrangers voir la liste : Sarl Rumi France, Interfood Holland, Merlkweg Holland, CARGILL France et AMCOR France.

❖ **Évaluation physique et financière des équipements à acquérir**

- Au plan physique, il s'agit d'une ligne de production de yaourt en bouteille de marque SERAC, qui, à partir de bouteilles et rempli et d'un équipement de crème dessert ainsi qu'une machine d'emballage fromage.
- Sur plan financier, il s'agit d'un plan financier, sur la base des factures pro forma établies en euro en cout et fret port Bejaia et reçues directement des fournisseurs sur la base de parité euro / Dinars 170 DA S'établissent comme suit :

- Ligne de bouteilles yaourt 1 328 870 EURO ; C / V = 142 189 090 DA
- PROCESS 1 867 000 EURO ; C / V = 199 790 400 DA
- Groupe de froid 350 000 EURO ; C / V = 37 450000DA
- Stérilisateur dessert 300 000 EURO ; C / V =32 100000DA
- Thermo formeuse multivac 82 000 EURO ; C / V = 8 774 000 DA
- Soit une valeur totale de 420 303 490 DA

❖ **Projection de la réalisation du projet dans le temps**

Septembre	2015	passation de commande
Décembre	2015	réception de la machine
Janvier	2016	installation de la machine et mise en exploitation

❖ **Les emplois à créer**

Outre les 365 emplois constituant l'effectif actuel de la Sarl Ramdy, 40 nouveaux emplois directs seront créés dans le cadre de cette opération d'extension des équipements décrits dans l'introduction de cette étude. Repartis par niveaux de qualification socioprofessionnelle, ces nouveaux emplois se présentent comme suit :

- Maîtrise 10
- Exécution 30

## **1.2. Etude marketing et commercial**

Cette étude va se porter principalement sur l'étude du marché ciblé par le projet et l'analyse des actions commerciales envisagées par l'entreprise.

### **1.2.1. L'analyse du marché :**

❖ **Analyse de la demande et de la concurrence :** La SARL Ramdy, dispose d'un marché local caractérisé par une forte demande, et sur lequel l'entreprise est bien positionnée. Face à la concurrence, la SARL Ramdy décide de mener une démarche qui consiste à développer ses capacités et en exploitant les synergies pour satisfaire la demande qui ne cesse d'augmenter.

#### ❖ **La clientèle**

La SARL Ramdy, touche tous les clients locaux (grossistes et dépositaires), actuellement la SARL Ramdy détient une part de marché de 07% pour les produits laitiers.

#### ❖ **L'offre**

La SARL RAMDY, offre trois produits dans le cas de l'extension du projet qui sont :

➤ **Crème dessert et yaourt en bouteille :** ces produits existent déjà sur le marché sous différents formats, offert par les entreprises suivant : SOUMAM - DANONE - DJURDJURA.

-Les prix de la Crème dessert varie de 20 à 30 DA /pot

-Les prix du yaourt en bouteille : Pour 1 litre varie de 120 da à 140 DA. Et de 25 à 35 DA pour 170gr

➤ **Fromage Fondu :** ce produit est offert par plusieurs entreprises sous plusieurs formats qui sont : Le berbère, Tartino, La vache qui rit(Chef)...

- les prix varient de 150 da à 450 da selon le format.

L'entreprise prévoit de s'aligner sur les prix de la concurrence et de se distinguer par la qualité et la saveur de ses produits

### **1.2.2. Analyse commercial**

Cette étude consiste à analyser les produits et la distribution.

❖ **Les produits :** Les produits laitiers considérés comme des éléments essentiels rentrant dans la composition calorique de la ration alimentaire de base, donc l'installation d'une industrie laitière est une nécessité. La transformation est faite à partir du lait de vache collecter.

L'entreprise a acquis un savoir faire très appréciable dans la conception et la fabrication des produits laitier, par cette expérience elle peut acquérir une position remarquable sur le marché national, néanmoins elles doivent améliorer sa gamme actuelle des produits et qui ne peut se réaliser que par l'extension de son activité.

❖ **La distribution :** La SARL Ramdy 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 Setif, couvertes par des points de vente et s'occupent de la redistribution des produits finis.

### 1.3. L'évaluation financière du projet d'investissement

L'évaluation financière des investissements peut s'effectuer à l'aide de plusieurs critères, mais avant de procéder à l'application de ces derniers qui vont nous aider à prendre la décision, il convient de déterminer en premier lieu les caractéristiques de ce projet.

#### 1.3.1. Le coût global du projet

Le coût global de cet investissement s'élève à un montant de 420 303 490 DA, sur la base de parité Euros/Dinars 107 DA.

Ci-dessous une présentation chiffrée des différents centres de coûts, constituant les investissements à consentir pour le projet d'exploitation de la SARL Ramdy.

Le tableau suivant montre le détail du coût global du projet :

**Tableaux N° (3.02) : Le coût total du projet (1 Euro = 107 Dinars)**

Désignation	Montant en euro	Montant en dinars
Ligne de bouteille yaourts	1 328 870	142 189 090
Process	1 867 000	199 790 400
Groupe de froid	350 000	37 450 000
Stérilisateurs desserts	300 000	32 100 000
Thermo formes multivac	82 000	8 774 000
<b>Total général</b>	<b>3 927 870</b>	<b>420 303 490</b>

(Source : Document interne de l'entreprise)

**1.3.2. La durée de vie du projet :** D'après l'étude réalisée sur le projet d'extension, les dirigeants de l'entreprise ont estimé la durée de vie économique du projet à 10 ans (durée d'utilité) et Notre évaluation sera basé sur 5 ans en l'occurrence des prévisions obtenus.

**1.3.3. La structure de financement et échéancier de remboursement**

Pour le financement de ce projet d'investissement, la SARL Ramdy exploite 15 % de ses fonds propres et les 85 % sont un emprunt auprès de la banque (CPA), c'est un mode de financement hybride (quasi-fonds propres). Le tableau ci-après le montre :

**Tableau N° (3.03) : Le mode du financement du projet de la SARL Ramdy UM : DA**

<b>Nature de financement</b>	<b>Montant</b>	<b>%</b>
Emprunt sollicité	360 000 000	85%
Autofinancement	60 303 490	15%
<b>Total</b>	<b>420 303 490</b>	<b>100%</b>

(Source : Document interne de l'entreprise)

La TR positive dégagée par l'activité de l'entreprise lui a permis de participer au financement du projet à hauteur de 15% du montant global de ce dernier.

Par ailleurs, la situation financière et la solidité de la structure financière de l'entreprise ont contribué à améliorer les chances d'accès au crédit bancaire demandé.

**2. L'amortissement des équipements et la valeur résiduelle**

**2.1.L'amortissement des équipements**

Valeur des investissements en HT	420303490.00
Durée d'amortissement des investissements	10 ANS
Taux d'amortissement pratiqué	10%

Tableau N° (3.04) : l'amortissement des équipements.

Période	Valeur d'origine	Dotations aux amortissements	Cumule	Valeur net comptable
2016	420 303 490,00	42 030 349,00	42 030 349,00	378 273 141,00
2017	420 303 490,00	42 030 349,00	84 060 698,00	336 242 792,00
2018	420 303 490,00	42 030 349,00	126 091 047,00	294 212 443,00
2019	420 303 490,00	42 030 349,00	168 121 396,00	252 182 094,00
2020	420 303 490,00	42 030 349,00	210 151 745,00	210 151 745,00
2021	420 303 490,00	42 030 349,00	252 182 094,00	168 121 396,00
2022	420 303 490,00	42 030 349,00	294 212 443,00	126 091 047,00
2023	420 303 490,00	42 030 349,00	336 242 792,00	84 060 698,00
2024	420 303 490,00	42 030 349,00	378 273 141,00	42 030 349,00
2025	420 303 490,00	42 030 349,00	420 303 490,00	<b>00</b>

(Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données de SARL Ramdy).

Ce tableau montre l'amortissement dès l'équipements, on remarque que sa valeur est totalement amortie à la fin de sa durée de vie qui est 10 ans, et sa VNC égale à zéro (VNC), ainsi que sa valeur résiduelle (VR) = 0.

## 2.2. La valeur résiduelle :

**VR = la valeur d'origine – cumule des dotations aux amortissements de la 5<sup>ème</sup> année.**

Tableau N° (3.05) : La valeur résiduelle des équipements.

Désignation	Montant
Valeur d'origine	420 303 490,00
Cumul des dotations aux amortissements	210 151 745,00
<b>Valeur résiduelle</b>	<b>210 151 745,00</b>

(Source : Etabli par nous-mêmes à partir de tableau N°04).

### **3. Étude de la situation financière de l'entreprise :**

Pour n'importe quelle typologie d'entreprise, l'analyse financière est un instrument de gestion. Elle apporte une réponse sur le futur grâce à une étude sur un passé réel. L'appréciation de la structure financière permet principalement d'évaluer la bonne adéquation entre moyens économiques et ressources financières, mais aussi l'indépendance financière de l'entreprise, sa solvabilité et sa liquidité.

À partir des trois bilans financiers internes de l'entreprise, nous aborderons les points suivants :

- Présentation des bilans financiers pour les années 2016 ; 2017 ; 2018 ;2019 ;2020.
- Calcul et interprétation des valeurs structurelles.

Sachant que le bilan financier est un bilan comptable après répartition de résultat, retraité en masses homogènes, selon le degré de liquidité des actifs et le degré d'exigibilité des passifs et présenté en valeurs nettes.

#### **3.1. Présentation des bilans financiers de RAMDY pour les trois dernières années avant la réalisation du projet 2016 à 2020.**

Tableau N° (3.06) : emplois des bilans financiers de RAMDY pour 2016 à 2020.

Actif	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Actifs non courants</b>					
<b>Immobilisations incorporelles</b>	338 683,10	338 683,10	338 683,10	338 683,10	338 683,10
<b>Immobilisations corporelles</b>					
• Terrains	69 200 640,00	69 200 640,00	69 200 640,00	69 200 640,00	69 200 640,00
• Bâtiments	266 349 100,05	258 349 100,05	250 349 100,05	242 349 100,05	230 086 114,09
• Autres immobilisation corporelles	727 405 389,61	595 412 369,61	463 419 349,61	331 426 329,61	199 433 309,61
• Immobilisations en concession	169 195,00	169 195,00	169 195,00	169 195,00	169 195,00
<b>Immobilisation en cours</b>	-	-	-	-	-
<b>Immobilisation financière</b>					
• Autres titres	21 437 937,19	21 009 178,45	25 211 014,13	22 689 912,72	18 151 930,18
• Prêt et autres actifs financières non courant	5 472 713,19	4 378 170,55	4 597 079,08	4 826 933,04	4 344 239,73
<b>Total actifs non courants (valeur d'immobilisations)</b>	<b>1 090 373 658,14</b>	<b>948 857 336,76</b>	<b>813 285 060,98</b>	<b>671 000 793,52</b>	<b>521 724 111,71</b>
<b>Actifs courants</b>					
<b>Stocks et encours</b>	29 972 758,95	887 681 618,76	916 301 871,00	1 142 050 499,36	1 184 946 701,23
<b>Créances et emplois assimilés (valeurs réalisable)</b>					
• Clients	265 591 282,83	407 087 176,96	439 824 898,08	259 450 213,97	269 262 871,91
• Autres débiteurs	68 425 000,00	65 003 750,00	78 004 500,00	70 204 050,00	63 183 645,00
• Imports et assimilés exigible	57 288 343,24	91 838 754,20	100 921 904,43	106 301 410,36	122 075 846,68
<b>Disponibilités et assimilés (valeurs disponible)</b>	6 500 000,00	-	306 784 204,49	389 466 579,05	584 664 045,94
• Trésorière					
<b>Total actifs courants (valeurs d'exploitation)</b>	<b>1 227 777 385,02</b>	<b>1 451 611 229,92</b>	<b>1 841 837 378,00</b>	<b>1 967 472 752,73</b>	<b>2 214 133 110,76</b>
<b>Total actifs</b>	<b>2 318 151 043,16</b>	<b>2 400 468 636,67</b>	<b>2 655 122 438,98</b>	<b>2 638 473 546,25</b>	<b>2 735 857 222,47</b>

(Source : établis par nos soins à partir des données de l'entreprise SARL Ramdy).

Tableaux N° (3.07) : Ressource des bilans financiers de RAMDY pour 2016 à 2020.

Passif	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Capitaux propres</b>					
Capital émis	208 885 248,00	208 885 248,00	208 885 248,00	208 885 248,00	208 885 248,00
Primes et réserves	329 673 205,31	329 673 205,31	329 673 205,31	329 673 205,31	329 673 205,31
Résultat net	341 622 419,00	375 409 981,93	395 420 705,20	416 900 492,47	440 200 843,08
Autres capitaux propres- report à nouveau	401 522 157,38	743 144 576,38	1118554558,31	1 213 975 263,51	1 330 875 755,98
<b>Total capitaux propres</b>	<b>1 281 703 029,69</b>	<b>1 657 113 011,62</b>	<b>2 052 533 716,82</b>	<b>2 169 434 209,29</b>	<b>2 309 635 052,36</b>
<b>Passifs non courants</b>					
Emprunt et dettes financières	462 560 693,00	408 522 693,00	341 259 500,00	246 740 500,00	174 740 500,00
Impôt (différés et provisionnés)					
Autres dettes non courantes					
<b>Total passifs non courants</b>	<b>462 560 693,00</b>	<b>408 522 693,00</b>	<b>341 259 500,00</b>	<b>246 740 500,00</b>	<b>174 740 500,00</b>
<b>Passifs courants</b>					
Fournisseurs et comptes rattachés	120 199 409,67	105 249 262,09	130 299 114,50	102 269 203,05	106 042 282,75
Impôts	102 043 060,00	112 135 449,15	118 112 678,18	104 528 718,53	131 488 564,00
Autres dettes	10 251 928,16	10 764 524,57	12 917 429,48	15 500 915,38	13 950 823,84
Trésorerie passif	341392922,42	106 683 696,25	-		
<b>Total passifs courants</b>	<b>573 887 320,47</b>	<b>334 832 932,05</b>	<b>261 329 222,16</b>	<b>222 298 836,96</b>	<b>251 481 670,11</b>
<b>Total Général du passif</b>	<b>2 318 151 043,16</b>	<b>2 400 468 636,67</b>	<b>2 655 122 438,98</b>	<b>2 638 473 546,25</b>	<b>2 735 857 222,47</b>

(Source : établis par nos soins à partir des données de l'entreprise SARL Ramdy).

3.2. Présentation des bilans financiers condenses RAMDY 2016 à 2020 Le bilan de grandes masses est un bilan condensé établi à partir du bilan financier.

