

Ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche scientifique

**Université Abderrahmane Mira – Bejaïa**



Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Département des Sciences de Gestion

*Mémoire de fin de cycle*

*En vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences Financières et Comptabilité*

*Option : Comptabilité, Contrôle et Audit (CCA)*

*Thème*

**La politique financière de l'entreprise et la  
maximisation de la richesse**

**Cas de : « l'entreprise Bejaia Mediterranean Terminal »**

Réalisé par :

**RAHMANI Agnes**

**REDJAI Manel**

Encadré par :

**Mme. AYAD Naima**

**Promotion : 2021**

## ***Résumé***

Une entreprise qui consomme plus de ressources financières qu'elle n'en crée est amenée à disparaître un jour ou l'autre. La mise en place d'une politique financière doit permettre d'éviter cette fin désolante et d'atteindre l'un des objectifs fondamentaux de toute activité économique : la création de richesse. De ce fait, la politique financière occupe une place privilégiée au sein de l'entreprise.

La politique financière de l'entreprise s'intéresse à toutes les décisions qui affectent la finance de l'entreprise et s'articule principalement autour de trois grandes décisions : la décision d'investissement, la décision de financement et la décision de rémunération des actionnaires (dividendes).

Dans ce cadre, l'étude pratique menée au sein de l'entreprise Bejaia Mediterranean Terminal nous a permis d'analyser sa politique financière.

**Mots clés :** Politique financière, Structure financière, Solvabilité, Rentabilité, Plan de financement, CAF, Mode de financement, Investissement, financement.

## ***Abstract***

An organization that consumes more financial resources than it creates will eventually disappear. The establishment of a financial policy must make it possible to avoid this sorry end and to achieve one of the fundamental objectives of any economic activity: the creation of wealth. Therefore, financial policy occupies a privileged place within it.

The company's financial policy is concerned with all decisions that affect the company's finance. It is mainly based on three major decisions: the investment decision, the financing decision and the shareholder compensation decision (dividends).

In this context, the practical study conducted within the company Bejaia Mediterranean terminal allowed us to analyze its financial policy.

**Keywords:** Financial policy, financial structure, Solvency, Profitability, Financing plan, cash flow, financial resources, Investment, funding.

# *Remerciements*

Nous souhaitons adresser nos remerciements les plus sincères à nos parents pour leurs encouragements, leurs précieux conseils, et leur soutien au quotidien.

Nous tenons à remercier notre promotrice Madame **AYAD** Naima pour son assistance permanente, son intérêt pour notre thème et aussi sa patience et ses conseils qui ont été d'un grand apport pour la finalisation de ce modeste travail.

Nous souhaitons témoigner notre gratitude envers l'ensemble du personnel de l'entreprise Bejaia Mediterranean Terminal et tout particulièrement Madame **BENSADI** Sabrina et Monsieur **TABLI** Abdelhak, pour avoir pris la peine de nous guider durant notre travail et avoir mis à notre disposition tous les documents nécessaires à l'aboutissement de notre stage malgré la charge de leur travail.

Nous remercions également, les membres du jury qui ont accepté de juger notre travail et enfin toutes les personnes qui ont contribué de près ou de loin à l'élaboration de ce modeste travail.



## *Dédicaces*

*C'est avec une immense gratitude que je dédie ce modeste travail :*

*À ma très chère mère qui a toujours été à mes côtés et qui a tout fait pour ma réussite, que ce soit par les innombrables sacrifices qu'elle a dû faire, ses précieux conseils ou simplement de par sa présence à mes côtés. Je te remercie pour avoir toujours su me guider que ce soit dans mes études ou la vie en général. Je te suis extrêmement reconnaissante*

*Maman.*

*À mon très cher père qui a toujours veillé à ce que je ne manque de rien, qui a tout fait pour mon bien-être et qui m'a toujours soutenu dans mes études. Mon père qui m'apprend chaque jour quelque chose de nouveau, je ne peux imaginer ma vie sans toi.*

*À ma grand-mère qui a été une deuxième maman pour moi.*

*À ma sœur Imen.*

*À mes oncles surtout tonton Smail qui m'a beaucoup aidé durant mon parcours universitaire et à tonton Razik.*

*À mes tantes plus précisément ma très chère tata Abba qui a toujours été heureuse pour moi.*

*À Bissal qui a toujours été présent à mes côtés que ce soit par son aide ou son soutien je te serais toujours reconnaissante.*

*À tous mes cousins et cousines.*

*À mon binôme Manel.*

***Agnes***

## *Dédicaces*

*C'est avec une profonde gratitude que je dédie ce travail :*

*À Mes chers parents, Ma mère, qui a œuvré pour ma réussite, de par son amour, son soutien, tous les sacrifices consentis et ses précieux conseils, pour toute son assistance et sa présence dans ma vie, reçois à travers ce travail aussi modeste soit-il, l'expression de mes sentiments et de mon éternelle gratitude.*

*Mon père, qui peut être fier et trouver ici le résultat de longues années de sacrifices et de privation pour m'aider à avancer dans la vie. Puisse Dieu faire en sorte que ce travail porte son fruit.*

*À mes frères : Walid et Rayan pour leur disponibilité.*

*À mon fiancé Youcef et à toute ma belle famille, en particulier ma belle-mère.*

*À mon binôme : Agnes pour ses efforts et sa compréhension.*

*À toute ma famille et tous mes cousins et cousines.*

*À tous mes amis et camarades de la promotion.*

***Manel***

## Liste des abréviations

---

---

### A

**AC** : Actif Circulant  
**ACE** : Actif Circulant d'Exploitation  
**ACHE** : Actif Circulant Hors Exploitation

### B

**BFR** : Besoins en Fonds de Roulement  
**BFRE** : Besoins en Fonds de Roulement d'Exploitation  
**BFRHE** : Besoins en Fonds de Roulement Hors Exploitation  
**BMT** : Bejaia Mediterranean terminal

### C

**C** : Capitaux propres  
**CA** : Chiffre d'Affaires  
**CAF** : Capacité d'autofinancement  
**CAHT** : Chiffre d'Affaires Hors Taxe  
**CF** : Cash-Flows  
**CFA** : Cash-Flows Actualisés  
**CMPC** : Cout Moyen Pondéré du Capital  
**CPE** : Conseil de Participation de l'Etat  
**CTMS** : Clinical Trial Management Software  
**CUMP** : Coût Unitaire Moyen Pondéré  
**C+D** : la valeur du capital engagé

### D

**D** : montant emprunté/ la valeur de marché de la Dette  
**DA** : Dinars Algérien  
**DCT** : Dettes à Court Terme  
**DE** : Dettes d'Exploitation  
**DHE** : Dettes Hors Exploitation  
**DLMT** : Dettes à Long et à Moyen Termes  
**DR** : Délai de Récupération  
**DRHM** : Direction des Ressources Humaines et Moyens

### E

**E (Rm)** : le risque espéré du marché  
**E (VAN)** : Espérance de la VAN  
**EBE** : Excédent Brut d'Exploitation  
**EPB** : Entreprise Portuaire de Bejaia  
**Etc** : Etcetera  
**EVP** : Équivalent Vingt Pieds

### F

**FFI** : Frais Financiers payés en période i  
**FRNG** : Fonds de Roulement Net Global

### H

**HT** : Hors Taxe

## Liste des abréviations

---

---

### I

$i$  : Taux d'intérêt

$I_0$  : Investissement initial

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

**IP** : Indice de profitabilité

### K

$K_c$  : le coût des capitaux propres

$K_d$  : le coût de la dette avant impôt

### M

**MEDAF** : Modèle d'Équilibre des Actifs Financiers

**MOF** : Multi Option Facility

### N

$n$  : Nombre d'années / durée de vie de l'emprunt

### R

**RBi** : montant du remboursement du capital emprunté en période  $i$

**RCAI** : Résultat Courant Avant Impôt

**RE** : Résultat d'Exploitation

**RF** : le taux sans risque

**RMG** : Rail-Mounted Gantry Crane

**RN** : Résultat Net

**RTG** : Rubber Tyred Gantry

### S

**SIG** : Soldes Intermédiaires de Gestion

**SPA** : Société Par Actions

### T

$T$  : le taux d'imposition

$t$  : Taux d'actualisation

**TAP** : Taxe sur Activité Professionnelle

**TR** : Trésorerie

**TRI** : Taux de Rentabilité Interne

**TSDI** : Titres Subordonnés à Durée Indéterminée

**TSR** : Titres Subordonnés Remboursables

**TVA** : Taxe sur la Valeur Ajoutée

### U

$U$  : Unité

### V

$V$  (**VAN**) : Variance de la VAN

**VAN** : Valeur Actuelle Nette

**VD** : Valeurs Disponibles

**VNC** : Valeur Nette Comptable

**VR** : Valeur Résiduelle

**VRI** : Valeur Résiduelle de l'Investissement

$\beta$  : le coefficient de sensibilité au risque

$\sigma$  (**VAN**) : Écart type de la VAN

<b>Figure 01 :</b> Typologie des investissements.....	05
<b>Figure 02 :</b> Les principales sources de financement.....	15
<b>Figure 03 :</b> Les facilitées à options multiples.....	20
<b>Figure 04 :</b> Les besoins de financement engendrés par le cycle d'exploitation.....	28
<b>Figure 05 :</b> Présentation de BMT.....	44
<b>Figure 06 :</b> Organigramme de BMT.....	51
<b>Figure 07 :</b> Composition de l'actif du bilan de l'entreprise.....	54
<b>Figure 08 :</b> Composition du passif du bilan de l'entreprise.....	55
<b>Figure 09 :</b> Évolution des SIG durant les deux exercices de 2019 et 2020.....	61
<b>Figure 10 :</b> Représentation d'une grue portique sur pneus RTG.....	66
<b>Figure 11 :</b> Évolution du chiffre d'affaires en DA.....	68
<b>Figure 12 :</b> Évolution du résultat net prévisionnel.....	73