Tableaux N° (3.08) : Le bilan des grandes masses (emplois)

Désignation	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Valeur d'immobilisation</b>	1 090 373 658,14	948 857 336,76	813 285 060,98	671 000 793,52	521 724 111,71
<b>Actif circulant</b>	1 227 777 385,02	1 451 611 299,92	1 841 837 378,00	1 967 472 752,73	2 214 133 110,76
Valeur d'exploitation	829 972 758,95	887 681 618,76	916 301 871,00	1 142 050 499,36	1 184 946 701,23
Valeur réalisable	391 304 626,07	563 929 681,16	618 751 303,51	435 955 674,33	444 522 363,59
Valeur disponible	6 500 000,00	-	306 784 204,49	389 466 579,05	584 664 045,94
<b>Total</b>	<b>2 318 151 043,16</b>	<b>2 400 468 636,67</b>	<b>2 655 122 438,98</b>	<b>2 638 473 546,25</b>	<b>2 735 857 222,47</b>

(Source : établis par nos soins à partir des données de l'entreprise SARL Ramdy).

Tableaux N° (3.09) : le bilan des grandes masses (ressources)

Désignation	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Capitaux permanent</b>	1 744 263 722,69	2 065 635 704,62	2 393 793 216,82	2 416 174 709,29	2 484 375 552,36
▪ Capitaux propre	1 281 703 029,69	1 657 113 011,62	2 052 533 716,82	2 169 434 209,29	2 309 635 052,36
▪ DLMT	462 560 693,00	408 522 693,00	341 259 500,00	246 740 500,00	174 740 500,00
<b>DCT</b>	573 887 320,47	334 832 932,05	261 329 222,16	222 298 836,96	251 481 670,11
<b>Total</b>	<b>2 318 151 043,16</b>	<b>2 400 468 636,67</b>	<b>2 655 122 438,98</b>	<b>2 638 473 546,25</b>	<b>2 735 857 222,47</b>

(Source : établis par nos soins à partir des données de l'entreprise SARL Ramdy).

Nous avons établi ce bilan de grandes masses pour pouvoir analyser la structure financière et calculer les différents indicateurs de liquidité, d'autonomie et de solvabilité de l'entreprise.

❖ **Les ratios structurent financière**

➤ **Ratio de d'équilibre financier**

**Tableaux N° (3.10) : Calcul les Ratio de d'équilibre financier**

<b>Désignation</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>R. d'Autonomie financière =</b> capitaux propre / total dettes	<b>9,82</b>	<b>14,28</b>	<b>14,33</b>	<b>18,42</b>	<b>19,25</b>
<b>R. d'endettement =</b> total dettes / total actif	<b>0,06</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>	<b>0,04</b>	<b>0,04</b>
<b>R. Financement permanent =</b> capitaux permanent / actif immobilisé	<b>1,60</b>	<b>2,18</b>	<b>2,94</b>	<b>3,60</b>	<b>4,76</b>
<b>R. de Financement propre =</b> capitaux propre / actif immobilisé	<b>1,17</b>	<b>1,75</b>	<b>2,52</b>	<b>3,23</b>	<b>4,43</b>

(Source : établis par nos soins à partir des données de l'entreprise SARL Ramdy).

D'après le tableau on constate que :

- Le ratio d'autonomie financière à augmenter entre 2016 et 2020 qui est due à une croissance des fonds propres. L'entreprise n'est pas besoin des emprunts extérieurs.
- Le ratio d'endettement ne présente que 6% en 2016, 5% en 2017 et 2018, 4% en 2019 et 2020, ce qui signifie que l'entreprise ne dispose pas d'un degré de solvabilité et d'une marge d'endettement satisfaisante. On peut dire alors que l'entreprise va s'endetter à l'extérieur.
- D'après le ratio de financement permanent et le ratio de financement propre, on constate que RAMDY a dégagé un FR positive durant les années de 2016 à 2020, ce qui signifie que les ressources permanentes sont suffisantes pour financer les actifs immobilisés.

➤ Les ratios de liquidités

Tableaux N° (3.11) : Calcul Ratio de liquidités

Désignation	2016	2017	2018	2019	2020
<b>R. de liquidité immédiate</b> = valeur disponible /dettes à court terme	0,01	0	1,17	1,75	2,32
<b>R. de liquidité générale</b> = actif circulant / dettes à court terme	2,14	4,33	7,05	8,85	8,80
<b>R. de solvabilité à l'échéance</b> = (v. réalisable + v. disponible)/ DCT	0,69	1,69	3,54	3,71	4,09

(Source : établis par nos soins à partir des données de l'entreprise SARL Ramdy).

D'après le tableau on constate que :

- Le ratio de liquidité immédiate est faible en 2016, c'est-à-dire qu'il est inférieur à 1, cela veut dire que RAMDY dégage une faible trésorerie immédiate, qui est insuffisante afin de faire face à ses dettes à court terme. Et en 2017
- Le ratio de liquidité générale est très important pour les trois années c'est-à-dire que les actifs à moins d'un an sont plus importants que les dettes à moins d'un an. Donc, l'entreprise dispose d'une liquidité suffisante qui lui permet de rembourser et d'honorer aisément ses engagements à court terme.
- Le ratio de solvabilité à l'échéance en 2016 est inférieur à 1, ce que signifie que l'entreprise n'arrive pas à financer l'exigibilité des dettes à court terme et en 2017 jusqu'au 2020 le ratio est supérieur à 1. Donc, l'entreprise est solvable.

➤ Ratio de rentabilité

Tableaux N° (3.12) : Calcul Ratio de rentabilité

Désignation	2016	2017	2018	2019	2020
<b>R. de rentabilité financière</b> = résultat net / capitaux propres	0,27	0,23	0,19	0,19	0,19
<b>R. de rentabilité économique</b> = EBE / actif total	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30
<b>R. de rentabilité économique net</b> = résultat d'exploitation/ actif total	0,24	0,24	0,23	0,24	0,23

(Source : établis par nos soins à partir des données de l'entreprise SARL Ramdy).

D'après le tableau on constate que :

- Le ratio de rentabilité financière obtenu pour les deux années est décroissant, et stable entre 2018 au 2020, ce qui veut dire que RAMDY a dégagé un bénéfice puisque ce ratio mesure le bénéfice (rentabilité) obtenu sur les fonds apportés par les associer ce qui donne confiance à ces services.
- Le ratio de rentabilité économique permet de constate que l'excédent brut couvre 30% de l'actif total du 2016 à 2020. La stabilité de ce ratio est due à l'augmentation de l'excédent brut de l'exercice et à la diminution de l'actif total.
- Le ratio de rentabilité économique net obtenu est très signification car il mesure la performance réelle de l'entreprise.

### **Section 03 : Etude d'évaluation et application les critères de mode de financement**

Cette analyse se base sur la rentabilité du projet, tout en appliquant les critères d'évaluation des investissements

#### **1. Evaluation avant financement**

L'évaluation avant financement vise à mesurer la rentabilité du projet sans faire appel à l'emprunt.

##### **1.1. Estimation de chiffre d'affaire**

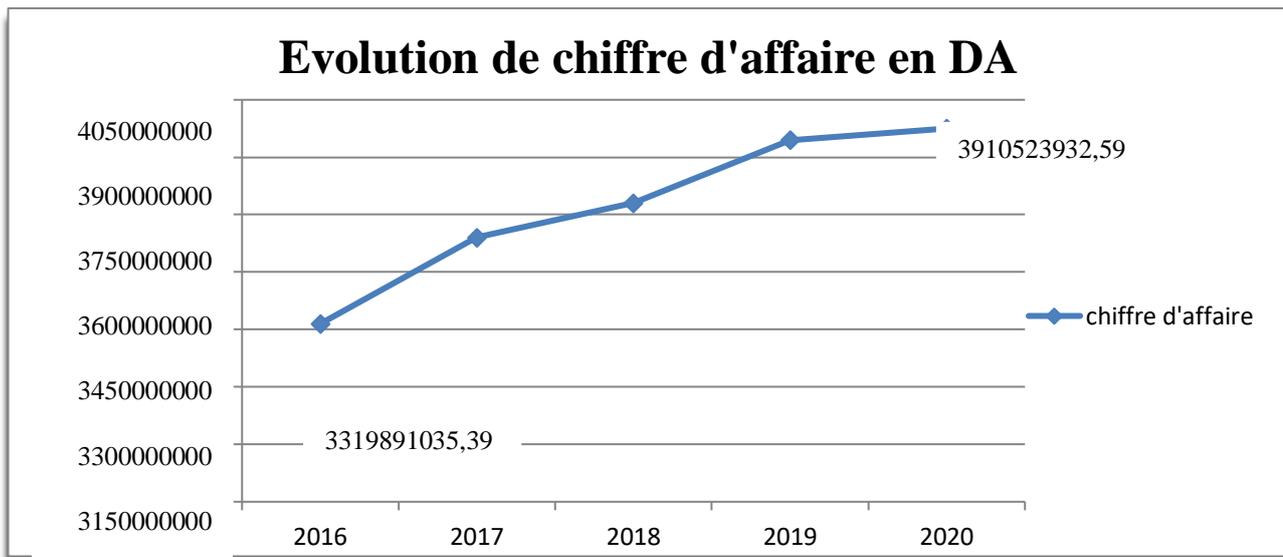
Le tableau ci- après représente le chiffre d'affaires réalisé par Ramdy au cours des 5 années prévues pour le projet, qui sera en progression de 5% annuellement.

**Tableau N° (3.13) : Evolution de chiffre d'affaire**

Désignation	2016	2017	2018	2019	2020
Chiffre d'affaire	3 319 891 035,39	3 550 726 474,64	3 665 207 483,99	3 828 751 783,06	3 910 523 932,59
Taux d'évolution	-	6,95%	3,25%	4,46%	2,11%

(Source : établis par nos soins à partir des données de l'entreprise SARL Ramdy).

Figure N° (3.04) : Evolution du chiffre d'affaire provisionnel



(Source : établi par nous-mêmes, à partir des données recueillies auprès de SARL Ramdy).

L'étude technico-économique du projet donne une évolution de 5 ans, celui-ci s'accroît d'une année à une autre jusqu'à atteindre **3 910 523 932,59** cela s'explique par une très forte demande des produit Ramdy.

### 1.2. Estimation des charges d'exploitations

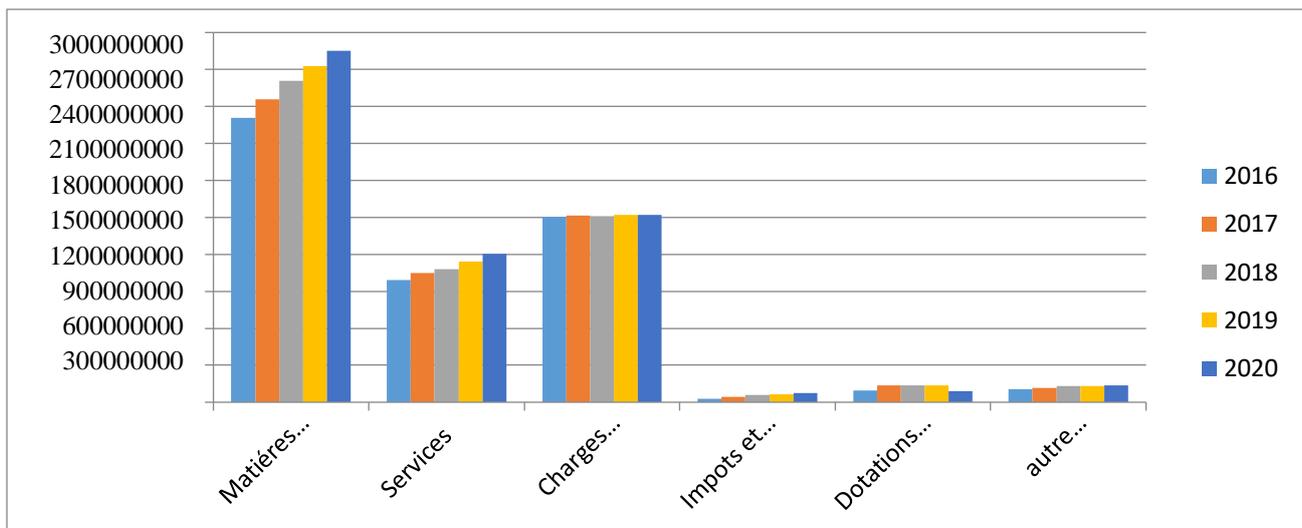
Le tableau ci-dessous regroupe toutes les charges prévues pour ce projet. La consommation prévisionnelle des différentes charges est en augmentation continue de 5% d'une année à une autre.

Tableau N° (3.14) : Les charges prévisionnelles d'exploitation pour la période 2016 à 2020

Désignation	2016	2017	2018	2019	2020
Matières et fournitures consommées	2 383 681 763,41	2 549 421 608,80	2 631 618 973,51	2 749 043 780,23	2 807 756 183,60
Services	106 185 474,28	110 110 537,46	113 544 967,74	118 451 296,71	120 904 461,20
Charges du personnel	152 691 654,12	157 229 349,00	165 090 816,00	173 345 557,00	176 812 264,14
Impôts et taxes	47 967 734,50	51 273 893,64	53 954 813,93	55 326 529,57	56 557 539,89
Autres charges opérationnelles	39 946 537,00	41 943 864,00	44 041 058,00	46 243 110,00	48 555 265,00
Dotations aux amortissements	133 673 106,70	144 031 020,00	144 031 020,00	144 031 020,00	129 627 918,00
<b>Total</b>	<b>2 864 146 270,01</b>	<b>3 054 010 271,90</b>	<b>3 151 281 649,18</b>	<b>3 286 441 293,51</b>	<b>3 340 213 631,83</b>

(Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données de SARL Ramdy).

Figure N° (3.05) : Représentation graphique des charges prévisionnelles d'exploitation



(Source : Etabli par nous-mêmes à partir de tableau N°14).

### 1.3. Calcul du BFR prévisionnel

Le tableau suivant fait apparaître les valeurs annuelles du BFR et sa variation pour la période considérée. Nous rappelons que le BFR se calcule comme suit :

$$\text{BFR} = (\text{créance} + \text{stocks}) - (\text{dette à court terme} - \text{trésorière passif}).$$

Tableau N° (3.15) : Le besoin en fonds de roulement et son évolution : 2016 à 2020

Désignation	2016	2017	2018	2019	2020
▪ Créance	391 304 626,07	563 929 681,16	618 751 302,51	435 955 674,33	444 522 363,59
▪ Stocks	829 972 758,95	887 681 618,76	916 301 871,00	1 142 050 499,36	1 184 946 701,23
<b>Total I</b>	<b>1 221 277 385,02</b>	<b>1 451 611 299,92</b>	<b>1 525 053 173,51</b>	<b>1578006173,69</b>	<b>1629469064,82</b>
▪ Dette à court terme	573 887 320,47	334 832 932,05	261 329 222,16	222 298 836,96	251 481 670,11
▪ Trésorière passif	(341 392 922,42)	(106 683 696,25)	-	-	-
<b>Total II</b>	<b>232 494 398,05</b>	<b>228 149 235,80</b>	<b>261 329 222,16</b>	<b>222 298 836,96</b>	<b>251 481 670,11</b>
<b>BFR (I-II)</b>	<b>988 782 986,97</b>	<b>1 223 462 064,12</b>	<b>1 273 723 951,35</b>	<b>1 355 707 336,73</b>	<b>1 377 987 394,71</b>
<b>ΔBFR</b>	<b>401 927 156,83*</b>	<b>234 679 077,15</b>	<b>50 261 887,23</b>	<b>81 983 385,38</b>	<b>22 280 057,98</b>

(Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données de SARL Ramdy).