## Liste des tableaux

---

---

<b>Tableau 01 :</b>	Plan d'amortissement d'un emprunt.....	31
<b>Tableau 02 :</b>	Structure du plan de financement initial.....	40
<b>Tableau 03 :</b>	Bilan fonctionnel actif en KDA.....	52
<b>Tableau 04 :</b>	Bilan fonctionnel passif en KDA.....	53
<b>Tableau 05 :</b>	Bilan fonctionnel actif de grandes masses en KDA.....	53
<b>Tableau 06 :</b>	Bilan fonctionnel passif de grandes masses en KDA.....	54
<b>Tableau 07 :</b>	Calcul du FRNG en KDA.....	56
<b>Tableau 08 :</b>	Calcul du BFR en KDA.....	57
<b>Tableau 09 :</b>	Calcul de la Trésorerie Nette en KDA.....	57
<b>Tableau 10 :</b>	Calcul des soldes intermédiaires de gestion en KDA.....	59
<b>Tableau 11 :</b>	Calcul de la CAF par la méthode soustractive en KDA.....	62
<b>Tableau 12 :</b>	Calcul de la CAF par la méthode additive en KDA.....	62
<b>Tableau 13 :</b>	Calcul des ratios de structure financière.....	63
<b>Tableau 14 :</b>	Calcul des ratios de rentabilité.....	64
<b>Tableau 15 :</b>	Calcul des ratios de solvabilité.....	64
<b>Tableau 16 :</b>	Calcul des ratios de liquidité.....	65
<b>Tableau 17 :</b>	Identification du projet.....	67
<b>Tableau 18 :</b>	Calcul des CA prévisionnels.....	68
<b>Tableau 19 :</b>	Les dépenses totales prévisionnelles en DA.....	69
<b>Tableau 20 :</b>	Calcul des dotations aux amortissements en DA.....	70
<b>Tableau 21 :</b>	Calcul de la valeur résiduelle.....	71
<b>Tableau 22 :</b>	Calcul des résultats nets prévisionnels en DA.....	72
<b>Tableau 23 :</b>	Calcul de la CAF avant financement en DA.....	74
<b>Tableau 24 :</b>	Calcul des cash-flows actualisés en DA.....	75

## Liste des tableaux

---

---

<b>Tableau 25 :</b>	Calcul de la VAN en DA.....	75
<b>Tableau 26 :</b>	Actualisation au taux de 38%.....	77
<b>Tableau 27 :</b>	Actualisation au taux de 39% .....	77
<b>Tableau 28 :</b>	Cumul des cash-flows actualisés en DA .....	79
<b>Tableau 29 :</b>	Plan de financement initial en DA .....	80
<b>Tableau 30 :</b>	La structure de financement du projet d'investissement .....	81
<b>Tableau 31 :</b>	Tableau d'amortissement de l'emprunt en DA .....	81
<b>Tableau 32 :</b>	Calcul de la CAF après financement en DA .....	82
<b>Tableau 33 :</b>	Calcul des cash-flows actualisés en DA .....	83
<b>Tableau 34 :</b>	Calcul de la VAN après financement en DA .....	83
<b>Tableau 35 :</b>	Actualisation au taux de 36% .....	85
<b>Tableau 36 :</b>	Actualisation au taux de 37% .....	85
<b>Tableau 37 :</b>	Cumul des cash-flows actualisés en DA .....	87
<b>Tableau 38 :</b>	Plan de financement final.....	89

# *Sommaire*

<b>Introduction générale</b> .....	01
<b>Chapitre I : La politique d'investissement</b> .....	03
Section 01 : Décision d'investissement.....	03
Section 02 : La décision de financement .....	14
<b>Chapitre II : La politique financière de l'entreprise</b> .....	25
Section 01 : Notions de base de la politique financière.....	25
Section 02 : Politique de financement.....	32
<b>Chapitre III : Analyse de la politique financière de BMT</b> .....	43
Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil.....	43
Section 02 : Analyse de la politique et de la structure financières de BMT.....	51
<b>Conclusion générale</b> .....	91

## **Bibliographie**

## **Annexes**

## **Table des matières**



***Introduction générale***

De la phase de création à celle de développement ou de croissance, l'entreprise doit constamment mobiliser des ressources pour la couverture des besoins incessants de son activité. En effet, cette dernière requiert la mobilisation de ressources financières pour assurer la couverture des besoins à court terme liés à l'exploitation et des besoins à long et moyen termes pour le financement du cycle de l'investissement.

La plupart des événements vécus par l'entreprise ont une traduction financière, de ce fait, la politique financière occupe une place privilégiée au sein de celle-ci. Effectivement, la fonction financière fournit aux autres fonctions les moyens financiers dont elles ont besoin pour atteindre leurs objectifs propres concourant à l'objectif global de l'entité. Elle assure la cohérence financière de l'entreprise en agissant sous contrainte de rentabilité, de solvabilité et de flexibilité. Pour faire face à ces contraintes, l'entreprise doit choisir une bonne politique financière.

La politique financière s'intéresse à toutes les décisions qui affectent la finance de l'entreprise. Elle s'articule principalement autour de trois grandes décisions : la décision d'investissement, la décision de financement et la décision de rémunération des actionnaires (dividendes). Ces trois décisions ne sont pas indépendantes les unes des autres étant donné que la politique de financement ne peut se concevoir sans investissement et que la politique de dividendes suppose que la société ait réalisé des bénéfices et donc qu'elle ait investi dans des projets rentables.

Ainsi, la politique financière consiste à préparer et à prendre les décisions utiles en vue de maximiser la valeur de la firme, d'assurer l'équilibre financier et d'effectuer des choix financiers.

Ce travail a pour objectif de présenter et d'analyser la politique financière de l'entreprise Bejaia Mediterranean Terminal. Notre intérêt pour cette thématique est motivé par plusieurs raisons :

- Sa correspondance avec notre spécialité (comptabilité, contrôle et audit) ;
- Approfondir nos connaissances dans le domaine de la finance ;
- Mettre en application les méthodes et concepts appris lors de notre formation et acquérir de l'expérience ;
- L'importance de l'entreprise étudiée vu son poids économique à l'échelle nationale.

De là, découle notre problématique qui est :

*« Comment l'entreprise Bejaia Mediterranean Terminal décide-t-elle de sa politique financière ? »*

Pour faciliter le traitement de cette dernière, nous avons jugé nécessaire de la scinder en questions secondaires :

- Qu'est-ce que la politique financière de l'entreprise ?
- La valeur de l'entreprise est-elle affectée par les décisions de la politique financière dans le cas où celles-ci modifient sa structure financière ?

Pour pouvoir apporter des éléments de réponse, on s'est appuyé sur les hypothèses suivantes :

- La politique financière se traduit par le choix de l'investissement et du mode de financement qui convient ;
- Le choix d'une bonne politique financière a un impact positif sur la valeur et la structure financière de l'entreprise.

Pour y parvenir, nous adoptons une démarche hypothético-déductive qui consiste à déduire des conclusions à partir d'hypothèses. Elle est basée sur le recueil d'informations et de données nécessaires et cela, en s'appuyant sur :

- La consultation de différents documents tels que : des ouvrages, des sites internet, des articles ainsi que des mémoires.
- Un stage pratique au sein de la SPA Bejaia Mediterranean Terminal.

Pour mener à bien notre recherche, notre mémoire est articulé autour de trois (03) chapitres :

Le premier intitulé « la politique d'investissement » sera dédié à l'étude des fondements théoriques de la notion d'investissement, des critères de choix des investissements et des différents modes de financement.

Le deuxième intitulé « la politique financière de l'entreprise », celui-ci traitera des critères de choix d'un mode de financement et du processus d'élaboration d'un plan de financement.

Quant au dernier chapitre, il portera sur le traitement de notre cas pratique effectué au sein de l'entreprise BMT.



***Chapitre I : La politique d'investissement***

**Introduction**

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

Pour financer leurs investissements, les entreprises peuvent recourir à plusieurs modes de financement. Néanmoins, le choix du mode de financement n'est pas anodin car le financement est un facteur très important lors du processus décisionnel.

Dans ce chapitre, on traitera dans un premier lieu des fondements théoriques de la notion d'investissement et des critères d'évaluation de sa rentabilité, puis on s'intéressera dans un second lieu aux différentes sources de financement mises à la disposition des entreprises.

**Section 01 : Décision d'investissement**

L'investissement représente un acte courant dans la vie d'une entreprise spécialement si elle est en recherche de développement, c'est un acte complexe dont la finalité reste toujours la création de richesses tout en supportant ses conséquences économiques et financières qui vont peser sur l'entreprise durant plusieurs exercices. C'est pourquoi un projet d'investissement doit être analysé avec un soin attentif d'autant plus s'il revêt une dimension importante.

Dans cette section, nous allons introduire l'investissement en offrant une vision d'ensemble sur ses concepts, objectifs et outils fondamentaux, puis nous allons présenter les critères d'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement dans les deux cas d'avenir certain et incertain.

**1. Fondements théoriques de la notion d'investissement**

Avant d'entamer toute démarche d'analyse, il est indispensable de connaître ce qu'est l'investissement et d'expliquer les différents concepts liés à ce dernier, nous allons donc dans un premier lieu définir l'investissement et les différents types d'investissement qu'on peut retrouver, puis nous présenterons les paramètres et les caractéristiques d'un projet d'investissement.