\*Calculer à partir de bilan de 2015

Après avoir calculé les coûts des équipements de l'investissement et les charges d'exploitation prévisionnelles ainsi que le BFR et la variation du BFR, nous passons à la détermination de la CAF puis les flux nets de trésorerie.

**1.4. La capacité d'autofinancement (CAF)**

La CAF doit être interprétée comme la capacité d'une entreprise à financer ses futurs investissements. Elle servira également lors de la construction de plan de financement.

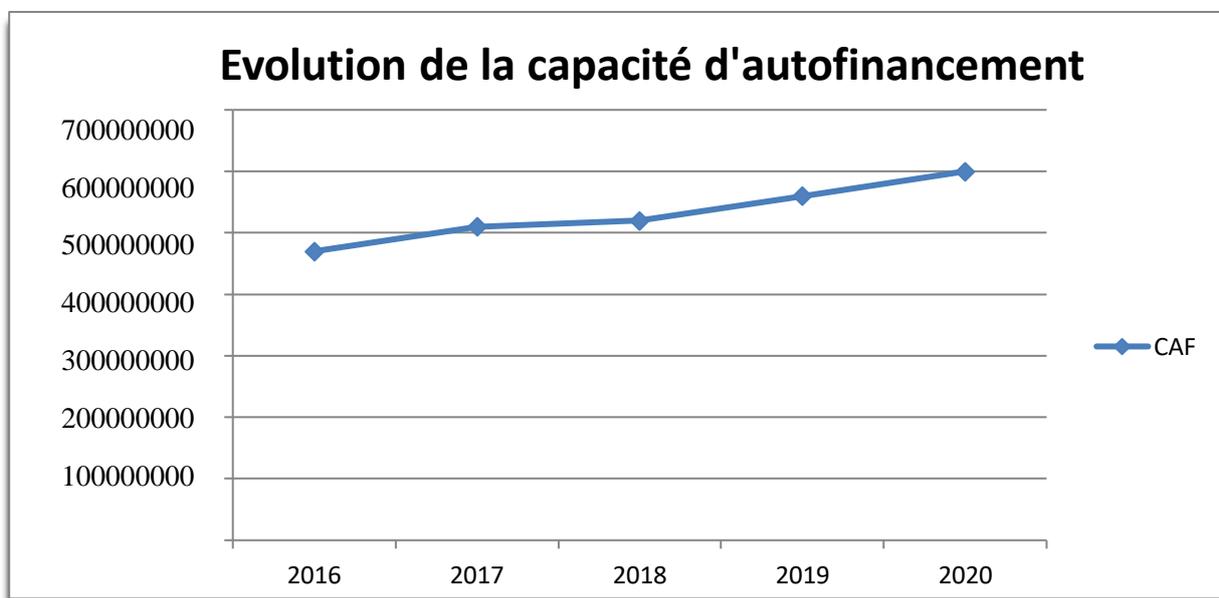
La CAF est calculée selon la méthodologie suivante :

**Tableau N° (3.16) : Calcul de la capacité d'autofinancement pour la période 2016 à 2020**

Désignation	2016	2017	2018	2019	2020
Chiffre d'affaire	3 319 891 035,39	3 550 726 474,64	3 665 207 483,99	38 28 751 783,06	3 910 523 932,59
Charges d'exploitation	2 864 146 270,01	3 054 010 271,90	3 151 281 649,18	3 286 441 293,51	3 340 213 631,83
Résultat brut	455 744 765,38	496 716 203,26	513 925 834,81	542 310 490,45	570 310 310,24
IBS (19%)	86 591 505,42	94 376 078,62	97 645 908,61	103 038 993,19	108 358 958,95
Résultat net	369 153 260,04	402 340 124,36	416 279 926,20	439 271 497,26	461 951 351,71
amortissement	133 673 106,70	144 031 020,00	144 031 020,00	144 031 020,00	129 627 918,00
<b>CAF</b>	<b>502 826 366,74</b>	<b>546 371 144,36</b>	<b>560 310 946,20</b>	<b>583 302 517,26</b>	<b>591 579 269,71</b>

(Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données de SARL Ramdy).

**Figure N° (3.06) : Evolution de la capacité d'autofinancement.**



(Source : établi par nous-mêmes, à partir des données de tableau N°16).

A partir du tableau on constate ce qui suit :

- Une augmentation du résultat net d'exploitation due à l'augmentation du chiffre d'affaires ;
- Le résultat net et la capacité d'autofinancement sont satisfaisants sur toute la période.

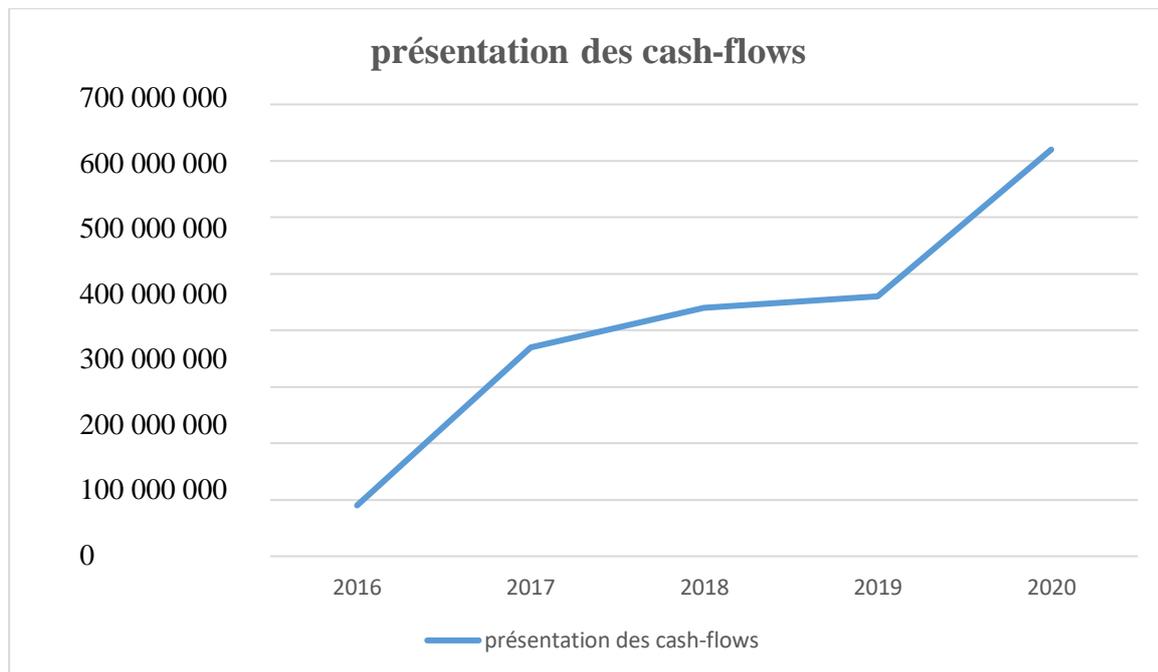
5. Calcul des flux nets de trésorerie

Tableau N°17 : Calcul des flux nets de trésorerie pour la période 2016 à 2020

Désignation		2015	2016	2017	2018	2019	2020
Encaissements	▪ CAF	-	502 826 366,74	546 371 1444,36	560 310 946,20	583 302 517,26	591 579 269,71
	▪ Récupération de BFR	-	-	-	-	-	-
	▪ VR	-	-	-	-	-	210 151 745,00
		-					
<b>Total encaissements</b>		<b>-</b>	<b>502 826 366,74</b>	<b>546 371 1444,36</b>	<b>560 310 946,20</b>	<b>583 302 517,26</b>	<b>801 731 014,71</b>
Décaissements	▪ Investissement initial Io	420 303 490,00	-	-	-	-	-
	▪ ΔBFR	-	401 927 156,83	234 679 077,15	50 261 887,23	81 983 385,38	22 280 057,98
<b>Total décaissements</b>		<b>420 303 490,00</b>	<b>401 927 156,83</b>	<b>234 679 077,15</b>	<b>50 261 887,23</b>	<b>81 983 385,38</b>	<b>22 280 057,98</b>
<b>Cash-flow</b>			<b>100 899 209,91</b>	<b>311 692 067,21</b>	<b>510 049 058,97</b>	<b>501 319 131,88</b>	<b>779 450 956,73</b>
<b>Cumul des cash-flows</b>		<b>(420303490,00)</b>	<b>100 899 209,91</b>	<b>412 591 277,12</b>	<b>922 640 336,09</b>	<b>1 423 959 468,97</b>	<b>2 203 410 424,72</b>
Coefficient d'actualisation		-	0,968523002	0,938036806	0,908510223	0,879913049	0,852216028
<b>Cash-flows actualisés</b>		<b>-</b>	<b>97 723 205,68</b>	<b>292 378 631,18</b>	<b>463 384 784,31</b>	<b>441 117 245,85</b>	<b>664 260 598,37</b>
<b>Cumul des cash-flows actualisés</b>		<b>(420303490,00)</b>	<b>97 723 205,68</b>	<b>390 101 836,86</b>	<b>853 486 621,17</b>	<b>1 294 603 867,02</b>	<b>1 958 864 465,39</b>

(Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données fournies par SARL Ramdy).

Figure N° (3.07) : Représentation graphique des flux nets de trésorerie (FNT).



(Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données fournies par SARL Ramdy).

D'après ce tableau, le total des cash-flows nets actualisés à la fin de la période étudiée s'élèvent à **1 958 864 465,39DA**, nous constatant que les cash-flow prévisionnels de l'entreprise sont en progression continu d'une année à une autre tout au long de son cycle d'exploitation.

### 1.6. Les critères d'évaluation de la rentabilité du projet

Mesurer la rentabilité d'un projet consiste à comparer les flux de recettes et de dépenses provenant des opérations d'investissement et d'exploitation.

Il existe quatre critères principaux d'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement : la valeur actuelle nette (VAN), le taux de rentabilité interne (TRI), l'indice de profitabilité (IP) et le délai de récupération de capital investi (DR)

#### ❖ Le calcul de la valeur actuelle nette (VAN)

La VAN est le critère de référence en matière d'évaluation des projets. Après avoir calculé l'ensemble des flux net de trésorerie actualisés et le montant des capitaux investis, le calcul de la VAN se fait ainsi :

$$VAN = \sum CF \text{ actualisés} - \text{investissement initial}$$

Tableau N° (3.18) : Calcul de la VAN.

$\sum$ CF actualisés	1 958 864 465,39
Io	420 303 490,00
<b>VAN</b>	<b>1 538 560 975,39</b>

(Source : établi par nous-mêmes, à partir des données recueillies auprès de la SARL Ramdy).

La VAN est positive, cette dernière est assez importante, ce qui explique que le projet de Ramdy est rentable, puisqu'il permet de récupérer la dépense initiale qui représente 420 303 490 DA et de dégager un surplus de trésorerie de 1 538 560 975,39 DA dans 5ans d'exploitation.

❖ **Le calcul de l'indice de profitabilité du projet (IP)**

L'indice de profitabilité est directement lié à la notion de la VAN. Selon ce critère, tout projet est rentable lorsque le montant de l'indice est supérieur à 1.

Il est calculé comme suit :

$$IP = \frac{\sum CF \text{ actualisés}}{Io}$$

Tableau N° (3.19) : Calcul de l'indice de profitabilité du projet.

$\sum$ CF actualisés	1 958 864 465,39
Io	420 303 490,00
<b>IP</b>	<b>4,66</b>

(Source : établi par nous-mêmes, à partir des données recueillies auprès de la SARL Ramdy).

L'indice de profitabilité est supérieur à 1. De ce fait, le projet est profitable pour l'entreprise. Cet indice signifie que pour chaque 1 DA investi, le projet rapporte 3,66 DA.

❖ **Le délai de récupération actualisé (DRA)**

Pour calculer le délai de récupération, il faut actualiser les cash-flows nets et cumuler les montants obtenus jusqu'à ce que le résultat soit égal ou supérieur au capital investi.

Tableau N° (3.20) : Le cumul des cash flux actualisés de 2016 à 2020

Désignation	2016	2017	2018	2019	2020
CF actualisés	97 723 205,68	292 378 631,18	463 384 784,31	441 117 245,85	664 260 598,37
Cumul des CF actualisés	97 723 205,68	390 101 836,86	853 486 621,17	1 294 603 867,02	1 958 864 465,39

(Source : établi par nous-mêmes, à partir des données de tableau N°17).

Il ressort du tableau que le capital investi ( $I_0 = 420\,303\,490,00$ ) est totalement récupéré au cours de la 3<sup>ème</sup> année.

Donc :

$$\text{DRA} = \text{années de cumul inférieur} + \frac{I_0 - \text{cumul inférieur}}{\text{cumul supérieur} - \text{cumul inférieur}}$$

$$\text{DRA} = 3 + \frac{420\,303\,490,00 - 390\,101\,836,86}{853\,486\,621,17 - 390\,101\,836,86}$$

$$\text{DRA} = 3,64$$

$$\text{DRA} = 3 \text{ ans, } 7 \text{ mois et } 23 \text{ jours}$$

Le délai nécessaire pour récupérer le montant de l'investissement est de 3 ans, 7 mois et 23 jours. Selon ce critère, le capital investi est récupéré avant la dernière année du projet

#### ❖ Le taux de rentabilité interne (TRI)

Le TRI, est le taux " i " qui annule la VAN.

Tableau N° (3.21) : Le taux de rentabilité interne

Désignations	2016	2017	2018	2019	2020
Cash-flows	100 899 209,91	311 692 067,21	510 049 058,97	501 319 131,88	779 450 956,73
Taux d'actualisation T1= 10%	91 726 554,46	257 596 749,76	383 207 407,19	342 407 712,51	483 977 719,31
Cumul CF .A	91 726 554,46	349 323 304 ,22	732 530 711,41	1 074 938 423,92	1 558 916 143,23
Taux d'actualisation T2=11%	90 900 189,11	252 976 274,00	372 943 475,96	330 234 440,10	462 566 205,43
Cumul CF .A	90 900 189,11	343 876 463,11	716 819 939,07	1 047 054 379,17	1 509 620 584,60

(Source : Travail personnel à partir de données prévisionnelles de Ramdy).

D'après le tableau ci-dessus, le TRI se situe entre 10% et 11%. Procédons à l'interpolation linéaire pour déterminer la valeur exacte du TRI.

$$\text{TRI} = T1 + (T2 - T1) \frac{I_0 - \sum \text{CF actualisés de T1}}{\sum \text{CF actualisés de T2} - \sum \text{CF actualisés de T1}}$$

$$\text{TRI} = 10 + (11 - 10) \frac{420\,303\,490,00 - 1\,558\,916\,143,23}{1\,509\,620\,584,60 - 1\,558\,916\,143,23}$$

$$\text{TRI} = 10 + 0,51 = 10,51\%$$

Le TRI du projet est égal à 10,51%. Il est supérieur au taux d'actualisation de l'entreprise. 10,51% correspond à la rémunération maximale qui peut être accordée aux ressources engagées dans le projet, ceci signifie quel que soit le taux d'actualisation appliqué au projet, celui-ci sera rentable, tant que ce dernier est inférieur à 10,51%.

#### ❖ **Le plan avant financement**

Ce document aura pour objectif de recenser les ressources internes dont disposera l'entreprise, mais également les dépenses induites par le projet. La différence entre les ressources et les emplois dégagera un solde. Ce dernier est additionné à la trésorerie initiale. A la fin la trésorerie finale sera calculé.

Tableau n° (3.22) : Plan avant financement

Années	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Emplois :</b>					
▪ Acquisition d'immobilisation	420 303 490,00	-	-	-	-
▪ Variation BFR	401 927 156,83	234 679 077,15	50 261 887,25	81 983 385,38	22 280 057,98
▪ Dividendes	-	-	-	-	-
<b>Total des emplois (1)</b>	<b>822 230 646,83</b>	<b>234 670 077,15</b>	<b>50 261 887,25</b>	<b>81 983 385,38</b>	<b>22 280 057,98</b>
<b>Ressource :</b>					
▪ CAF	487 374 811,74	528 611 773,32	539 844 176,99	561 812 791,33	668 449 662,53
▪ Cession	-	-	-	-	-
▪ Récupération de BFR	-	-	-	-	-
<b>Total des ressources (2)</b>	<b>487 374 811,74</b>	<b>528 611 773,32</b>	<b>539 844 176,99</b>	<b>561 812 791,33</b>	<b>668 449 662,53</b>
<b>Ecart (2-1)</b>	<b>-334 855 835,09</b>	<b>228 209 226,17</b>	<b>413 467 900,74</b>	<b>479 829 405,05</b>	<b>646 169 604,45</b>
<b>Trésorerie au 1<sup>er</sup> janvier</b>	<b>-37 087,33*</b>	<b>-334 892 922,42</b>	<b>-106 683 696,25</b>	<b>306 784 204,49</b>	<b>786 616 609,54</b>
<b>Trésorerie au 31/12</b>	<b>-334 892 922,42</b>	<b>-106 683 696,25</b>	<b>306 784 204,49</b>	<b>786 616 609,54</b>	<b>1 432 786 214,99</b>

(Source : Travail personnel à partir de données prévisionnelles de Ramdy).

Le plan avant financement fait apparaitre des écarts négatifs pour les années 2016, donc l'entreprise RAMDY doit recourir un emprunt bancaire, ce qui engendre une structure déséquilibrée, tandis que l'écart de 2017, 2018, 2019, 2020 est positif puisque l'augmentation des ressources due à l'augmentation de résultat net alors que la baisse des emplois due à la démunissions du BFR. Il devient nécessaire pour l'entreprise de recourir à d'autres moyens de financement pour supporter le projet.

## 2. L'évaluation après financement

Dans cette évaluation, on intègre l'emprunt pour mesurer son impact sur le projet.

### 2.1. L'échéancier de remboursement de l'emprunt

La nature du crédit pour tous les programmes d'investissement est un crédit à long terme, la durée du crédit pour chaque programme d'investissement est de 05 ans dont 03 ans de différés et 20 échéanciers, le taux d'intérêt fixé par la banque est de 05.25% bonifiée à 02% donc le taux d'intérêt et de 03.25% et le mode d'amortissement appliqué est un mode linéaire.

Tableau N° (3. 23) : L'échéancier de remboursement de l'emprunt

Echéances	N° jours	Amortissement	Intérêt	Taxe	Montants à payer	Solde après amortissement
1 <sup>er</sup> Tr 2016	0	-	2 925 000	497 250	3 422 250	360 000 000
2 <sup>eme</sup> Tr 2016	0	-	2 925 000	497 250	3 422 250	360 000 000
3 <sup>eme</sup> Tr 2016	0	-	2 925 000	497 250	3 422 250	360 000 000
4 <sup>eme</sup> Tr 2016	0	-	2 925 000	497 250	3 422 250	360 000 000
1 <sup>er</sup> Tr 2017	0	-	2 925 000	497 250	3 422 250	360 000 000
2 <sup>eme</sup> Tr 2017	0	-	2 925 000	497 250	3 422 250	360 000 000
3 <sup>eme</sup> Tr 2017	0	-	2 925 000	497 250	3 422 250	360 000 000
4 <sup>eme</sup> Tr 2017	0	-	2 925 000	497 250	3 422 250	360 000 000
1 <sup>er</sup> Tr 2018	0	-	2 925 000	497 250	3 422 250	360 000 000
2 <sup>eme</sup> Tr 2018	0	-	2 925 000	497 250	3 422 250	360 000 000
3 <sup>eme</sup> Tr 2018	0	-	2 925 000	497 250	3 422 250	360 000 000
4 <sup>eme</sup> Tr 2018	90	18000000	2 925 000	497 250	21 422 250	342 000 000
1 <sup>er</sup> Tr 2019	90	18 000000	2 778 750	472 388	21 251 138	324 000 000
2 <sup>eme</sup> Tr 2019	90	18000000	2 632 500	477 525	21 080 025	306 000 000
3 <sup>eme</sup> Tr 3019	90	18000 000	2 486 250	422 663	20 908 025	288 000 000
4 <sup>eme</sup> Tr 2019	90	18 000000	2 340 000	397 800	20 737 800	270 000 000
1 <sup>er</sup> Tr 2020	90	18000000	2 193 750	372 938	20 566 688	252 000 000
2 <sup>eme</sup> Tr 2020	90	18 000000	2 047 500	348 075	20 395 575	234 000 000
3 <sup>eme</sup> Tr 2020	90	18000000	1 901 250	323 213	20 224 463	216 000 000
4 <sup>eme</sup> Tr 2020	90	18 000000	1 755 000	298 350	20 053 350	198 000 000
1 <sup>er</sup> Tr 2021	90	18000000	1 608 750	273 488	19 882 238	180 000 000
2 <sup>eme</sup> Tr 2021	90	18 000000	1 462 500	248 625	19 711 125	162 000 000
3 <sup>eme</sup> Tr 2021	90	18000000	1 316 250	223 763	19 540 013	144 000 000
4 <sup>eme</sup> Tr 2021	90	18 000000	1 170 000	198 900	19 368 900	126 000 000
1 <sup>er</sup> Tr 2022	90	18000000	1 023 750	174 038	19 197 788	108 000 000
2 <sup>eme</sup> Tr 2022	90	18 000000	877 500	149 175	19 026 675	90 000 000
3 <sup>eme</sup> Tr 2022	90	18000000	731 250	124 313	18 855 563	72 000 000
4 <sup>eme</sup> Tr 2022	90	18 000000	585 000	99 450	18 684 450	54 000 000
1 <sup>er</sup> Tr 2023	90	18000000	438 750	74 588	18 513 338	36 000 000
2 <sup>eme</sup> Tr 2023	90	18 000000	292 500	49 725	18 342 225	18 000 000
3 <sup>eme</sup> Tr 2023	90	18000000	146 250	24 863	18 171 113	0
<b>Total</b>		<b>360 000000</b>	<b>54 112 500</b>	<b>5 221 125</b>	<b>423 311 625,00</b>	

(Source : Travail personnel à partir de données prévisionnelles de Ramdy).

**Tableau N° (3.24) : Remboursement annuel**

	<b>CMT 360 000 000 DA</b>				
	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Amortissement</b>	0,00	0,00	18 000 000,00	72 000 000,00	72 000 000,00
<b>Intérêt</b>	11 700 000,00	11 700 000,00	2 925 000,00	10 237 500,00	7 897 500,00
<b>TVA</b>	1 989 000,00	1 989 000,00	497 250,00	1 740 375,00	1 342 575,00
<b>Total</b>	<b>13 689 000,00</b>	<b>13 689 000,00</b>	<b>21 422 250,00</b>	<b>83 977 875,00</b>	<b>81 240 075,00</b>

(Source : Travail personnel à partir de données prévisionnelles de Ramdy).

## 2.2. Estimation des charges d'exploitations

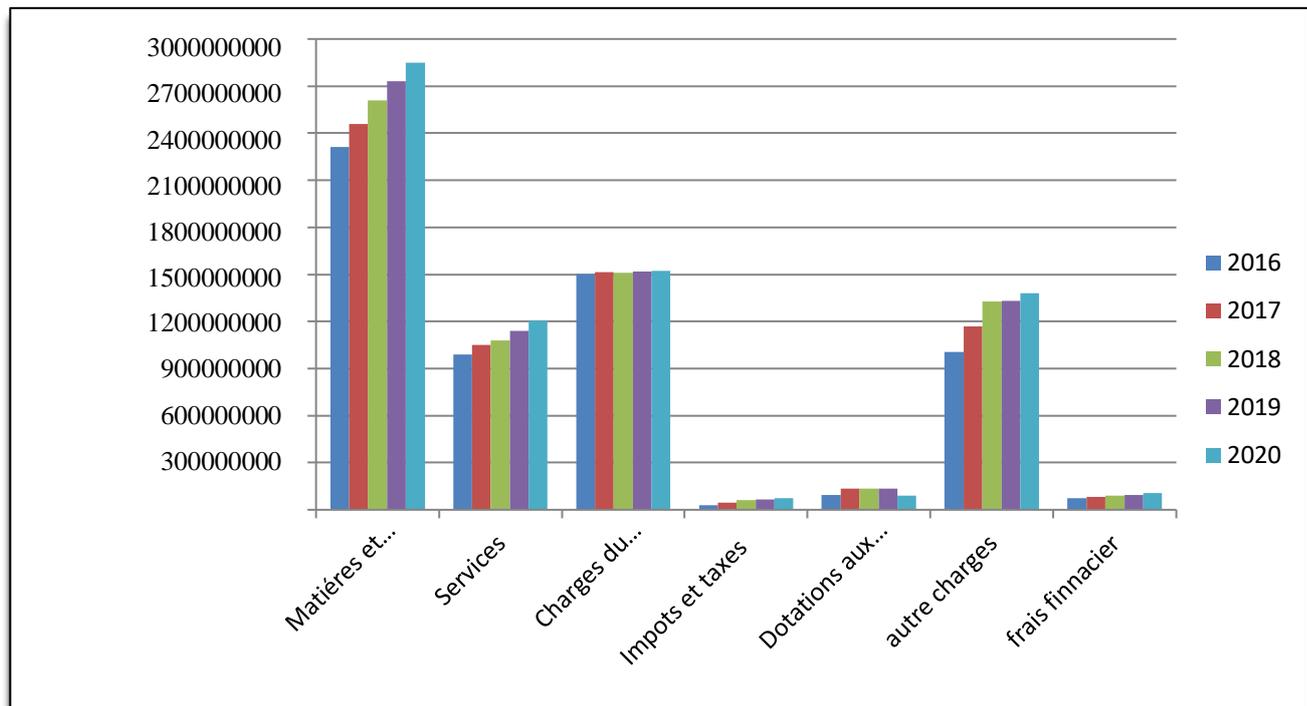
On remarque que les charges d'exploitation prévisionnelles de l'après financement ont augmenté par rapport à celles d'avant financement (intégration des charges d'intérêt).

**Tableau N° (3.25) : Estimation des charges d'exploitations**

<b>Désignation</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Matières et fournitures consommées	2 383 681 763,41	2 549 421 608,80	2 631 618 973,51	2 749 043 780,23	2 807 756 183,60
Services	106 185 474,28	110 110 537,46	113 544 967,74	118 451 296,71	120 904 461,20
Frais financiers	13689000,00	13689000,00	3 422 250,00	11 977 875,00	9 240 075,00
Charges du Personnel	152 691 654,12	157 229 349,00	165 090 816,00	173 345 557,00	176 812 264,14
Impôts et taxes	47 967 734,50	51 273 893,64	53 954 813,93	55 326 529,57	56 557 539,89
Autres charges opérationnelles	39 946 537,00	41 943 864,00	44 041 058,00	46 243 110,00	48 555 265,00
Dotations aux amortissements	133 673 106,70	144 031 020,00	144 031 020,00	144 031 020,00	129 627 918,00
<b>Total</b>	<b>2 877 835 270,01</b>	<b>3 067 699 271,90</b>	<b>3 154 703 899,18</b>	<b>3 298 419 168,51</b>	<b>3 349 453 706,83</b>

(Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données de SARL Ramdy).

Figure N° (3.08) : Représentation graphique des charges prévisionnelles



(Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données de SARL Ramdy).

### 2.3. La capacité d'autofinancement (CAF)

Puisque les charges prévisionnelles ont augmenté, on aura une nouvelle CAF, qui sera automatiquement inférieur à celle de l'avant financement

Tableau N° (3.26) : calculer de la capacité d'autofinancement (CAF)

Désignation	2016	2017	2018	2019	2020
Chiffre d'affaire	3 319 891 035,39	3 550 726 474,64	3 665 207 483,99	3 828 751 783,06	3 910 523 932,59
Charges d'exploitation	2 877 835 270,01	3 067 699 271,90	3 154 703 899,18	3 298 419 168,51	3 349 453 706,83
Résultat brut	442 055 765,38	483 027 203,26	510 503 584,81	530 332 615,45	561 070 226,24
IBS (19%)	83 990 595,41	91 775 168,61	96 995 681,11	100 763 196,90	106 603 343,00
Résultat net	358 065 169,03	391 252 034,35	413 507 903,70	429 569 418,50	454 466 883,24
amortissement	133 673 106,70	144 031 020,00	144 031 020,00	144 031 020,00	129 627 918,00
<b>CAF</b>	<b>491 738 275,73</b>	<b>535 283 054,35</b>	<b>557 538 923,70</b>	<b>573 600 438,50</b>	<b>584 094 801,24</b>

(Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données de SARL Ramdy).

D'après ce tableau, on remarque que la CAF enregistre une augmentation d'une année à une autre, cela s'explique par l'évolution du chiffre d'affaires sur toute la période.