**1.1 Définition de l'investissement**

L'investissement pour une entreprise peut être défini comme un ensemble de capitaux sous forme diverses (matérielles ou immatérielles) à engager durablement dans l'espoir d'en obtenir un retour satisfaisant étant donné les risques assumés.<sup>1</sup>

De la définition ci-dessus, l'investissement est une opération qui permet à une entreprise d'engager des capitaux dans l'immédiat, dans l'espoir d'en tirer profit dans le futur et d'améliorer sa situation économique.

En comptabilité, un investissement est un flux de capitaux qui modifie le niveau des actifs immobilisés dans l'entreprise. Il devient donc une immobilisation. De ce point de vue, l'investissement est constitué de l'ensemble des actifs : corporels, incorporels et financiers.<sup>2</sup>

En finance, l'investissement est défini comme étant un engagement de capitaux à long terme dans l'entreprise afin de percevoir des bénéfices (gains) futurs répartis dans le temps pour créer de la valeur.

**1.2 Typologie des investissements**

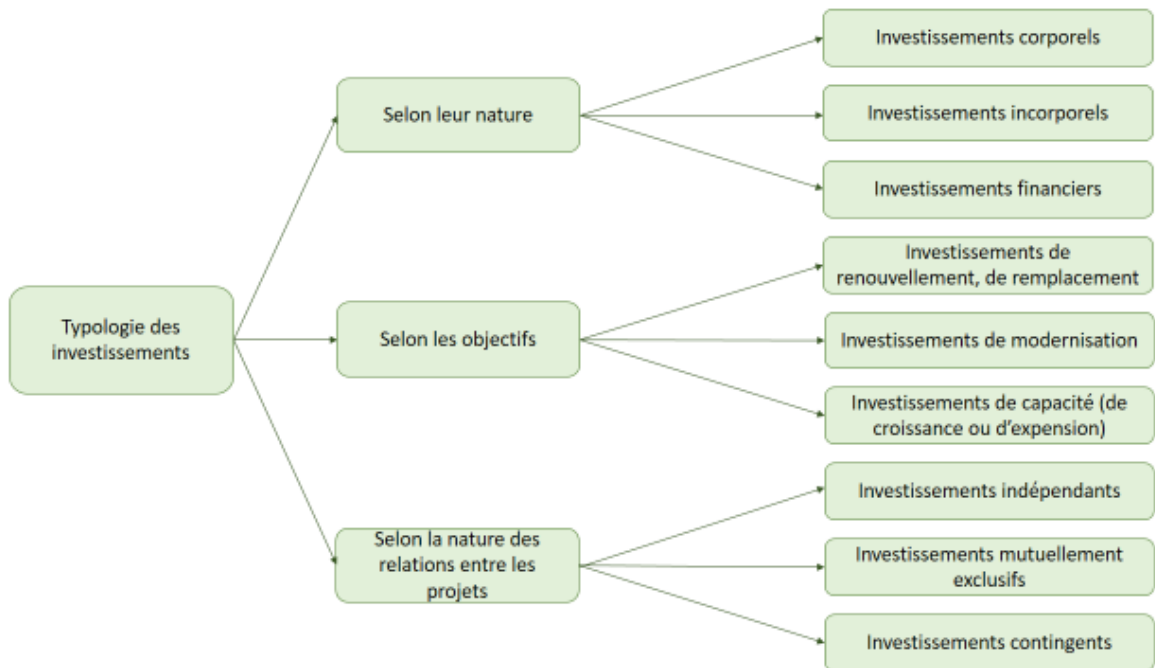
Nous pouvons classer les investissements selon trois (03) principales catégories qui sont : la nature de l'investissement, l'objectif de l'investissement et la nature des relations entre les projets (figure 01).

---

<sup>1</sup> RIVET Alain, gestion financière : analyse et politique financière de l'entreprise, édition ellipses, France, 2003, p. 133.

<sup>2</sup> TAVERDET-POPIOLEK Natalie, guide du choix d'investissement, éditions d'organisation, Paris, 2006, p. 2.

Figure 01 : Typologie des investissements



Source : Réalisé par nos soins à partir de nos acquis.

### 1.2.1 Classification des investissements selon leur nature

Les investissements sont classés en fonction de leur destination dans les immobilisations :

- **Les investissements corporels** : terrains, équipements, matériels et outillages... ;
- **Les investissements incorporels** : fonds de commerce, brevets, licences... ;
- **Les investissements financiers** : prises de participation, prêts à moyen et long terme...

### 1.2.2 Classification selon les objectifs

Les investissements sont classés en fonction de leurs objectifs :

- **Investissements de renouvellement, de remplacement** : permettant d'assurer le maintien ou le renouvellement des capacités de production de l'entreprise ;

- **Investissements de modernisation** : afin de diminuer les coûts (comme l'utilisation de nouveaux procédés de fabrication, acquisition d'équipements plus perfectionnés...);
- **Investissements de capacité ou d'expansion** : développer la capacité de production de l'entreprise en se dotant de moyens supplémentaires afin de répondre à une demande de plus en plus croissante pour les produits de l'entreprise.

### 1.2.3 Classification selon la nature des relations entre les projets

- **Investissements indépendants** : dans ce cas, la rentabilité d'un projet n'est pas affectée par la réalisation ou l'abandon des autres projets appartenant à un même programme d'investissements ;
- **Investissements mutuellement exclusifs** : qui correspondent à des projets concurrents de sorte que la réalisation d'un projet entraîne automatiquement le rejet du reste des projets ;
- **Investissements contingents** : qui portent sur des projets faits conjointement, autrement dit, qui exige la réalisation simultanée de tous les projets appartenant à un même programme.<sup>3</sup>

L'avantage de cette classification est de faciliter la compréhension de la politique d'investissement de l'entreprise.

## 1.3 Paramètres caractéristiques d'un projet d'investissement

Un projet d'investissement est déterminé par six (06) paramètres caractéristiques : le capital investi, la durée du projet, la valeur résiduelle, les flux nets de trésorerie, le taux d'actualisation et la récupération du besoin en fonds de roulement (BFR).

### 1.3.1 Le capital investi ( $I_0$ )

Appelé également le coût du projet, c'est le montant des dépenses que doit supporter l'entreprise pour la réalisation de son projet d'investissement. Le capital investi désigne « *le*

---

<sup>3</sup> AYAD Naima, Politiques financières d'entreprise, [notes fournies dans le cours], Université Abderrahmane Mira, Bejaïa, 2019, p. 3-4.

montant total des dépenses initiales d'investissement que le promoteur engage jusqu'au démarrage effectif de l'exploitation de son projet ».<sup>4</sup>

En d'autres termes, le capital investi est le montant global de l'investissement ( $I_0$ ). Il regroupe toutes les dépenses engagées et décaissées dans la réalisation du projet jusqu'à sa mise en œuvre, il prend en compte principalement : les prix d'acquisition des immobilisations, les frais accessoires (frais de transport, de douane, d'installation, de formation du personnel...) et le besoin en fonds de roulement généré par le projet.

### 1.3.2 La durée du projet

La durée « n » représente la période pendant laquelle l'investissement prévu reste en exploitation (opérationnel) dans des conditions économiques acceptables.

L'estimation de la durée de l'investissement peut être délicate, car celle-ci peut être relative à :

- **La durée de vie technologique** : ou durée d'obsolescence, c'est la période durant laquelle le matériel fonctionne, c'est la période pendant laquelle il est utilisé avant d'être remplacé par un autre même s'il est encore en état de marche ;
- **La durée de vie technique** : qui correspond à la période de dépréciation causée par l'usure de l'équipement ;
- **La durée de vie comptable** : elle est déterminée en considérant la période d'amortissement de l'équipement (immobilisations constituant le projet) ;
- **La durée de vie du produit** : pendant cette période, le produit a un marché suffisant pour être rentable. Cette durée représente les phases du cycle de vie du produit : lancement, croissance, maturité, déclin.

En d'autres termes, la durée d'un projet est la période de réalisation de l'investissement pendant laquelle des bénéfices seront obtenus. Elle se détermine en prenant en compte la durée d'amortissement de l'investissement.

---

<sup>4</sup> AIS. F, BENNOUCHEN. R, Évaluation financière d'un projet d'investissement cas : SPA Général Emballage, Mémoire, Université Abderrahmane Mira, Bejaïa 2016, p. 8.

### 1.3.3 La valeur résiduelle

La valeur résiduelle est la valeur probable de négociation, ou la valeur vénale à la fin de la durée de vie économique des différents éléments investis lors de la réalisation d'un projet.

Cette valeur est une recette additionnelle qui doit être prise en compte la dernière année du projet. C'est la valeur de revente probable des immobilisations incluses dans le projet. La valeur résiduelle constitue un flux d'entrée de fonds qu'il conviendrait de prendre en compte en tant que flux net de trésorerie (ressource). Elle est toujours nette d'impôt. On distingue deux cas pour la détermination de la rentrée nette de trésorerie :

- **Le bien est revendu** : Le produit de cession encaissé donne lieu à la détermination d'une plus-value de cession, laquelle est soumise à l'impôt sur les bénéfices des sociétés (IBS).
- **Le bien est conservé** : C'est-à-dire, la cessation d'immobilisation à un autre projet succédant les premiers. Cette cession interne n'a pas d'incidence fiscale.

### 1.3.4 Les flux nets de trésorerie (Cash-flows)

Ils font référence aux revenus nets générés par le projet et ce en déduisant toutes les dépenses prévues des recettes.

Les cash-flows sont des excédents de recettes sur les dépenses qui peuvent être rattachées à un investissement, et nous pouvons les considérer comme étant une ressource qui permet à l'entreprise de s'autofinancer.

Il s'agit de la différence entre les revenus annuels encaissables et les dépenses annuelles décaissables générées par l'exploitation de l'investissement. Les flux nets de trésorerie sont appelés cash-flows. Ils sont censés être encaissés à la fin de chaque période.