#### **2.4. Calcul des flux nets de trésorerie**

Puisque la CAF dégagée après financement a enregistré une tendance à la baisse par rapport à celle de l'avant financement, on aboutira donc à une baisse des flux nets de trésorerie.

Le tableau ci-après présente les flux nets de trésorerie après financement.

Tableau N° (3.27) : le calculer de cash-flow

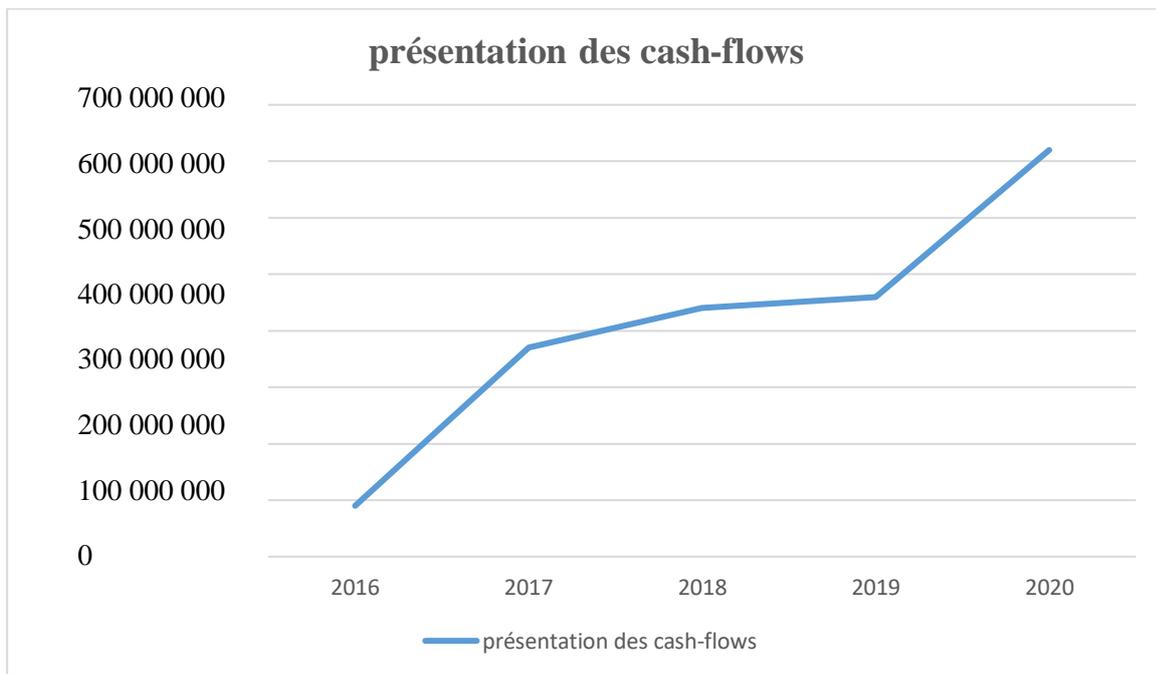
Désignation		2015	2016	2017	2018	2019	2020
Encaissements	▪ CAF	-	491 738 275,73	535 283 054,35	557 538 923,70	573 600 438,50	584 094 801,24
	▪ Récupération de BFR	-	-	-	-	-	-
	▪ VR	-	-	-	-	-	210 151 745,00
		-					
<b>Total encaissements</b>		<b>-</b>	<b>491 738 275,73</b>	<b>535 283 054,35</b>	<b>557 538 923,70</b>	<b>573 600 438,50</b>	<b>794 246 546,24</b>
Décaissements	▪ Investissement initial Io	420 303 490,00	-	-	-	-	-
	▪ ΔBFR	-	401 927 156,83	234 679 077,15	50 261 887,23	81 983 385,38	22 280 057,98
<b>Total décaissements</b>		<b>420 303 490,00</b>	<b>401 927 156,83</b>	<b>234 679 077,15</b>	<b>50 261 887,23</b>	<b>81 983 385,38</b>	<b>22 280 057,98</b>
<b>Cash-flow</b>		<b>-</b>	<b>89 811 118,10</b>	<b>300 603 977,20</b>	<b>507 277 036,47</b>	<b>491 617 053,12</b>	<b>771 966 488,74</b>
<b>Cumul des cash-flows</b>		<b>(420 303 490,00)</b>	<b>89 811 118,10</b>	<b>390 415 095,30</b>	<b>897 692 131,77</b>	<b>1 389 309 167,89</b>	<b>2 161 275 656,63</b>
<b>Coefficient d'actualisation</b>		<b>-</b>	<b>0,968523002</b>	<b>0,938036806</b>	<b>0,908510223</b>	<b>0,879913049</b>	<b>0,852216028</b>
<b>Cash-flows actualisés</b>		<b>-</b>	<b>86 984 133,72</b>	<b>281 977 594,60</b>	<b>460 866 373,50</b>	<b>432 580 244,30</b>	<b>657 882 214,70</b>
<b>Cumul des cash-flows actualisés</b>		<b>(420 303 490,00)</b>	<b>86 984 133,72</b>	<b>368 961 728,32</b>	<b>829 828 101,82</b>	<b>1 262 408 346,12</b>	<b>1 920 290 561,82</b>

(Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données fournies par SARL Ramdy).

D'après ce tableau, les flux nets de trésorerie ont diminué en les comparant avec les flux avant financement. Alors que ceux les flux de trésorerie sont positifs et en diminution, ils passent de 89 811 118,10 DA à 771 966 488,74 DA.

L'investissement est devenu un avantageux dans le début du financement pas comme l'avant financement, puisqu'il génère des flux positifs.

**Figure N° (3.09) : Représentation graphique des flux nets de trésorerie (FNT).**



(Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données fournies par SARL Ramdy).

## 2.5. Les critères d'évaluation de la rentabilité du projet après financement

### ❖ Le calcul de la VAN

$$VAN = \sum CF \text{ actualisés} - \text{investissement initial}$$

**Tableau N° (3.28) : Calcul de la VAN.**

$\sum CF$ actualisés	1 920 290 561,82
$I_0$	420 303 490,00
<b>VAN</b>	<b>1 499 987 071,82</b>

(Source : établi par nous-mêmes, à partir des données recueillies auprès de la SARL Ramdy).

La VAN de ce projet est positive. Elle fournit l'accroissement de valeur de l'entreprise Ramdy. De ce fait, le projet permet de récupérer le capital investi, de rémunérer les apporteurs de ressources et de plus crée un supplément de valeur de 1 499 987 071,82 DA.

❖ **Le calcul de l'indice de profitabilité du projet**

Nous pouvons déterminer l'IP par le rapport entre des cash-flows actualisés et le capital investi :

$$IP = \frac{\sum CF \text{ actualisés}}{I_o}$$

**Tableau N° (3.29) : Calcul de l'indice de profitabilité du projet.**

$\sum CF$ actualisés	1 920 290 561,82
<b>I<sub>o</sub></b>	420 303 490,00
<b>IP</b>	<b>4,56</b>

(Source : établi par nous-mêmes, à partir des données recueillies auprès de la SARL Ramdy).

D'après ce critère, le projet sera entrepris puisque son indice de profitabilité est supérieur à 1. Chaque 1 DA investi fournit 3,56 DA de gains

❖ **Le délai de récupération actualisé (DRA)**

On a vu précédemment que, la durée à laquelle on va récupérer les liquidités investies est souvent un critère important.

**Tableau N° (3.30): Le cumul des cash flux actualisés de 2016 à 2020**

Désignation	2016	2017	2018	2019	2020
CF actualisés	86 984 133,72	281 977 594,60	460 866 373,50	432 580 244,30	657 882 214,70
Cumul des CF actualisés	86 984 133,72	368 961 728,32	829 828 101,82	1 262 408 346,12	1 920 290 561,82

(Source : établi par nous-mêmes, à partir des données de tableau N°25).

Il ressort du tableau que le capital investi (I<sub>o</sub> = 420 303 490,00) est totalement récupéré au cours de la 3<sup>ème</sup> année.

Donc :

$$\text{DRA} = \text{années de cumul inférieur} + \frac{\text{Io-cumul inférieur}}{\text{cumul supérieur-cumul inférieur}}$$

$$\text{DRA} = 3 + \frac{420\,303\,490,00 - 368\,961\,728,32}{829\,828\,101,82 - 368\,961\,728,32}$$

$$\text{DRA} = 3,66$$

$$\text{DRA} = 3 \text{ ans, } 7 \text{ mois et } 27 \text{ jours}$$

Le délai pour lequel le montant de l'investissent est récupéré est de 3 ans, 7 mois et 27 jours. Selon ce critère, le capital investi est récupéré la dernière année du projet.

❖ **Le taux de rentabilité interne (TRI)**

Tableau N° (3.31) : Le taux de rentabilité interne

Désignations	2016	2017	2018	2019	2020
Cash-flows	89 811 118,10	300 603 977,20	507 277 036,47	491 617 053,12	771 966 488,74
Taux d'actualisation T1= 10%	81 646 471,00	248 433 039,00	381 124 745,60	335 781 062,20	4 793 30 453,50
Cumul CF .A	<b>81 646 471,00</b>	<b>330 079 510,00</b>	<b>711 204 255,60</b>	<b>1 046 985 318,80</b>	<b>1526 315 771,30</b>
Taux d'actualisation T2=11%	80 910 917,21	243 976 931,40	370 916 596,90	323 843 380,30	458 124 537,90
Cumul CF .A	<b>80 910 917,21</b>	<b>324 887 848,60</b>	<b>695 804 445,50</b>	<b>1 019 647 826,80</b>	<b>1 477 772 365,70</b>

(Source : Travail personnel à partir de données prévisionnelles de Ramdy).

D'après le tableau ci-dessus, le TRI se situe entre 10% et 11%. Procédons à l'interpolation linéaire pour déterminer la valeur exacte du TRI

$$\text{TRI} = T1 + (T2 - T1) \frac{\text{Io} - \sum \text{CF actualisés de T1}}{\sum \text{CF actualisés de T2} - \sum \text{CF actualisés de T1}}$$

$$\text{TRI} = 10 + (11 - 10) \frac{420303490,00 - 1526\ 315\ 771,30}{1\ 477\ 772\ 365,70 - 1526\ 315\ 771,30}$$

$$\text{TRI} = 10 + 0,51 = 10,51\%$$

Le résultat fourni par le taux de rentabilité interne est égal à 10,51% ce qui est plutôt faible. Selon ce critère, le projet est entrepris puisque sa valeur est supérieure au taux d'actualisation requis.

❖ **Le plan après financement**

A partir de là, le financier procède à la construction du plan de financement définitif en prenant en considération les ressources externes utilisés. Des dépenses seront occasionnées par ces ressources. Au final, il conviendra d'obtenir une trésorerie finale équilibrée.

**Tableau N° (3.32) : Plan après financement**

<b>Années</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Emplois :</b>					
▪ Acquisition D'immobilisation	420 303 490,00	-	-	-	-
▪ Variation BFR	401 927 156,83	234 679 077,15	50 261 887,23	81 983 385,38	22 280 057,98
▪ Remboursement d'emprunt	-	-	18 000 000,00	72 000 000,00	72 000 000,00
▪ Dividendes.	-	-	-	-	-
<b>Total des emplois (1)</b>	<b>822 230 646,83</b>	<b>234 670 077,15</b>	<b>68 261 887,23</b>	<b>153 983 385,38</b>	<b>94 280 057,98</b>
<b>Ressource :</b>					
▪ CAF	491 738 275,73	535 283 054,35	557 538 923,70	573 600 438,50	584 094 801,24
▪ Cession	-	-	-	-	-
▪ Emprunts	360 000 000,00	-	-	-	-
▪ Récupération de BFR	-	-	-	-	-
▪ Augmentation du capital	-	-	-	-	-
<b>Total des ressources (2)</b>	<b>851 738 275,73</b>	<b>535 283 054,35</b>	<b>557 538 923,70</b>	<b>573 600 438,50</b>	<b>584 094 801,24</b>
<b>Ecart (2-1)</b>	<b>29 507 628,10</b>	<b>300 612 977,20</b>	<b>489 277 036,47</b>	<b>419 617 035,12</b>	<b>489 814 743,74</b>
<b>Trésorerie au 1<sup>er</sup> janvier</b>	-37 087,33*	29 470 540,23	330 083 517,43	819 360 553,90	1 238 977 589,02
<b>Trésorerie au 31/12</b>	<b>29 470 540,23</b>	<b>330 083 517,43</b>	<b>819 360 553,90</b>	<b>1 238 977 589,02</b>	<b>1 728 792 332,76</b>

(Source : Travail personnel à partir de données prévisionnelles de Ramdy).

La trésorerie finale est positive pour tout la période.

L'emprunt contracté est contribué à une améliorer le degré de faisabilité financière du projet étudié.

Au final, La trésorerie peut supporter le financement du projet.

### **Conclusion**

A travers ce chapitre, nous avons analysé la structure financière du projet avant et après le financement. Il nous a permis de mesurer la rentabilité de cet investissement tout en s'appuyant sur un certain nombre de critères d'évaluation des projets appropriés.

L'analyse précédente fait ressortir les résultats suivants :

- La valeur actuelle nette avant financement est de 1 538 560 975,39 DA. Après le financement, elle a baissé avec un taux de 0,02%, puisque les charges prévisionnelles après financement ont augmenté par rapport à celles de l'avant financement. La VAN conduit à l'acceptation des projets rentables et le choix entre deux ou plusieurs projets selon le VAN la plus élevée. Dans la mesure où l'entreprise Ramdy n'investit que 420 303 490 DA dans le projet envisagé, il lui reste 1 538 560 975,39 DA de valeur actuelle nette. Donc, le projet est acceptable.
- L'indice de profitabilité est à la faveur d'investir, puisque sa valeur est supérieure à 1. Sa valeur avant financement est de 3,66 DA, soit une diminution de 0,02% après le financement (justifié par la baisse des flux nets de trésorerie). Le projet rapporte à l'entreprise 3,56 DA pour chaque DA investi. On ne retient donc que les projets dont l'indice est supérieur à l'unité.
- Le délai de récupération de l'après financement a augmenté de 4 jours par rapport à celui de l'avant financement (le délai de récupération de l'avant financement est de 3 ans, 7 mois et 23 jours, alors que celui de l'après financement est de 3ans, 7 mois et 27 jours). Il n'y a pas donc une grande différence en termes de délai. Même si les résultats obtenus montrent que les deux délais sont assez proches, il n'empêche que celui de l'après financement a augmenté. Ceci peut s'expliquer par le fait que les cash-flows après financement sont moins élevés que ceux de l'avant financement, ceci étant l'investissement initial nécessitera plus de temps pour être récupéré.
- Le TRI est de 10,51%. Ceci signifie que l'endettement est favorable pour l'entreprise car celui-ci améliore son taux de rentabilité.

# **Conclusion générale**

## Conclusion Générale

---

La décision d'investissement est importante dans la croissance et la création des entreprises, dont L'investissement est un processus décisionnel qui doit nécessairement passer par la phase d'évaluation et du choix à travers les différents critères de la rentabilité financière.

Nous avons essayé Dans le thème que nous avons traité de cerner les éléments théoriques et de les mettre, par la suite en pratique. Pour ce faire, nous avons procédé à une revue bibliographie importante sur notre problématique. Cette dernière appréhendée par la définition de l'investissement et des méthodes usuelles de son évaluation qui nous a permis d'émettre et de vérifier les hypothèses ci-après :

- L'investissement est un engagement des fonds énormes pour l'entreprise, dont elle doit bien choisir le mode de financement de ces projets pour minimiser les risques de stabilité financière.
- L'évaluation de projet d'investissement nécessite une étude techno-économique (aspects technique et économique) et une étude financière qui mesure la rentabilité dégagée par le projet à partir des critères d'évaluation.

L'évaluation des projets d'investissement dans Le cas de l'entreprise SARL RAMDY nous a été possible par un stage pratique d'un mois. Dans cette période de stage, nous avons effectué une étude de faisabilité d'un projet d'investissement relatif à l'acquisition d'une nouvelle machine de production Yaourt.

L'étude technico-économique par l'évaluation et la détermination des objectifs liés au projet à travers la mise en place des moyens humains et matériels qui sont essentiels. D'autre part l'étude d'évaluation par les critères de rentabilité du projet d'acquisition d'une nouvelle machine de yaourt, dans les conclusions sont les suivantes :

- Selon le critère La VAN de l'avant financement est de 1 538 560 975,39 DA. Elle a baissé de 38 573 903,57 DA après le financement. Cela signifie que ce projet permet de récupérer la dépense initiale (420 303 490 DA) et de dégager un gain d'argent de 1 538 560 975,39 DA.
- Selon le délai de récupération actualisé (DRA), augmenté de 4 jours après financement (le délai de l'avant financement est de 3 ans, 7 mois et 23 jours alors que celui de l'après financement est de 3 ans, 7 mois et 27 jours). Ce projet récupère la dépense engagée à l'échéance.

## Conclusion Générale

---

- Selon l'indice de profitabilité (IP), par l'avant financement est de 3,66. Il a également baissé après financement. Il a atteint 3,56. Il indique qu'en investissant 1 DA dans ce projet, on peut espérer en retirer 3,56 DA de profit..
- Le TRI est de 10,51% au lieu de 10,51%. Ceci signifie que l'endettement est favorable pour l'entreprise car celui-ci améliore son taux de rentabilité.

En revanche, le travail que nous avons réalisé nous a permis de vérifier les hypothèses de départ et à conclure que l'entreprise SARL RAMDY réalise des gains importants suite à l'acceptation de ce projet. Sur le plan personnel, le stage que nous avons effectué nous a permis d'acquérir une expérience appréciable et de mettre en pratique les différentes techniques et notions de base acquises pendant notre cursus universitaire.

# **Bibliographie**

## Bibliographie

1. Albouy. (M.), « Décision financière et création de valeur », 2e Édition Economica, Paris, 2004.
2. Bancel. (F) Richard (A), « Les choix des investissements : méthodes traditionnelles, flexibilité et analyse stratégique », Ed. Economica, Paris, 1996.
3. Ballada. (S) Coille. (J.C), « outils et mécanismes de gestion financière », Édition maxima 3eme édition, Paris,1996.
4. Bernet. (R) et Luc, « principe des techniques bancaires », Edition Dunod, 25eédition, Paris, 2008.
5. Be Jean Barreau et Jacqueline. (D), « gestion financière », Edition Dunod, 15ème édition, Paris, 2006.
6. Bridier. (M.) et Michailof (S.), « guide pratique d'analyse des projets », Edition Economica, Paris 1987.
7. Bancel. (F), Richard. (A), « les choix d'investissement », Edition Economica, Paris, 2002.
8. Bellalah. (M), Gestion financière, Edition Economica, 2ème Edition, Paris, 2004.
9. Bancel (F) et Richard (A), les choix d'investissement, Edition Economica, Paris, 1998.
10. Babusiaux. (D), décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise, Edition Economica, Paris,1990.
11. Conso. (P) et Hemici. (F) « gestion financière de l'entreprise » édition Dunod, 9e édition, paris, 1999.
12. Cohen. (E), « gestion financière de l'entreprise et développement financier », EDIEF, Canada, 1991.
13. Chiha. (K), « Finance d'entreprise », Edition Houma, Alger, 2009.
14. Chrissos. (J) et Gillet. (R), décision d'investissement, Edition Darios et Pearson Education, 2ème Edition, France, 2008.
15. Darbelet Michel et AL, « Notion fondamentale de management » éd, Foucher, 5ème éd, Paris2006.
16. Delahaye-Duprat. (F), Delahaye. (J), « Finance d'entreprise », 4ème édition, Dunod, Paris, 2013.

17. Denis Babusiaux, « Décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise », édition Economica,
18. Disle. (C), Maeso. (R), Meau. (M), « Introduction à la comptabilité, cours et applications », Edition Dunod, Paris.
19. Doriath. (B) : comptabilité et gestion des organisations, DUNOD, 7eme Edition, Paris.
20. Défini par ECHAUDEMAISON (C.D) dans le « Dictionnaire d'économie et de sciences sociales », Nathan édition, Paris, 1993.
21. Frank Bancel, Alban Richard « le choix d'investissement » méthodes traditionnelles, flexibilité et analyse stratégique, Ed, Economica, paris, 2002.
22. Griffiths. (S) et Degos. (J-G) : gestion financière de l'analyse a la stratégie, édition d'organisation, Paris.
23. Galesne Alain, « choix d'investissement dans l'entreprise », Edition Economica, Paris, 1996.
24. Horngner. (G), Bhimani. (A) et Autre, Contrôle de gestion et gestion budgétaire, Edition Pearson Education, 3ème Edition, Paris, 2006.
25. Hutin Hervé, « Toute la finance d'entreprise en pratique » éd, d'organisation, 2eme éd, Paris 2003.
26. Houdayer. (R), « Projet d'investissement : guide d'évaluation financière », Edition Economica, Paris, 2006.
27. Isabelle. (CH) et Thierry. (C), « Gestion financière », Edition Dunod, 4e édition, Paris, 2008.
28. Inglier. (E.), « Les décisions d'investissement », Édition Nathan, Paris, 1998.
29. Kast. (B), Lapied. (A), « Analyse économique et financière des nouveaux risques », Edition Economica, Paris.
30. Koehl. (J), « Les choix d'investissement », Edition Dunod, Paris, 2003.
31. Lendrevil. (J), Linon. (D), « Mercator », 4ème édition, Dalloz, 1990.
32. Lazary, « Évaluation et financement de projets », Edition EL dar el Othmania, Alger, 2007.
33. Mourgues. (N), le choix des investissements, Edition Economica, Paris, 1994.
34. Maye. (F). « Evaluation de la rentabilité des projets d'investissement, méthodologie pratique », édition l'harmattan, 5eme édition, Paris, 2007.
35. Manuel. (B) et Serge. (M), « Guide pratique d'analyse des projets », Edition Economica, Paris, 1987.

36. Nathalie Gardes, « Finance d'entreprise », rapport de stage du 26/06/2006. RNET. (R), « principe des techniques bancaires », Edition Dunod, 25<sup>e</sup> édition, Paris, 2008.
37. Pliverdier et Latreyte. (J), « finance d'entreprise », Edition Economica, 7<sup>ème</sup> Edition, Paris, 1999.
38. Quity. (P) et Lefur. (Y), Finance d'entreprise, Edition Dalloz, Paris, 2011.
39. Sion. (M), Brault.D, Réussir son Business Plan, édition Dunod, 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 2009.
40. Simon. (F.X.) et Trabelsi. (M), « Préparer et défendre un projet d'investissement », Édition Dunod, Paris, 2005.
41. Sadaoui Khaled, « Modèle de décision à court terme », édition BLED, Alger 2003.
42. Teulie. (J), Finance, 4<sup>ème</sup> édition Vuibert, Paris 2005.
43. Taverdet popliolek. (N), « guide du choix d'investissement », Edition d'organisation, Paris, 2006.
44. Topsacalian. (P), Finance, 4<sup>ème</sup> édition Vuibert, Paris 2005.

#### ❖ Site internet

1. [http : //www.surfeco21.com](http://www.surfeco21.com)
2. [http://www.cepoq.com/admin/useruploads/files/rapport\\_final\\_ase\\_2011.pdf](http://www.cepoq.com/admin/useruploads/files/rapport_final_ase_2011.pdf).
3. <http://www.cei-halfaoui.com/business-et-innovation/etudes-technico-economiquealgerie/>.

# **Table de matière**

<b>Introduction générale</b> .....	1
<b>Chapitre 1 : notion de base sur l’investissement</b> .....	3
<b>Introduction</b> .....	3
<b>Section 01 : généralité sur l’investissement</b> .....	3
<b>1. Définition de l’investissement</b> .....	3
<b>1.1. Définition de l’investissement selon la vision économique</b> .....	3
<b>1.2. Définition de l’investissement selon la vision comptable</b> .....	4
<b>1.3. Définition de l’investissement selon la vision financière</b> .....	4
<b>1.4. Définition d’une manière générale</b> .....	4
<b>2. Les objectif d’un projet d’investissement</b> .....	4
<b>2.1. Les objectifs d’ordre stratégique</b> .....	4
<b>2.2. Les objectifs d’ordre opérationnels</b> .....	5
<b>2.2.1. Objectifs de coûts</b> .....	5
<b>2.2.2. Objectifs de temps</b> .....	5
<b>2.2.3. Objectifs de qualité</b> .....	5
<b>3. Typologie d’un projet d’investissement</b> .....	5
<b>3.1. Classification des investissements selon leurs natures</b> .....	5
<b>3.1.1. Investissements financiers</b> .....	5
<b>3.1.2. Investissements immatériels (incorporels)</b> .....	6
<b>3.1.3. Investissements matériels (corporels)</b> .....	6
<b>3.2. Classification des investissements selon leurs objectifs</b> .....	6
<b>3.2.1. Les investissements d’innovation</b> .....	6
<b>3.2.2. Les investissements de capacité</b> .....	6
<b>3.2.3. Les investissements de remplacement (renouvellement)</b> .....	7
<b>3.2.4. Les investissements sociaux</b> .....	7
<b>3.2.5. Les investissements de modernisation</b> .....	7
<b>3.2.6. Les investissements d’expansion</b> .....	7
<b>3.2.7. Les investissements stratégiques</b> .....	7
<b>3.2.8. Les investissements obligatoires</b> .....	7
<b>3.2.9. Les investissements de productivité</b> .....	8

<b>3.3. Les nouvelles formes d'investissement</b> .....	8
<b>3.3.1. La franchise</b> .....	8
<b>3.3.2. Le contrat de cession</b> .....	9
<b>3.3.3. Le contrat de gestion</b> .....	9
<b>4. Les caractéristiques financière d'un projet d'investissement</b> .....	9
<b>4.1. Le capital investi</b> .....	9
<b>4.2. La durée de vie</b> .....	10
<b>4.2.1. La durée de vie physique</b> .....	10
<b>4.2.2. La durée de vie technologique</b> .....	10
<b>4.2.3. La durée de vie fiscale</b> .....	10
<b>4.3. La valeur résiduelle et le besoin de fond de roulement</b> .....	10
<b>4.3.1. La valeur résiduelle</b> .....	10
<b>4.3.2. Le besoin en fond de roulement (BFR)</b> .....	11
<b>4.4. Les cash-flows (CF)</b> .....	11
<b>5. La notion d'amortissement</b> .....	12
<b>5.1. Définition d'amortissement</b> .....	12
<b>5.2. Les éléments de l'amortissement</b> .....	13
<b>5.2.1. Le montant amortissable</b> .....	13
<b>5.2.2. La durée d'utilité</b> .....	13
<b>5.3. Les modes d'amortissement</b> .....	13
<b>5.3.1. L'amortissement linéaire ou constant</b> .....	13
<b>5.3.2. L'amortissement dégressif</b> .....	14
<b>5.3.3. L'amortissement progressif</b> .....	14
<b>6. Les risques liés au projet d'investissement</b> .....	15
<b>6.1. Les typologies des risques possibles dans le projet d'investissement</b> .....	15
<b>6.1.1. Risque d'approvisionnement</b> .....	15
<b>6.1.2. Risque lié à l'inflation</b> .....	15
<b>6.1.3. Le risque d'exploitation</b> .....	15
<b>6.1.4. Le risque financier et de trésorerie</b> .....	15
<b>6.1.5. Le risque de marché</b> .....	15

6.1.6. Le risque décisionnel.....	15
6.1.7. Le risque environnemental.....	16
<b>Section 02 : Les principales sources de financement des investissements.....</b>	<b>16</b>
1. Le financement par fonds propres.....	16
1.1. La capacité d'autofinancement (CAF).....	16
1.2. Les cessions d'éléments d'actif immobilisé.....	17
1.3. Augmentation de capital.....	18
1.3.1. L'augmentation de capital par apports en numéraire.....	18
1.3.2. L'augmentation de capital par incorporation des réserves.....	18
1.3.3. L'augmentation de capital par conversion des dettes.....	19
2. Le financement par quasi-fonds propres.....	19
2.1. Les comptes courants d'associés.....	19
2.2. Les titres participatifs.....	19
2.3. Les prêts participatifs.....	19
2.4. Les primes et subventions.....	20
3. Le financement par l'endettement.....	20
3.1. Les emprunts auprès des établissements de crédit.....	20
3.2. Les emprunts obligataires.....	20
3.3. Le crédit- bail (leasing).....	20
<b>Section 3 : Notions sur les décisions d'investissements.....</b>	<b>21</b>
1. Définition de la décision.....	21
2. Les catégories de décision.....	22
1.1. Classification des décisions selon leurs échéanciers.....	22
2.1.1. Les décisions à court terme.....	22
2.1.2. Les décisions à moyen terme.....	22