Ils sont calculés grâce la formule suivante :

$$\text{Cash-flows} = \text{CA} - \text{Charges (dépenses) décaissables}$$

### **1.3.5 Le taux d'actualisation (t)**

Il s'agit du coût du capital engagé dans le projet. Sa valeur est déterminée en calculant le CUMP de l'ensemble des sources de financement, mais également en considérant le risque encouru (l'inflation...etc.).

C'est un taux qui correspond à la rentabilité attendue par l'ensemble des apporteurs de fonds de l'entreprise.

### **1.3.6 La récupération du BFR**

Le besoin en fonds de roulement dépend du niveau d'activité de l'entreprise. Il représente un capital de démarrage nécessaire au projet pour la prise en charge des exploitations.

Il est également lié aux dépenses en matières premières et aux salaires. Ce qui signifie que le BFR est généré à partir d'un décalage temporel entre les encaissements et les décaissements des flux physiques et monétaires liés aux activités courantes de l'entreprise.

À la fin du projet, les stocks sont liquidés, les créances clients sont recouvrées et les dettes fournisseurs sont réglées. Dans ce cas, le BFR est considéré comme étant récupéré.

En d'autres termes, le fonds de roulement comprend les capitaux nécessaires pour combler l'écart entre les dépenses déjà engagées par l'entreprise, et les recettes non réalisées.

## **2. Critères d'évaluation de la rentabilité d'un investissement**

L'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement est un instrument très utile à la prise de décision, généralement elle permet de mesurer les gains et les pertes attendues de ces projets. Cette deuxième partie sera donc consacrée aux différents critères de choix, premièrement dans un avenir certain puis dans un avenir incertain.

### **2.1 Critères de choix en avenir certain**

Dans la théorie financière, on retrouve trois critères de décision : la valeur actuelle nette, l'indice de profitabilité et le taux de rentabilité interne. Un quatrième critère vient compléter

cette liste : le délai de récupération du capital investi qui est inspiré des pratiques professionnelles.<sup>5</sup>

### 2.1.1 La valeur actuelle nette (VAN)

La VAN peut être déterminé par la différence entre la somme actualisée des cash-flows d'un projet d'investissement et le montant de l'investissement initial.<sup>6</sup>

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

Un projet d'investissement ne doit être mis en œuvre que si sa VAN est positive, plus la VAN est importante, plus le projet est rentable. Dans le cas où l'entreprise doit faire un choix entre plusieurs projets différents, elle doit choisir le projet ayant la VAN la plus importante.

### 2.1.2 L'indice de profitabilité (IP)

L'indice de profitabilité est le rapport entre la somme des cash-flows actualisés et le montant du capital investi. Ce critère est très proche de la VAN, il permet l'estimation des flux générés pour chaque dinar investi.<sup>7</sup>

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

En termes d'analyse, l'IP peut être supérieur ou inférieur à l'unité. Un projet est rentable lorsque son indice de profitabilité est supérieur à 1. L'entreprise doit accepter les projets pour lesquels l'IP est le plus élevé jusqu'à épuisement de la ressource sur laquelle pèse la contrainte.

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

Le TRI est le taux d'actualisation qui permet l'équivalence entre le montant du capital investi et la somme des cash-flows actualisés. Il représente le taux pour lequel la VAN est nulle.<sup>8</sup>

<sup>5</sup> RIVET Alain, op. cit., p. 137.

<sup>6</sup> Ibid., p. 139.

<sup>7</sup> Ibid., p. 140.

<sup>8</sup> Ibid., p. 140.

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

Plus le taux de rentabilité du projet est élevé plus celui-ci est rentable. Pour qu'un projet d'investissement soit réalisable, il faut que son TRI dépasse le taux de rendement minimum exigé par un investisseur rationnel. Ce taux est appelé alors le taux de rejet. Dans le cas de plusieurs projets de même taille et mutuellement exclusifs, on retient celui qui affiche le TRI le plus élevé.

#### 2.1.4 Le délai de récupération du capital investi (DR)

Il correspond à la durée nécessaire pour récupérer le flux total de liquidités initialement investi. Autrement dit, c'est le délai de recouvrement du capital investi.

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

Pour que le projet d'investissement soit accepté ou considéré acceptable, il faudrait que le délai de récupération soit inférieur à la durée de vie de l'investissement.

## 2.2 Critères de choix en avenir incertain

Nous avons décrit précédemment les méthodes les plus utilisées dans l'évaluation de la rentabilité des projets d'investissement. Ces méthodes peuvent être appliquées dans un avenir certain, puisque les cash-flows attendus sont estimés avec certitude.

Cependant, l'avenir économique est parfois source d'incertitude (baisse saisonnière de la demande, risque d'apparition de nouveaux concurrents, catastrophes naturelles, épidémies...etc.), cela a permis le développement de nouvelles méthodes pour faire face à ces incertitudes.<sup>9</sup>

Elles sont divisées en deux catégories, à savoir, les méthodes basées sur la théorie des jeux, autrement dit, l'avenir est absolument incertain et celles basées sur les probabilités, c'est-à-dire, l'avenir est aléatoire.

---

<sup>9</sup> Ibid., p. 142.



**2.2.1 Les méthodes basées sur la théorie des jeux**

Il existe différentes méthodes fondées sur la théorie des jeux (avenir d'incertitude absolue), chacune d'elles présente des avantages et des limites, et correspond en général à des caractéristiques multiples, qu'elles soient optimistes et non averses au risque ou au contraire pessimistes et présentent une aversion au risque.<sup>10</sup>

**a. Critères extrêmes**

Ils sont dits extrêmes car chaque décision correspond à des conséquences extrêmes.

- **Critère optimiste (Maximax)**

C'est le critère du décideur optimiste, on choisit pour chaque investissement la situation la plus favorable, non averse au risque qui privilégie le gain (au détriment de la sécurité). Autrement dit, parmi les investissements, on choisit celui dont la VAN est plus élevée.

- **Critère de Wald (Maximin)**

Le critère de Wald est fondamentalement un critère de prudence qui recommande de choisir la solution qui maximise le rendement minimum pour chaque décision. Ce critère est également appelé Maximin.

**b. Critères intermédiaires**

Pas aussi intenses que les critères extrêmes, les critères intermédiaires correspondent à des conséquences moyennes.

- **Critère de Savage (Minimax)**

Le critère de Savage suggère de choisir la solution qui minimise le maximum de regrets. Le regret correspond au manque à gagner résultant d'une décision. Il se mesure par la différence entre le gain obtenu avec cette décision et le gain obtenu par la meilleure décision possible.

---

<sup>10</sup> KÉHL Jacky, Les choix d'investissement, DUNOD, Paris, 2003, p. 63.

- **Critère de Laplace**

Le critère de Laplace est basé sur le calcul d'une moyenne arithmétique des revenus attendus pour chacun des états de la nature et recommande de choisir la stratégie avec la moyenne la plus élevée.

- **Critère de Hurwitz**

Ce critère détermine la décision qui maximise le résultat moyen. Celui-ci correspond à la moyenne pondérée des valeurs minimales et maximales des décisions.<sup>11</sup>

### 2.2.2 Les méthodes basées sur la prise en compte des probabilités

La démarche consiste généralement à construire des scénarios que l'on affecte d'une probabilité d'occurrence. Généralement, on construit un scénario central que l'on considère comme le plus probable et à partir de ce scénario, on construit les variantes.<sup>12</sup>

Sur la base des différents scénarios, nous déterminerons l'espérance mathématique, la variance et l'écart-type de la VAN.

- **L'espérance mathématique de la VAN**

L'espérance mathématique représente la moyenne des valeurs de la variable (VAN). Plus l'espérance mathématique est élevée, plus le projet est rentable.

Elle est représentée par [E(VAN)] et se calcule ainsi :

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

- **La variance de la VAN**

La variance est un critère de risque, plus la variance est élevée plus le risque l'est aussi. Elle est représentée par [V(VAN)] et se calcule comme suit :

---

<sup>11</sup> Ibid., p. 63–66.

<sup>12</sup> Ibid., p. 51.

$$V(VAN) = \sum_{i=1}^n V(CF) \times (1+t)^{-2i}$$

- **L'écart-type de la VAN**

L'écart-type est un indicateur qui nous renseigne sur la dispersion des valeurs de la VAN.

Il est donné par la relation suivante :

$$\sigma(VAN) = \sqrt{V(VAN)}$$

## Section 02 : La décision de financement

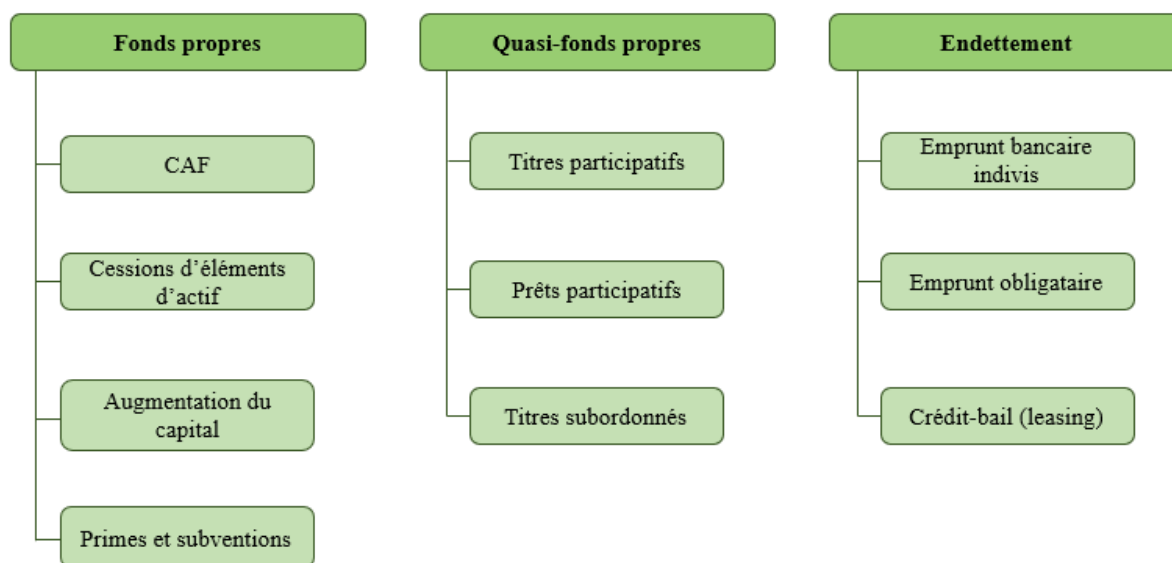
La politique financière d'une entreprise consiste à trouver les modes de financement adéquats. Le choix d'une source de financement représente un paramètre clé dans ses décisions de financement. En effet, le choix du mode de financement est essentiel pour la réalisation des objectifs fixés. Le mode choisi devra maximiser la valeur de l'entreprise tout en minimisant le coût de son capital.

Cette section sera consacrée à la présentation des différents modes de financement qui se divisent en trois grands axes, le financement par fonds propres, le financement par quasi-fonds propres et le financement par endettement. Nous allons également nous intéresser au coût du capital.

### 1. Les différents modes de financement

Pour financer leurs investissements, les entreprises ont le choix entre différentes sources de financement. Ces dernières sont classées en trois grandes catégories : financement par fonds propres, par quasi-fonds propres ou encore par endettements (figure 02).

Figure 02 : Les principales sources de financement



Source : Reproduit à partir de « Gestion financière », de BARREAU J, DELAHAYE J, DELAHAYE F, 14<sup>ème</sup> édition, Dunod, France, 2006, p. 360.

## 1.1 Financement par fonds propres

Dans une optique de solvabilité, l'autofinancement est le moyen idéal pour la croissance de l'entreprise car il ne remet pas en cause l'équilibre financier, il ne pèse pas sur le résultat du moment qu'il est a priori gratuit. Nous verrons par ailleurs qu'il peut parfois s'avérer insuffisant.<sup>13</sup>

### 1.1.1 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>14</sup>

« La CAF représente l'ensemble des ressources générées par l'entreprise, au cours de l'exercice, du fait de ses opérations courantes ».<sup>15</sup>

<sup>13</sup> RIVET Alain, op. cit., p. 185.

<sup>14</sup> DELAHAYE J, DELAHAYE F, Finance d'entreprise, 2<sup>ème</sup> édition, Dunod, Paris, 2009, p. 320.

<sup>15</sup> BARREAU J, DELAHAYE J, DELAHAYE F, Gestion financière, 13<sup>ème</sup> Dunod, France, 2004, p. 363.

Elle se calcule généralement selon les deux méthodes suivantes<sup>16</sup> :

- **Calcul de la CAF à partir du résultat net de l'exercice (méthode additive) :**

**CAF** = Résultat net de l'exercice + Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions – Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions + Charges exceptionnelles (en capital) – Produits exceptionnels (en capital) – Quotes-parts des subventions d'investissement.

- **Calcul de la CAF à partir de l'EBE (méthode soustractive) :**

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

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

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

$$\text{Autofinancement} = \text{CAF} - \text{dividendes}$$

L'autofinancement assure l'indépendance financière de l'entreprise, il accroît la capacité d'endettement de l'entreprise. En effet, l'autofinancement se traduit par l'augmentation des capitaux propres.

### 1.1.2 Les cessions d'éléments de l'actif immobilisé

Considéré comme des opérations de désinvestissement, elles représentent la valeur résiduelle marchande des investissements préalables utilisés pour le financement partiel des nouveaux projets. Les cessions d'éléments de l'actif immobilisé peuvent résulter de quatre (04) opérations :

<sup>16</sup> Ibid., p. 363.

- Le renouvellement des immobilisations qui engendre parfois la vente des biens renouvelés ;
- La nécessité d'utiliser ce procédé par l'entreprise qui se trouve dans l'obligation de céder certaines immobilisations (terrains, machines...) pour l'obtention de nouveaux capitaux ;
- La mise en œuvre d'une stratégie de recentrage qui consiste pour l'entreprise à céder des usines, des participations ou même des filiales non essentielles à son activité principale.

### **1.1.3 L'augmentation de capital**

On retrouve plusieurs modes d'augmentation du capital notamment la conversion des dettes, l'incorporation de réserves, les apports en nature et les apports en numéraire, cependant, la modalité la plus intéressante ici est l'augmentation du capital en numéraire car c'est la seule qui permet de créer de nouvelles ressources financières.

L'augmentation du capital se fait par la création de nouvelles actions ou de parts sociales ayant la même valeur nominale que les anciennes. Lors de ce processus, l'entreprise doit d'abord déterminer le montant qu'elle souhaite collecter, puis fixer le prix d'émission des nouvelles actions. Ce prix d'émission se situe entre deux bornes, il doit être supérieur ou égale à la valeur nominale et inférieur à la valeur de l'action ancienne avant l'augmentation du capital. Le prix d'émission dépend entre autres de la notoriété de l'entreprise et de sa perspective d'avenir, de l'état du marché financier et de la nature des actions émises.

### **1.1.4 Les primes et subventions**

Certaines primes et une partie des subventions des entreprises peuvent être considérées comme étant des fonds propres dans la mesure où elles restent définitivement acquises par l'entreprise. On retrouve :

- Les primes accordées aux créateurs d'entreprises artisanales ou industrielles ;
- Les primes d'aménagement du territoire ;
- Les subventions d'équipements.

## **1.2 Financement par quasi-fonds propres**

Le financement par quasi-fonds propres regroupe principalement les titres participatifs, les prêts participatifs et les titres subordonnés.

### **1.2.1 Les titres participatifs**

L'émission des titres participatifs, aussi appelé titres de créances est propres aux sociétés du secteur public et aux sociétés coopératives.

Les titres participatifs sont considérés comme étant des créances de dernier rang, ce qui fait qu'ils ne sont remboursables qu'en cas de liquidation de la société ou d'expiration d'un délai supérieur à 7 ans. Les titres participatifs sont les dernières créances à être remboursés. Leur rémunération se compose de deux parties, une fixe et une variable, basée sur le niveau d'activité et le résultat de l'entreprise.

### **1.2.2 Les prêts participatifs**

Différents des titres participatifs, les prêts participatifs sont généralement destinés aux PME (petites et moyennes entreprises) qui souhaitent augmenter leur capacité d'endettement et améliorer leur structure financière.

Les prêts participatifs sont accordés par des établissements de crédit et peuvent être assortis d'une clause de participation au résultat, ce sont des créances de dernier rang assimilés à des capitaux propres.

### **1.2.3 Les titres subordonnés**

Les titres subordonnés sont des sortes d'obligations dont le remboursement ne peut être effectué qu'après désintéressement de tous les autres créanciers (à l'exception des détenteurs de titres et de prêts participatifs). Ils sont assimilés à des fonds propres et ne peuvent donc être émis que par les sociétés de capitaux.

Il existe deux types de titres subordonnés, des titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI) et des titres subordonnés remboursables (TSR), les premiers s'apparentent à des titres de rente du moment qu'aucun remboursement n'est prévu, les deuxièmes quant à eux se

rapprochent plus des obligations. Le taux de rendement de ces titres est légèrement supérieur à celui des obligations classiques en raison des risques plus grands qu'ils présentent.

### **1.3 Financement par endettement**

Le financement par endettement constitue un complément du financement par les capitaux propres. On distingue principalement les emprunts classiques auprès des établissements de crédit, les emprunts auprès du public (emprunt obligataire) et le crédit-bail (le leasing).<sup>17</sup>

#### **1.3.1 Les emprunts auprès des établissements de crédit**

Les entreprises ont un large choix entre les différents concours que propose la plupart des banques, ces emprunts se différencient par leur durée, leurs modalités de remboursement, leurs conditions de remboursements, leur taux d'intérêt et leurs garanties. Parmi eux on retrouve :

- **Le prêt**

Le prêt est un capital mis à la disposition des entreprises pour des sociétés qui s'engagent à le rembourser en fonction de clauses prédéterminées. Un prêt est caractérisé par :

- **Le montant :** lorsqu'un prêt a été sollicité par une entreprise pour le financement de son investissement, le montant du prêt est généralement de l'ordre de 70 % du montant de l'investissement.
- **La durée :** la durée d'un prêt doit être déterminée en fonction de la durée de vie de l'élément financé. Elle est comprise entre 2 et 5 ans pour les prêts à court et moyen termes et elle est supérieure à 5 ans lorsqu'il s'agit d'un prêt à long terme.
- **Le taux :** le taux d'un prêt est fixé par les établissements émetteurs, il peut être fixe ou variable.
- **Les modalités de remboursement :** on distingue deux modalités, les versements échelonnés et le remboursement in-fine.
- **Les garanties exigées :** hypothèques, nantissement, cautions...etc.

---

<sup>17</sup> Ibid., p. 370.



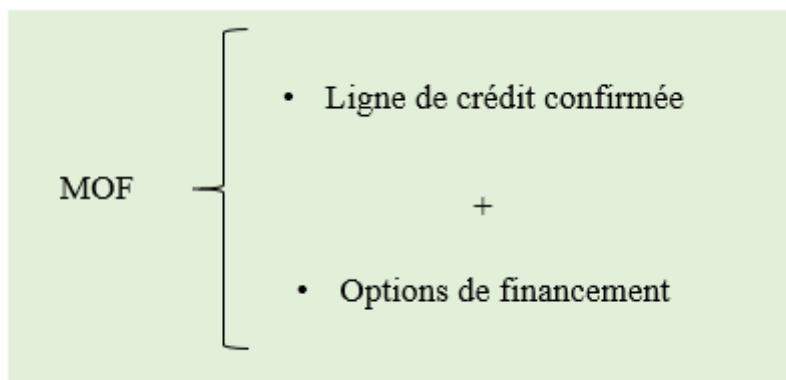
- **La ligne de crédit :**

La ligne de crédit est considérée comme étant un plafond de crédit mis à disposition de l'entreprise, cette dernière peut l'utiliser selon ses besoins, en totalité ou par fractions. C'est un crédit dit « revolving » c'est-à-dire qu'il se reconstitue au fur et à mesure des remboursements.