2.1.3. Les décisions à long terme.....	22
2.2. Classification des décisions selon leurs niveaux.....	22
2.2.1. Les décisions stratégiques.....	22
2.2.2. Les décisions tactiques ou de gestion.....	22
2.2.3. Les décisions opérationnelles.....	23
2.3. Classification des décisions selon leur degré de risque.....	23
2.3.1. Les décisions certaines.....	24
2.3.2. Les décisions aléatoires.....	24
2.3.3. Les décisions incertaines.....	24
3. Les étapes de la décision d'investir.....	24
3.1. Première phase : identification.....	24
3.2. Deuxième phase : préparation.....	24
3.3. Troisième phase : Evaluation.....	25
3.4. Quatrièmes phases : prise de décision.....	25
3.5. Cinquième phase : Exécution.....	25
3.6. Sixièmes phases : Contrôle.....	25
4. L'importance et la complexité de la décision d'investir.....	27
4.1. L'importance de la décision d'investir.....	27
4.2. La complexité de la décision d'investir.....	27
5. La stratégie et la décision d'investissement.....	28
5.1. La stratégie défensive.....	28
4.2. La stratégie offensive.....	28
<b>Conclusion.....</b>	<b>28</b>
<b>Chapitre II : Méthodes et outils d'évaluation et financement d'un projet</b> d'investissement.....	<b>29</b>

<b>Introduction</b> .....	29
<b>Section 01 : étude technico-économique</b> .....	29
1. Identification du projet.....	29
2. L'étude marketing et commerciale.....	30
2.1. L'étude du marché.....	30
2.1.1. Le produit à vendre.....	30
2.1.2. L'étude de la demande.....	31
2.1.3. L'étude de l'offre concurrente.....	31
2.2. L'étude commerciale.....	32
3. L'analyse technique du projet.....	33
3.1. Le processus technologique.....	33
3.2. La capacité de production et l'effectif nécessaire.....	33
3.3. La localisation géographique.....	33
3.3.1. Les conditions techniques.....	33
3.3.2. Les conditions économiques.....	33
3.4. L'approvisionnement.....	33
3.5. Le coût de l'investissement.....	34
3.6. Planning de réalisation.....	34
3.7. Le financement.....	34
4. L'étude économique du projet.....	34
5. Les objectifs de l'étude technico-économique.....	35
<b>Section 02 : Evaluation et financement d'un projet d'investissement</b> .....	35
1. Evaluation financière d'un projet d'investissement.....	36
1.1. Définition de l'évaluation financière.....	36
1.2. Procédure de l'évaluation financière.....	36
1.2.1. L'étude avant financement.....	36
1.2.2. L'étude après financement.....	38
1.2.3. La présentation des résultats.....	39
2. L'évaluation économique des projets d'investissements.....	40
2.1. Définition de l'évaluation économique.....	40
2.2. Les méthodes de l'évaluation économique.....	40

2.2.1. Méthode des prix de référence.....	40
2.2.2. La méthode des effets.....	41
3. Comparaison entre les deux méthodes.....	42
4. La relation entre l'évaluation économique et l'évaluation financière.....	42
4.1. Relation de complémentarité.....	42
4.2. Relation de concurrence ou de domination.....	42
<b>Section 03 : les critères de choix du mode de financement.....</b>	<b>43</b>
1. Les critères de choix des investissements en avenir certain.....	43
1.1. Les critères financiers sans actualisation.....	43
1.1.1. Le taux de rentabilité moyen.....	43
1.1.2. Délai de récupération du capital investi.....	44
1.2. Les critères fondés sur l'actualisation.....	44
1.2.1. La valeur actuelle nette (VAN).....	45
1.2.2. Le taux de rentabilité interne (TRI).....	46
1.2.3. Le délai de récupération actualisé (DRA).....	47
1.2.4. L'indice de profitabilité (IP).....	47
2. Les critères d'évaluation dans un avenir incertain.....	48
2.1. Le critère de Laplace-Bayes.....	48
2.2. Le critère du Maximin (ou critère de Wald).....	49
2.3. Le critère du Minimax Regret (ou critère de Savage).....	49
2.4. Critère de Hurwicz.....	49
3. Critères de choix des investissements en avenir aléatoire.....	50
3.1. Le critère « espérance-variance ».....	50
3.2. Le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF).....	51
3.3. L'arbre de décision.....	52
<b>Conclusion.....</b>	<b>53</b>
<b>Chapitre III : Etude et évaluation financière d'un projet au sien de SARL RAMDY.....</b>	<b>54</b>
<b>Introduction.....</b>	<b>54</b>
<b>Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil.....</b>	<b>54</b>
1. Historique de l'entreprise.....	54

1.1. Les moyens de l'entreprise.....	55
1.2. Assurance qualité.....	55
1.3. Équipement de production.....	56
1.4. Équipement de l'administration.....	57
1.5. Équipement service généraux.....	57
1.6. Ressources humaines.....	57
2. Liste des produits.....	58
2.1. Pôle d'activité yaourt et crème dessert.....	58
2.2. Pôle d'activité Fromage.....	59
2.3. Pôle d'activité boisson.....	59
3. Présentation de l'organigramme du la « SARL RAMDY ».....	59
3.1. Direction générale.....	59
3.2. Département des ressources humaines.....	59
3.3. Départements finance.....	59
<b>Section 02 : Identification et évaluation du projet dans l'entreprise RAMDY.....</b>	<b>60</b>
1. L'étude technico-économique.....	60
1.1. Identification du projet.....	60
1.1.1. Le type de l'investissement.....	60
1.1.2. Les motifs de l'investissement.....	61
1.1.3. Les missions et objectifs visés par l'investissement.....	61
1.2. Etude marketing et commercial.....	64
1.2.1. L'analyse du marché.....	64
1.2.2. Analyse commercial.....	65
1.3. L'évaluation financière du projet d'investissement.....	65
1.3.1. Le coût global du projet.....	65
1.3.2. La durée de vie du projet.....	64
1.3.3. La structure de financement et échéancier de remboursement.....	65
2. L'amortissement des équipements et la valeur résiduelle.....	67
2.1. L'amortissement des équipements.....	67
2.2. La valeur résiduelle.....	67
3. Étude de la situation financière de l'entreprise.....	68

3.1. Présentation des bilans financiers de RAMDY pour les trois dernières années avant la réalisation du projet 2016 à 2020.....	69
3.2. Présentation des bilans financiers condensés RAMDY 2016 à 2020 Le bilan de grandes masses est un bilan condensé établi à partir du bilan financier.....	71
3.3. Les ratios structurent financière.....	72
3.3.1. Ratio de d'équilibre financier.....	72
3.3.2. Les ratios de liquidités.....	73
4.3.3. Ratio de rentabilité.....	74
<b>Section 03 : Etude d'évaluation et application des critères de mode de financement.....</b>	<b>74</b>
1. Evaluation avant financement.....	74
1.1. Estimation de chiffre d'affaire.....	74
1.2. Estimation des charges d'exploitations.....	75
1.3. Calcul du BFR prévisionnel.....	75
1.4. La capacité d'autofinancement (CAF).....	76
1.5. Calcul des flux nets de trésorerie.....	78
1.6. Les critères d'évaluation de la rentabilité du projet.....	79
2. L'évaluation après financement.....	83
2.1. L'échéancier de remboursement de l'emprunt.....	84
2.2. Estimation des charges d'exploitations.....	85
2.3. La capacité d'autofinancement (CAF).....	86
2.4. Calcul des flux nets de trésorerie.....	87
2.5. Les critères d'évaluation de la rentabilité du projet après financement.....	88
<b>Conclusion.....</b>	<b>94</b>
<b>Conclusion général .....</b>	<b>95</b>
<b>Bibliographie</b>	
<b>Annexes</b>	

# **Annexes**

Société: **SARL RAMDY - Laiterie**

**BILAN (ACTIF)**

PERIODE DU : 01/01/2016 Au 31/12/2016

Unité (Milliers de DA)

<b>ACTIF</b>	Note	Montant brut exercice N	Amort-Pro exercice N	Montant Net exercice N
<b>I. ACTIFS NON-COURANTS</b>				
1.Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif				
2. Immobilisations Incorporelles		338 683.10		338 683.10
3. Immobilisations Corporelles				
Terrains		69 200 640.00		69 200 640.00
Bâtiments		318 720 416.10	52 371 316	266 349 100.05
Autres immobilisations corporelles		1 387 579 507.37	660 174 118	727 405 389.61
Immobilisations en concession		169 195.00		169 195.00
4. Immobilisations encours				0.00
5. Immobilisations Financières				
Titres mises en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés		21 437 937		21 437 937.19
Prêts et autres actifs financiers non courants		5 472 713.19		5 472 713.19
Actifs d'impôt différé				
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>1 802 919 091.95</b>	<b>712 545 433.81</b>	<b>1 090 373 658.14</b>
<b>II. ACTIFS COURANTS</b>				
6. Stocks et encours		829 972 758.95		829 972 758.95
7. Créances et emplois assimilés				
Clients		265 591 282.83		265 591 282.83
Autres débiteurs		68 425 000.00		68 425 000.00
Impôts et assimilés exigible		57 288 343.24		57 288 343.24
Autres créances et emplois assimilés				
8. Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants		6 500 000.00		6 500 000.00
Trésorerie				
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>1 227 777 385.02</b>	<b>0.00</b>	<b>1 227 777 385.02</b>
<b>TOTAL GENERAL DE L'ACTIF</b>		<b>3 030 696 476.97</b>	<b>712 545 433.81</b>	<b>2 318 151 043.16</b>

**Société: SARL RAMDY - Laiterie**

**BILAN (PASSIF)**

PERIODE DU : 01/01/2016 Au 31/12/2016

<b>PASSIF</b>	Note	Montant Net exercice N
<b><u>I. CAPITAUX PROPRES</u></b>		
Capital émis		208 885 248.00
Capital non appelé		
Primes et réserves		329 673 205.31
Ecart de réévaluation		
Résultat net		341 622 419.00
Autres capitaux propres - Report à nouveau		401 522 157.38
<b>TOTAL I</b>		<b>1 281 703 029.69</b>
<b><u>II. PASSIFS NON COURANTS</u></b>		
Emprunts et dettes financières		462 560 693
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>462 560 693.00</b>
<b><u>III. PASSIFS COURANTS</u></b>		
Fournisseurs et comptes rattachés		120 199 409.67
Impôts		102 043 060
Autres dettes		10 251 928.16
Trésorerie Passif		341 392 922.42
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>		<b>573 887 320.47</b>
<b>TOTAL GENERAL DU PASSIF</b>		<b>2 318 151 043.16</b>

**Société: SARL RAMDY - Laiterie**

**COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE PREVISIONNEL**

PERIODE DU : 01/01/2016 Au 31/12/2016

	NOTE	2 016
Chiffre d'affaires		3 319 891 035.39
Prestation de services		42 090 000.00
Variation Stocks produits finis et encours		21 858 040.00
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>3 383 839 075.39</b>
Achats consommés		2 383 681 763.41
Services extérieurs et autres consommations		106 185 474.28
<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>2 489 867 237.69</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>		<b>893 971 837.70</b>
charges de personnel		152 691 654.12
impôts, taxes et virements assimilés		47 967 734.50
<b>IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>693 312 449.08</b>
Autres produits opérationnels		15 250 516.00
Autres charges opérationnelles		39 946 537.00
Dotations aux amortissements et aux provisions		133 673 106.70
Reprise sur pertes de valeur et provisions		
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>534 943 321.38</b>
Produits financiers		5 137 916.00
Charges financières		96 415 757.62
<b>VI- RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-91 277 841.62</b>
<b>VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>		<b>443 665 479.76</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		102 043 060.34
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>3 404 227 507.39</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>3 062 605 087.98</b>
<b>VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>341 622 419.42</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		341 622 419.42
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
<b>IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		
<b>X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>341 622 419.42</b>

1

Société: **SARL RAMDY - Laiterie**

**BILAN (ACTIF)**

PERIODE DU : 01/01/2017 Au 31/12/2017

Unité (Milliers de DA)

<b>ACTIF</b>	Note	Montant brut exercice N	Amort-Pro exercice N	Montant Net exercice N
<b>I. ACTIFS NON-COURANTS</b>				
1.Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif				
2. Immobilisations Incorporelles		338 683.10		338 683.10
<b>3. Immobilisations Corporelles</b>				
Terrains		69 200 640.00		69 200 640.00
Bâtiments		318 720 416.10	60 371 316.05	258 349 100.05
Autres immobilisations corporelles		1 387 579 507.37	792 167 137.76	595 412 369.61
Immobilisations en concession		169 195.00		169 195.00
<b>4. Immobilisations encours</b>				
<b>5. Immobilisations Financières</b>				
Titres mises en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés		21 009 178.45		21 009 178.45
Prêts et autres actifs financiers non courants		4 378 170.55		4 378 170.55
Actifs d'impôt différé				
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>1 801 395 790.57</b>	<b>852 538 453.81</b>	<b>948 857 336.76</b>
<b>II. ACTIFS COURANTS</b>				
6. Stocks et encours		887 681 618.76		887 681 618.76
<b>7. Créances et emplois assimilés</b>				
Clients		407 087 176.96		407 087 176.96
Autres débiteurs		65 003 750.00		65 003 750.00
Impôts et assimilés exigible		91 838 754.20		91 838 754.20
Autres créances et emplois assimilés				
<b>8. Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie				
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>1 451 611 299.92</b>	<b>0.00</b>	<b>1 451 611 299.92</b>
<b>TOTAL GENERAL DE L'ACTIF</b>		<b>3 253 007 090.48</b>	<b>852 538 453.81</b>	<b>2 400 468 636.67</b>

**Société: SARL RAMDY - Laiterie**

**BILAN (PASSIF)**

PERIODE DU : 01/01/2017

Au 31/12/2017

<b>PASSIF</b>	Note	Montant Net exercice N
<b><u>I. CAPITAUX PROPRES</u></b>		
Capital émis		208 885 248.00
Capital non appelé		
Primes et réserves		329 673 205.31
Ecart de réévaluation		
Résultat net		375 409 981.93
Autres capitaux propres - Report à nouveau		743 144 576.38
<b>TOTAL I</b>		<b>1 657 113 011.62</b>
<b><u>II. PASSIFS NON COURANTS</u></b>		
Emprunts et dettes financières		408 522 693
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>408 522 693.00</b>
<b><u>III. PASSIFS COURANTS</u></b>		
Fournisseurs et comptes rattachés		105 249 262.09
Impôts		112 135 449.15
Autres dettes		10 764 524.57
Trésorerie Passif		106 683 696.25
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>		<b>334 832 932.05</b>
<b>TOTAL GENERAL DU PASSIF</b>		<b>2 400 468 636.67</b>