- **Les facilités à options multiples**

La « multi option facility » (MOF) qui en français peut se traduire par « facilités à options multiples) est une ligne de crédit confirmée assortie d'options de financement.

**Figure 03 :** Les facilités à options multiples



**Source :** Reproduit à partir de « Gestion financière », de BARREAU J, DELAHAYE J, DELAHAYE F, 14<sup>ème</sup> édition, Dunod, France, 2006, p. 369.

Les options de financement liées à la MOF constituent des possibilités de crédit supplémentaires aux quelles les entreprises peuvent faire appel. On retrouve parmi elles :

- **Les avances bancaires :** les entreprises peuvent avoir recours à des avances bancaires d'une durée allant de 1 à 6 mois lorsque la situation du marché financier et la concurrence entre les banques leur permettent d'espérer des conditions plus favorables que celles de la MOF ;
- **Les émissions de billets de trésorerie ;**
- **Les tirages à très court terme :** leur durée est de moins de 10 jours, ces tirages sont destinés à assurer le relais entre le remboursement d'un crédit et son renouvellement.

Ainsi, la MOF permet de garantir aux entreprises un crédit à des conditions prédéterminées et procure des situations plus avantageuses.

### 1.3.2 L'emprunt obligataire

*« L'emprunt obligataire est un emprunt de montant élevé, divisé en fractions égales appelées obligations proposées au public par l'intermédiaire du système bancaire. »<sup>18</sup>*

L'emprunt obligataire est un emprunt auprès du public, seules les sociétés de capitaux peuvent émettre des obligations, il s'agit d'un montant élevé divisé en fractions égales appelées obligations.

En effet, l'entreprise n'est pas financée par un seul prêteur mais par l'ensemble des investisseurs qui ont acheté les obligations émises.

### 1.3.3 Le crédit-bail

*« Le contrat de 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>19</sup>*

Il s'agit donc, d'un contrat de location avec option d'achat où le locataire paie des loyers et achète à la fin du bail le bien pour une faible somme.

Le contrat ne peut être résilié pendant la période irrévocable qui correspond, en général, à la durée fiscale d'amortissement.

Au terme de la période irrévocable, l'entreprise a le choix entre :

- Lever l'option d'achat et devenir propriétaire du bien ;
- Prolonger le contrat de location ;
- Restituer le bien.

## 2. Le coût de financement de l'entreprise

Le financement de l'entreprise repose sur deux formes : fonds propres et dettes. Chaque source de financement génère un coût différent de l'autre. La moyenne de ces deux coûts (coûts des fonds propres et coût de la dette) représente le coût du capital. Nous présenterons dans cette partie les principaux modèles du calcul de ces coûts.

---

<sup>18</sup> Ibid., p. 372.

<sup>19</sup> Ibid., p. 378.

**2.1 Définition du coût du capital**

Le coût du capital est le coût des ressources engagées par l'entreprise qui correspond au coût des fonds propres et au coût de la dette. Pour le premier, c'est le taux de rentabilité exigé par l'actionnaire pour acheter et conserver les titres de l'entreprise. Pour le deuxième, c'est le taux réclamé par l'investisseur pour prêter à une entreprise compte tenu de ses risques.

Les capitaux apportés par les actionnaires et les prêteurs doivent être rémunérés afin que ce soit plus facile pour l'entreprise d'attirer des capitaux et pouvoir saisir les nouvelles opportunités commerciales rentables qui se présentent à elle. La recherche du moindre coût est donc primordiale.<sup>20</sup> On considère généralement que le projet doit dégager une rentabilité au moins égale au coût moyen de financement, c'est-à-dire au coût du capital.

Théoriquement, le coût du capital dépend du niveau de risque relatif à l'actif économique, souvent difficile à appréhender, on le détermine à partir d'un calcul comptable. Le capital dont disposent les entreprises pour financer leurs investissements provient de différentes sources : capitaux propres, emprunt, subvention...etc. Le coût du capital est la moyenne arithmétique pondérée des coûts des différents financements auxquels l'entreprise fait appel.

Le coût du capital sert de taux d'actualisation dans de nombreuses situations, parmi elles on retrouve l'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement, la détermination de la valeur d'une entreprise sur la base des flux futurs actualisés...etc. ce qui fait que les conclusions ne seront pas les mêmes selon le niveau du coût du capital car un coût du capital élevé se traduit par une diminution de la valeur attribuée à l'entreprise et qui conduit donc au rejet du projet. L'entreprise cherche à minimiser le niveau des risques ce qui se traduit par un abaissement du coût du capital. En effet, théoriquement, le niveau du coût du capital est l'expression du niveau de risque supporté par l'entreprise. Ce niveau de risque conditionne l'exigence de rentabilité des actionnaires et des créanciers : lorsque le risque augmente, la rentabilité exigée (le coût du capital) augmente, et inversement.

---

<sup>20</sup> VIZZAVONA Patrice, Gestion financière, BERTI, Alger, 2004, p. 80.

## 2.2 Le coût des capitaux propres

La détermination du coût des capitaux propres n'est pas aisée car il est lié aux rendements que les actionnaires espèrent tirer compte tenu du niveau de risque qu'ils encourent. La formule utilisée pour l'estimation de ce coût est celle du MEDAF (Modèle d'Equilibre des Actifs Financiers), soit :

$$K_c = R_f + \beta (E [R_m] - R_f)$$

## 2.3 Le coût de l'emprunt

Le coût d'un emprunt représente le taux de revient calculé en tenant compte des économies d'impôt réalisées sur les intérêts. Sinon sur les amortissements des primes de remboursement et des frais d'émission. On distingue les emprunts classiques (indivis) et les emprunts obligataires. Pour les emprunts classiques, les intérêts constituent la seule rémunération du prêteur et donc, le taux de l'emprunt avant impôt est égal au taux nominal et ne nécessite aucun calcul. Pour l'emprunt obligataire, on applique le même raisonnement en tenant compte des frais d'émissions et des primes de remboursement de l'emprunt.<sup>21</sup>

Le coût de l'emprunt est calculé moyennant la formule qui suit :

$$D = \sum_{i=1}^n \frac{R_{Bi} + F_{Fi} (1-t)}{(1+T_a)^i}$$

## 2.4 Le coût moyen pondéré du capital CMPC

Le coût moyen pondéré du capital suppose le calcul des coûts des différentes sources de financement. Il est égal à la moyenne pondérée du coût des fonds propres et des dettes financières en fonction de la proportion de chaque ressource de financement dans le capital de l'entreprise.

---

<sup>21</sup> DELAHAYE Jaqueline, DELAHAYE Florence, Finance d'entreprise : manuel et application, DUNOD, France, 2009, p. 289-293.

Le CMPC est donné par l'équation<sup>22</sup> :

$$K_A = k_c \frac{C}{C+D} + k_d (1 - T) \frac{D}{C+D}$$

## Conclusion

Il est primordial pour l'entreprise avant toute décision d'investissement d'effectuer une étude au préalable, qui consiste tout d'abord en l'étude de la rentabilité du projet d'investissement, pour ensuite procéder au choix du mode de financement adéquat et adapté.

Ce chapitre a été l'occasion de mettre en exergue, dans un premier temps, les critères de choix et d'évaluation des projets d'investissement en avenir certain et en avenir incertain. Puis dans un second temps, les différents modes de financement dont dispose l'entreprise et des différents coûts qui découlent de ce financement.

Cependant, l'existence d'une multitude de modes de financement impose à l'entreprise d'être extrêmement prudente quant à leur utilisation. Il est de ce fait impératif de sélectionner les sources qui correspondent le mieux à ses besoins spécifiques et de choisir le mode de financement le moins coûteux. C'est ce que nous allons traiter dans le chapitre qui suit.

---

<sup>22</sup> MOURGUES Nathalie, financement et coût du capital de l'entreprise, édition economica, France, 1993, p. 79.



***Chapitre II : La politique financière  
de l'entreprise***

**Introduction**

La politique financière d'une entreprise représente l'ensemble des pratiques mises en œuvre dans le but d'appréhender les flux financiers qui la traversent et d'influer sur eux dans le sens voulu. Elle permet aux entreprises de hiérarchiser leurs priorités lors de la prise de décision et de la définition des objectifs.

Pour ce faire l'entreprise dispose de plusieurs outils indispensables à une bonne prise de décision concernant la couverture de ses différents besoins tout en veillant à maximiser sa valeur et c'est ce que nous allons traiter dans ce chapitre.

Premièrement nous allons voir ce qu'est une politique financière de l'entreprise ainsi que les différents besoins de financement que cette dernière rencontre au cours de son activité, ensuite nous allons nous intéresser aux différents critères nécessaires à une bonne prise de décision quant au choix d'un mode de financement. Enfin, nous allons procéder à la présentation du plan de financement qui est un outil indispensable dans la politique de financement.

**Section 01 : Notions de base de la politique financière**

La politique financière de l'entreprise consiste en la prise de différentes décisions afin de maximiser la création de valeurs aux pourvoyeurs de fonds spécialement les actionnaires, bien que le plus souvent, cet objectif peut être ramené à un but plus simple, le maintien de la valeur de l'entreprise.

Dans cette section, nous allons dans un premier lieu procéder à la définition de la politique financière puis à la détermination des différents besoins de financement que peut éprouver une entreprise. Nous allons également nous intéresser à la politique de dividendes et aux différentes modalités de remboursement d'emprunts dont dispose une entreprise.

**1. Définition de la politique financière**

La politique financière n'est envisagée qu'à l'intérieur du cadre, plus large, de la politique générale de l'entreprise et de sa stratégie. Son étude doit porter sur la recherche et l'optimisation des moyens afin d'atteindre les objectifs indiqués par la politique générale.

Les décisions mises en œuvre ont trait aux actes financiers qui engagent l'avenir de l'entreprise sur le long ou le moyen terme. On retrouve d'une part les dépenses et de l'autre les ressources.

Les dépenses d'une entreprise résultent d'opérations courantes et d'opérations qui, par leurs caractères stratégiques ou tactiques, méritent une étude approfondie.

L'investissement est le moyen de création de valeur le plus avantageux grâce à sa nature et son ampleur, c'est également la variable qui fait courir le plus de risque à l'entreprise lorsqu'il ne s'agit pas d'un simple renouvellement d'un actif productif. L'investissement est donc une variable clé dont l'application ne doit pas être improvisée.

Enfin, on retrouve certaines contraintes de l'exploitation courante dans l'entreprise qui engendrent des besoins de financement stables, ces derniers ne peuvent être couverts uniquement par les encaissements des ventes et donc, il est nécessaire de prévoir leur évolution à moyen terme.

Les ressources financières quant à elles, nécessaires au financement des besoins à long terme ne sont pas neutres sur la valeur de l'entreprise. En effet, sur le plan théorique, l'entreprise dispose d'un large choix d'opportunités de financement longs, notamment l'autofinancement, les financements externes et les financements par quasi-fonds propres.<sup>23</sup>

## **2. Les besoins de financement**

De la phase de création à celle de développement ou de croissance, l'activité de l'entreprise engendre des besoins de financement. En effet, l'entreprise doit d'abord acquérir des machines de production, acheter des marchandises ou des matières premières, rémunérer ses employés...etc. avant de passer à la vente des marchandises, des produits ou des services. Il existe donc un décalage dans le temps, entre les dépenses et les recettes, qui détermine les besoins de financement de l'entreprise.

---

<sup>23</sup> RIVET Alain, op. cit., p. 137



### **2.1 Investissement**

Comme préalablement définis, l'investissement est un processus qui engage durablement l'entreprise. C'est un engagement qui nécessite une dépense initiale dans le but de dégager des flux financiers futurs dont la somme est supérieure à la dépense initiale.

La politique d'investissement conditionne le développement futur de l'entreprise, elle est la traduction concrète des stratégies générales adoptées par la direction. On retrouve plusieurs types d'investissement correspondant à des stratégies différentes. Une fois le type d'investissement définis, l'entreprise doit procéder à l'étude financière de son projet et après avoir déterminé le taux d'actualisation nécessaire, l'entreprise peut effectuer les calculs destinés à évaluer la rentabilité du projet.

Évaluer la rentabilité d'un projet d'investissement consiste à effectuer une comparaison entre les gains futurs actualisés et le capital investi. On ne peut accepter un investissement que lorsque les gains attendus sont supérieurs au capital investi. Mais on note que tous les investissements susceptibles d'être réalisés par l'entreprise ne peuvent faire l'objet d'un calcul de rentabilité du moment que pour ce faire, ce calcul exige que les gains attendus puissent être évalués avec une précision suffisante, ce qui est possible pour les investissements productifs (techniques et financiers) dont l'impact sur le chiffre d'affaires et les coûts est mesurable.<sup>24</sup>

### **2.2 Le besoin en fonds de roulement (BFR)**

Grace à l'observation du cycle d'exploitation d'une entreprise et de son activité, nous constatons que l'entreprise engendre des besoins de financements qui peuvent être considérés comme permanents grâce à leur reproduction périodique. Selon l'approche traditionnelle, le rôle du fonds de roulement est de financer ces besoins, dits besoins en fonds de roulement.

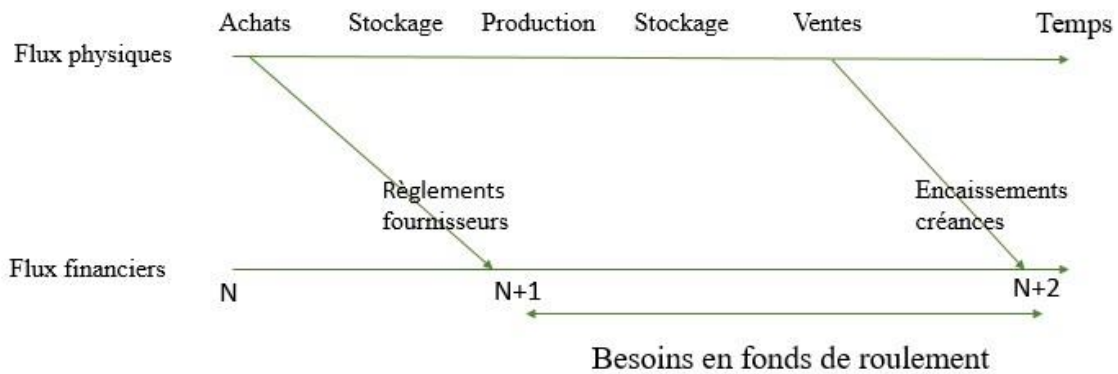
Les besoins en fonds de roulement (BFR) naissent des décalages temporels qui existent dans le cycle d'exploitation et de leur reproduction d'un cycle à l'autre.

En partant du postulat que le cycle d'exploitation est le résultat de flux physiques et financiers, on constate donc que les besoins en fonds de roulement surviennent suite aux décalages constatés entre ces deux catégories de flux.

---

<sup>24</sup> DELAHAYE J, DELAHAYE F, Finance d'entreprise, op. cit., p. 281-283.

Figure 04 : Les besoins de financement engendrés par le cycle d'exploitation.



Source : reproduit à partir de « gestion financière : analyse et politique financière de l'entreprise », par RIVET Alain, édition ellipses, France, 2003, p. 27.

Le décalage entre le règlement des fournisseurs et l'encaissement des ventes crée des besoins de financement, et comme ce décalage survient d'un cycle à l'autre, on considère que ces besoins sont stables ou permanents et doivent donc être financés par des capitaux stables. Le fonds de roulement représente le financement naturel de ces besoins, il est constitué de la différence entre les capitaux permanents et les actifs immobilisés (comme on peut le calculer en retranchant les actifs circulants des dettes à court terme).

On déduit alors la formule de calcul du BFR suivante :

$$\text{BFR} = (\text{ACE} + \text{ACHE}) - (\text{DE} + \text{DHE})$$

Le besoin en fonds de roulement est formé de deux composantes, le besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) et le besoin en fonds de roulement hors exploitation (BFRHE).

Provenant de la différence entre les besoins de financement d'exploitation et les ressources d'exploitation, les besoins en fonds de roulement d'exploitation représentent la composante la plus importante du BFR de par leur liaison directe au chiffre d'affaires. En effet, lorsque ce dernier augmente, les BFRE augmente sensiblement dans les mêmes proportions, en revanche la diminution de celui-ci n'entraîne pas nécessairement instantanément la diminution des BFRE dans les mêmes proportions.

On note la formule suivante :

$$\mathbf{BFRE} = \text{Actif circulant d'exploitation} - \text{passif circulant d'exploitation}$$

Le BFRHE quant à lui est une composante généralement mineure du BFR, il peut être très variable d'un exercice à l'autre et il représente les autres composantes de créances et de dettes financières.<sup>25</sup>

$$\mathbf{BFRHE} = \text{Actif circulant hors exploitation} - \text{dettes hors exploitation.}$$

### 2.3 Politique de dividendes

La distribution des dividendes revient à priver l'entreprise d'une partie plus ou moins considérable de son autofinancement, mais il ne faut tout de même pas omettre le fait que la distribution des dividendes permet d'assurer la stabilité de la rémunération des capitaux placés par les actionnaires.

En apparence, on peut attendre de la politique des dividendes la réalisation d'un compromis entre les besoins de l'entreprise, notamment l'autofinancement nécessaire à la réalisation des investissements, et le besoin des actionnaires qui est nul autre que la rémunération de leurs placements. Assurément, les actionnaires qui accepteraient de renoncer aux dividendes pourraient, plus tard, retirer une valorisation de leur placement plus importante sous forme de plus-value. Mais, cette dernière est trop aléatoire pour les associés non intégrés

---

<sup>25</sup> RIVET Alain, op. cit., p. 27-30.

à la gestion de la firme, ce qui est souvent le cas dans les grandes entreprises et donc, les entreprises cotées ne peuvent se passer de la distribution des dividendes que dans les cas extrêmes.

Il faut aussi noter que la politique de dividendes ne signifie pas seulement la distribution de dividendes, en effet, l'entreprise peut recourir à plusieurs formes comme la distribution d'actions gratuites, ce qui signifie la distribution d'une partie de ses réserves, ou encore fractionner son capital par la diminution du nominal d'un titre, et le rachat d'une partie de ses actions. Toutefois, ces opérations sont rares et ne sont pas motivées par la finalité de la rémunération des actionnaires.

On distingue souvent deux possibilités concernant la nature de la politique de dividendes, en effet, cette dernière peut être passive, c'est-à-dire déterminée par les autres aspects de la politique financière tels que la politique d'investissement ou de financement, comme elle peut être active, c'est-à-dire ayant sa propre finalité qui serait indépendante de la politique d'investissement.<sup>26</sup>

## **2.4 Remboursement d'emprunts**

Le remboursement des dettes étant inévitable, il est recommandé d'établir un échéancier de celles-ci à partir des tableaux d'amortissement des emprunts. Cet échéancier dépend des modalités de remboursement. Les trois principaux modes de financement sont : le remboursement par amortissement constant, le remboursement par annuité constante et le remboursement in fine.