Société: SARL RAMDY - Laiterie

**COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE PREVISIONNEL**

PERIODE DU : 01/01/2017 Au 31/12/2017

	NOTE	2 017
Chiffre d'affaires		3 550 726 474.64
Prestation de services		44 194 500.00
Variation Stocks produits finis et encours		22 950 942.00
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
<b>I- PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>3 617 871 916.64</b>
Achats consommés		2 549 421 608.80
Services extérieurs et autres consommations		110 110 537.46
<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>2 659 532 146.25</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>		<b>958 339 770.39</b>
charges de personnel		157 229 349.00
impôts, taxes et virements assimilés		51 273 893.64
<b>IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>749 836 527.75</b>
Autres produits opérationnels		16 775 568.00
Autres charges opérationnelles		41 943 864.00
Dotations aux amortissements et aux provisions		144 031 020.00
Reprise sur pertes de valeur et provisions		
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>580 637 211.75</b>
Produits financiers		5 651 708.00
Charges financières		98 743 487.63
<b>VI- RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-93 091 779.63</b>
<b>VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>		<b>487 545 432.11</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		112 135 449.39
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>3 640 299 192.64</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>3 264 889 209.92</b>
<b>VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>375 409 982.73</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		375 409 982.73
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
<b>IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		
<b>X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>375 409 982.73</b>

Société: **SARL RAMDY - Laiterie**

**BILAN (ACTIF)**

PERIODE DU : 01/01/2018 Au 31/12/2018

Unité (Milliers de DA)

<b>ACTIF</b>	Note	Montant brut exercice N	Amort-Pro exercice N	Montant Net exercice N
<b>I. ACTIFS NON-COURANTS</b>				
1.Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif				
2. Immobilisations Incorporelles		338 683.10		338 683.10
3. Immobilisations Corporelles				
Terrains		69 200 640.00		69 200 640.00
Bâtiments		318 720 416.10	68 371 316.05	250 349 100.05
Autres immobilisations corporelles		1 387 579 507.37	924 160 157.76	463 419 349.61
Immobilisations en concession		169 195.00		169 195.00
4. Immobilisations encours				0.00
5. Immobilisations Financières				
Titres mises en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés		25 211 014.13		25 211 014.13
Prêts et autres actifs financiers non courants		4 597 079.08		4 597 079.08
Actifs d'impôt différé				
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>1 805 816 534.79</b>	<b>992 531 473.81</b>	<b>813 285 060.98</b>
<b>II. ACTIFS COURANTS</b>				
6. Stocks et encours		916 301 871.00		916 301 871.00
7. Créances et emplois assimilés				
Clients		439 824 898.08		439 824 898.08
Autres débiteurs		78 004 500.00		78 004 500.00
Impôts et assimilés exigible		100 921 904.43		100 921 904.43
Autres créances et emplois assimilés				
8. Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants		306 784 204.49		306 784 204.49
Trésorerie				
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>1 841 837 378.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1 841 837 378.00</b>
<b>TOTAL GENERAL DE L'ACTIF</b>		<b>3 647 653 912.79</b>	<b>992 531 473.81</b>	<b>2 655 122 438.98</b>

Société: **SARL RAMDY - Laiterie**

**BILAN (PASSIF)**

PERIODE DU : 01/01/2018 Au 31/12/2018

<b>PASSIF</b>	Note	Montant Net exercice N
<b><u>I. CAPITAUX PROPRES</u></b>		
Capital émis		208 885 248.00
Capital non appelé		
Primes et réserves		329 673 205.31
Ecart de réévaluation		
Résultat net		395 420 705.20
Autres capitaux propres - Report à nouveau		1 118 554 558.31
<b>TOTAL I</b>		<b>2 052 533 716.82</b>
<b><u>II. PASSIFS NON COURANTS</u></b>		
Emprunts et dettes financières		341 259 500
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>341 259 500.00</b>
<b><u>III. PASSIFS COURANTS</u></b>		
Fournisseurs et comptes rattachés		130 299 114.50
Impôts		118 112 678.18
Autres dettes		12 917 429.48
Trésorerie Passif		
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>		<b>261 329 222.16</b>
<b>TOTAL GENERAL DU PASSIF</b>		<b>2 655 122 438.98</b>

Société: **SARL RAMDY - Laiterie**

**COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE PREVISIONNEL**

PERIODE DU : 01/01/2018 Au 31/12/2018

	NOTE	2 018
Chiffre d'affaires		3 665 207 483.99
Prestation de services		46 404 225.00
Variation Stocks produits finis et encours		25 246 036.20
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>3 736 857 745.19</b>
Achats consommés		2 631 618 973.51
Services extérieurs et autres consommations		113 544 967.74
<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>2 745 163 941.24</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>		<b>991 693 803.95</b>
charges de personnel		165 090 816.00
impôts, taxes et virements assimilés		52 954 813.93
<b>IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>773 648 174.02</b>
Autres produits opérationnels		18 453 125.00
Autres charges opérationnelles		44 041 058.00
Dotations aux amortissements et aux provisions		144 031 020.00
Reprise sur pertes de valeur et provisions		
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>604 029 221.02</b>
Produits financiers		6 329 912.00
Charges financières		96 825 749.63
<b>VI- RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-90 495 837.63</b>
<b>VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>		<b>513 533 383.39</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		118 112 678.18
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		3 761 640 782.19
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		3 366 220 076.98
<b>VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>395 420 705.21</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		395 420 705.21
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
<b>IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		
<b>X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>395 420 705.21</b>

Société: **SARL RAMDY - Laiterie**

**BILAN (ACTIF)**

PÉRIODE DU : 01/01/2019 Au 31/12/2019

Unité (Milliers de DA)

<b>ACTIF</b>	Note	Montant brut exercice N	Amort-Pro exercice N	Montant Net exercice N
<b>I. ACTIFS NON-COURANTS</b>				
1.Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif				
<b>2. Immobilisations Incorporelles</b>		338 683.10		338 683.10
<b>3. Immobilisations Corporelles</b>				
Terrains		69 200 640.00		69 200 640.00
Bâtiments		318 720 416.10	76 371 316.05	242 349 100.05
Autres immobilisations corporelles		1 387 579 507.37	1 056 153 177.76	331 426 329.61
Immobilisations en concession		169 195.00		169 195.00
<b>4. Immobilisations encours</b>				
<b>5. Immobilisations Financières</b>				
Titres mises en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés		22 689 912.72		22 689 912.72
Prêts et autres actifs financiers non courants		4 826 933.04		4 826 933.04
Actifs d'impôt différé				
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>1 803 525 287.33</b>	<b>1 132 524 493.81</b>	<b>671 000 793.52</b>
<b>II. ACTIFS COURANTS</b>				
<b>6. Stocks et encours</b>		1 142 050 499.36		1 142 050 499.36
<b>7. Créances et emplois assimilés</b>				
Clients		259 450 213.97		259 450 213.97
Autres débiteurs		70 204 050.00		70 204 050.00
Impôts et assimilés exigible		106 301 410.36		106 301 410.36
Autres créances et emplois assimilés				
<b>8. Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants		389 466 579.05		389 466 579.05
Trésorerie				
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>1 967 472 752.73</b>	<b>0.00</b>	<b>1 967 472 752.73</b>
<b>TOTAL GENERAL DE L'ACTIF</b>		<b>3 770 998 040.06</b>	<b>1 132 524 493.81</b>	<b>2 638 473 546.25</b>

**Société: SARL RAMDY - Laiterie**

**BILAN (PASSIF)**

PERIODE DU : 01/01/2019

Au 31/12/2019

<b>PASSIF</b>	Note	Montant Net exercice N
<b><u>I. CAPITAUX PROPRES</u></b>		
Capital émis		208 885 248.00
Capital non appelé		
Primes et réserves		329 673 205.31
Ecart de réévaluation		
Résultat net		416 900 492.47
Autres capitaux propres - Report à nouveau		1 213 975 263.51
<b>TOTAL I</b>		<b>2 169 434 209.29</b>
<b><u>II. PASSIFS NON COURANTS</u></b>		
Emprunts et dettes financières		246 740 500
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>246 740 500.00</b>
<b><u>III. PASSIFS COURANTS</u></b>		
Fournisseurs et comptes rattachés		102 269 203.05
Impôts		104 528 718.53
Autres dettes		15 500 915.38
Trésorerie Passif		
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>		<b>222 298 836.96</b>
<b>TOTAL GENERAL DU PASSIF</b>		<b>2 638 473 546.25</b>

**Société: SARL RAMDY - Laiterie**

**COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE PREVISIONNEL**

PERIODE DU : 01/01/2019 Au 31/12/2019

	NOTE	2 019
Chiffre d'affaires		3 828 751 783.06
Prestation de services		48 724 436.25
Variation Stocks produits finis et encours		26 508 338.01
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>3 903 984 557.32</b>
Achats consommés		2 749 043 780.23
Services extérieurs et autres consommations		118 451 296.71
<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>2 867 495 076.94</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>		<b>1 036 489 480.37</b>
charges de personnel		173 345 357.00
impôts, taxes et versements assimilés		55 326 529.57
<b>IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>807 817 593.80</b>
Autres produits opérationnels		19 375 781.00
Autres charges opérationnelles		46 243 110.00
Dotations aux amortissements et aux provisions		144 031 020.00
Reprise sur pertes de valeur et provisions		
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>636 919 244.80</b>
Produits financiers		7 026 203.00
Charges financières		102 516 235.70
<b>VI- RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-95 490 032.70</b>
<b>VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>		<b>541 429 212.10</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		124 528 718.78
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>3 930 386 541.32</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>3 513 486 048.00</b>
<b>VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>416 900 493.32</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		416 900 493.32
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
<b>IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		
<b>X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>416 900 493.32</b>

Société: **SARL RAMDY - Laiterie**

**BILAN (ACTIF)**

PERIODE DU : 01/01/2020 Au 31/12/2020

Unité (Milliers de DA)

<b>ACTIF</b>	Note	Montant brut exercice N	Amort-Pro exercice N	Montant Net exercice N
<b>I. ACTIFS NON-COURANTS</b>				
1.Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif				
		338 683.10		338 683.10
<b>2. Immobilisations Incorporelles</b>				
<b>3. Immobilisations Corporelles</b>				
Terrains		69 200 640.00		69 200 640.00
Bâtiments		318 720 416.10	88 634 302.01	230 086 114.09
Autres immobilisations corporelles		1 387 579 507.37	1 188 146 197.76	199 433 309.61
Immobilisations en concession		169 195.00		169 195.00
<b>4. Immobilisations encours</b>				
<b>5. Immobilisations Financières</b>				
Titres mises en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés		18 151 930.18		18 151 930.18
Prêts et autres actifs financiers non courants		4 344 239.73		4 344 239.73
Actifs d'impôt différé				
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>1 798 504 611.48</b>	<b>1 276 780 499.77</b>	<b>521 724 111.71</b>
<b>II. ACTIFS COURANTS</b>				
<b>6. Stocks et encours</b>		1 184 946 701.23		1 184 946 701.23
<b>7. Créances et emplois assimilés</b>				
Clients		269 262 871.91		269 262 871.91
Autres débiteurs		63 183 645.00		63 183 645.00
Impôts et assimilés exigible		112 075 846.68		112 075 846.68
Autres créances et emplois assimilés				
<b>8. Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants		584 664 045.94		584 664 045.94
Trésorerie				
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>2 214 133 110.76</b>	<b>0.00</b>	<b>2 214 133 110.76</b>
<b>TOTAL GENERAL DE L'ACTIF</b>		<b>4 012 637 722.24</b>	<b>1 276 780 499.77</b>	<b>2 735 857 222.47</b>

**Société: SARL RAMDY - Laiterie**

**BILAN (PASSIF)**

PERIODE DU : 01/01/2020

Au 31/12/2020

<b>PASSIF</b>	Note	Montant Net exercice N
<b><u>I. CAPITAUX PROPRES</u></b>		
Capital émis		208 885 248.00
Capital non appelé		
Primes et réserves		329 673 205.31
Ecart de réévaluation		
Résultat net		440 200 843.08
Autres capitaux propres - Report à nouveau		1 330 875 755.98
<b>TOTAL I</b>		<b>2 309 635 052.36</b>
<b><u>II. PASSIFS NON COURANTS</u></b>		
Emprunts et dettes financières		174 740 500
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>174 740 500.00</b>
<b><u>III. PASSIFS COURANTS</u></b>		
Fournisseurs et comptes rattachés		106 042 282.75
Impôts		131 488 564
Autres dettes		13 950 823.84
Trésorerie Passif		
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>		<b>251 481 670.11</b>
<b>TOTAL GENERAL DU PASSIF</b>		<b>2 735 857 222.47</b>

Société: **SARL RAMDY - Laiterie**

**COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE PREVISIONNEL**

PERIODE DU : 01/01/2020 Au 31/12/2020

Unité (Milliers de DA)

	NOTE	2 020
Chiffre d'affaires		3 910 523 932.59
Prestation de services		51 160 658.06
Variation Stocks produits finis et encours		27 833 754.91
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>3 989 518 345.56</b>
Achats consommés		2 807 756 183.60
Services extérieurs et autres consommations		120 904 461.20
<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>2 928 660 644.80</b>
<b>III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>		<b>1 060 857 700.77</b>
charges de personnel		176 812 264.14
impôts, taxes et virements assimilés		56 557 539.89
<b>IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>827 487 896.73</b>
Autres produits opérationnels		20 344 570.05
Autres charges opérationnelles		48 555 265.50
Dotations aux amortissements et aux provisions		129 627 918.00
Reprise sur pertes de valeur et provisions		
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>669 649 283.28</b>
Produits financiers		7 040 255.41
Charges financières		105 000 130.98
<b>VI- RESULTAT FINANCIER</b>		<b>-97 959 875.58</b>
<b>VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>		<b>571 689 407.71</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		131 488 563.77
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>4 016 903 171.02</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>3 576 702 327.08</b>
<b>VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>440 200 843.93</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		440 200 843.93
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
<b>IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		
<b>X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>440 200 843.93</b>

## **Résumé**

L'objectif de ce travail est d'apporter des éléments de réponse sur les méthodes d'évaluation et de financement d'un projet d'investissement. Pour cela, nous avons adopté une démarche théorique et empirique dans laquelle nous avons effectué un stage pratique au sein de Ramdy, qui nous a permis d'apercevoir qu'il est essentiel de maîtriser les outils d'analyse et d'évaluation des projets d'investissements car ils amènent à opter pour le projet le plus rentable et le moins risqué. Il s'agit d'une étude technico-économique qui exprime le point de vue de la collectivité sur le projet et une évaluation financière qui vise à valoriser les flux financiers résultant des études prévisionnelles par le biais des critères développés à cet effet et de choisir le mode de financement le plus adéquat.

**Mots clés :** Investissement, Financement, Flux, Evaluation des projets, Rentabilité

## **Abstract**

The objective of this work is to provide answers on the methods of evaluation and financing of a project. To do this, we adopted a theoretical and empirical approach in which we conducted a practical internship at Ramdy, which enabled us to see that's essential to master the tools for analyzing and evaluating as they lead to opt for the most profitable and least risky project. This is a technical-economic study which expresses the community's views on the project and financial evaluation which aims to evaluate the financial flows resulting from the forecasting studies using criteria developed for this purpose and to choose the most appropriate from financing.

**Key words:** Investment, Financing, Flow, project evaluation, Profitability.