### **a. Remboursement par amortissement constant**

Cette modalité consiste à rembourser le même montant. L'annuité totale comporte deux parties, une partie fixe qui représente l'amortissement de l'emprunt et la partie variable représente les intérêts dûs.

L'élaboration du tableau d'amortissement ne pose pas de problème particulier si ce n'est le calcul préalable de l'amortissement nécessaire à l'évaluation de l'annuité. L'amortissement

---

<sup>26</sup> Ibid., p. 163.

étant constant, et les intérêts décroissants au fur et à mesure des remboursements, l'annuité est dégressive.

L'annuité et l'amortissement se calculent de la manière suivante :

$$\text{Annuité} = \text{Amortissement de l'emprunt} + \text{Intérêt}$$

$$\text{Amortissement de l'emprunt} = \frac{\text{Montant de l'emprunt}}{\text{Durée de l'emprunt}}$$

Comme le montant de l'intérêt se calcule sur la base du montant du capital restant à rembourser, le montant de l'intérêt va diminuer avec le temps. Le plan d'amortissement de l'emprunt se présente donc comme suit :

**Tableau 01 : Plan d'amortissement d'un emprunt**

Année	Capital de début de période	Intérêt	Amortissement	Annuité	Capital restant dû
1					
2					
...					
n					

Source : reproduit à partir de « gestion financière : analyse et politique financière de l'entreprise », par RIVET Alain, édition ellipses, France, 2003, p. 197.

**b. Remboursement in fine**

Il est possible pour une entreprise d'émettre un emprunt obligataire dont le remboursement intégral se fera à la fin de sa durée de vie (in fine). Dans ce cas, elle supportera annuellement la charge des intérêts (service de coupon) sur la totalité du capital emprunté. En contrepartie, sa trésorerie ne sera pas grevée par des prélèvements successifs.

Le remboursement in fine d'emprunt ne se pratique pas en cas d'emprunts indivis. Cependant, les établissements prêteurs peuvent consentir des différés de remboursement de plusieurs mois.

**c. Remboursement par annuité constante :**

Peu importe la méthode de remboursement, le montant nominal de l'emprunt souscrit au début est égal à la somme actualisée au taux d'intérêt nominal des flux d'annuités.

Mathématiquement, cela s'écrit :

$$\text{Annuité constante} = \text{emprunt} \frac{i}{1-(1+i)^{-n}}$$

**Section 02 : Politique de financement**

L'entreprise dispose d'une multitude d'opportunités de financement auxquelles elle peut faire recours afin de couvrir ses différents besoins tout en veillant à maximiser sa valeur.

Le choix des modes de financement de l'entreprise est sans aucun doute une décision clé dans la gestion financière de l'entreprise. En effet, un mauvais choix de financement pourrait entraîner des risques irréparables car le dosage des dettes et des capitaux propres choisis pour le financement de ses besoins doit permettre la maximisation de la valeur de l'entreprise. Il s'agit là d'enjeux majeurs de toute politique financière de l'entreprise.

**1. Le choix d'un mode de financement**

Le choix d'une modalité de financement est fait sur la base de deux principales considérations, l'analyse du risque et l'analyse des coûts. En effet, Lors du choix de la source de financement à retenir l'entreprise doit vérifier si ce choix n'impliquerait pas un risque de perte d'autonomie. De plus, il est également nécessaire de vérifier que ce choix respecte la règle de l'équilibre financier minimum.

Dans cette partie, nous allons procéder à la présentation des différents principes sur lesquels se base une entreprise pour prendre une décision sur le mode de financement à choisir.

**1.1 Les principes de base de choix d'un mode de financement**

Le choix du mode de financement se base sur les principes suivants :

**1.1.1 L'équilibre financier**

L'équilibre financier d'une entreprise se caractérise par sa capacité à maintenir sa trésorerie proche de zéro. En effet, un suréquilibre financier chronique traduit une incapacité à utiliser pleinement sa structure et un certain manque de dynamisme. Dans ce cas, on parle de trésorerie oisive qui doit être orientée vers des projets plus ambitieux.

Par ailleurs, un déséquilibre financier récurrent est coûteux pour l'entreprise, Ainsi, l'insuffisance de rentabilité des projets peut potentiellement être la résultante d'un mauvais choix en matière d'investissement. Dans certains cas, il révèle une faiblesse de la rentabilité. Dans d'autres cas, il traduit un défaut d'harmonisation des rythmes d'encaissement et de décaissement.<sup>27</sup>

Aussi, plusieurs principes doivent être pris en compte lors du choix des modes de financement :<sup>28</sup>

- **Le respect de l'équilibre financier minimum** : ce principe impose à l'entreprise de financer ses emplois stables par des ressources durables. En effet, la rentabilité des projets d'investissement est étalée dans le temps, financer de tels projets à l'aide de crédits à court terme est particulièrement risqué.

- **Règle de l'endettement maximum** : qui consiste à porter un intérêt particulier au ratio d'autonomie financière qui doit être supérieur à 1. En effet, le montant de l'endettement ne doit pas excéder celui des capitaux propres.

$$\text{Ratio d'autonomie financière} = \frac{\text{Capitaux propres}}{\text{dettes financières}}$$

- **Règle de la capacité de remboursement** : qui consiste à calculer le ratio de la capacité de remboursement, qui ne doit pas dépasser 3 ou 4.

$$\text{Ratio de la capacité de remboursement} = \frac{\text{Dettes financières}}{\text{CAF}}$$

<sup>27</sup> LEGROS Georges, Finance d'entreprise, 3<sup>e</sup> édition, DUNOD, France, 2018, p. 70.

<sup>28</sup> DELAHAYE J, DELAHAYE F, op. cit., P 363-364.

- **Règle de la CAF minimum** : qui stipule que tout investissement doit être financé en partie par les moyens propres de l'entreprise.

Ces contraintes de financement ont pour objet de limiter le risque financier et de s'assurer de la capacité de l'entreprise à faire face à son endettement.

### **1.1.2 Le risque financier**

La politique financière adoptée par l'entreprise implique inévitablement la prise en compte de risques financiers. En effet, contrairement à l'autofinancement dont le coût est nul, l'emprunt peut s'avérer extrêmement coûteux à l'entreprise. Cette dernière devra rembourser chaque année une partie du capital emprunté (l'amortissement de l'emprunt) mais devra également s'acquitter d'un intérêt. L'entreprise doit donc prendre en compte la contrainte de l'emprunt tout en prêtant attention à sa rentabilité.

### **1.1.3 L'effet de levier**

L'effet de levier désigne l'utilisation de l'endettement dans le but d'augmenter la capacité d'investissement d'une entreprise. Le flux représente une fonction du flux d'exploitation et la mise en fonds propres représente une fonction de l'investissement. Le taux de rendement interne des fonds propres est donc en fonction du TRI de l'investissement. D'un point de vue général, la rentabilité financière dépend de la rentabilité économique.

On considère un effet de levier positif lorsque le coût de l'endettement est inférieur à la rentabilité économique, on constate une rentabilité financière supérieure à la rentabilité économique et ce, d'autant plus que l'endettement est fort au regard des capitaux propres.

Un effet de levier négatif se caractérise quant à lui par un coût d'endettement supérieur à la rentabilité économique, on obtient donc une rentabilité financière inférieure à la rentabilité économique et ce, d'autant plus que l'endettement est fort au regard des capitaux propres.

D'ailleurs, toute variation de la rentabilité économique se produit plus que proportionnellement sur la rentabilité financière, à la baisse comme à la hausse, et ce, d'autant plus que l'endettement est fort. Lorsqu'une entreprise s'endette, en cas d'effet de levier positif, elle accroît sa rentabilité financière mais la rend également plus vulnérable, plus risquée et plus



sensible aux turbulences sur la rentabilité économique. A une bonification sur la rentabilité correspond une majoration du risque.<sup>29</sup>

#### **1.1.4 Le coût de financement**

Lorsque l'entreprise dispose de plusieurs opportunités de financement, le choix des modes de financement est effectué en fonction des coûts associés à chacun d'eux, et des risques liés à leurs modalités.

### **1.2 Les critères de choix des modes de financement**

Les critères étudiés seront les taux actuariels, la valeur actuelle nette ajustée, le taux interne de rentabilité des fonds propres et les flux monétaires annuels équivalents.

#### **1.2.1 Les taux actuariels**

Le taux actuariel d'un financement est le taux d'actualisation pour lequel il y a égalité entre les encaissements et les décaissements qui lui sont associés. Selon ce critère, l'entreprise opte pour le financement dont le taux actuariel est le plus faible.<sup>30</sup>

#### **1.2.2 La valeur actuelle nette ajustée**

La valeur actuelle nette ajustée représente la somme de la VAN de base et de la VAN du financement, sachant que la VAN de base est la VAN de l'investissement en considérant un financement exclusif par fonds propres, c'est-à-dire en actualisant au coût des fonds propres selon le modèle d'évaluation des actifs financiers.

La VAN ajustée considère simultanément les effets de l'investissement et ceux de son financement sur la valeur de l'entreprise, quant à la VAN du financement, c'est une actualisation des flux de financement au taux normal auquel l'entreprise s'endette. Les flux de financement correspondent à ceux isolés pour calculer le taux actuariel d'un mode de financement. Lorsque le financement réservé à un projet correspond à un taux actuariel inférieur au taux normal auquel l'entreprise s'endette, la VAN ajustée sera supérieure à la VAN de base.

---

<sup>29</sup> LEGROS Benjamin, LEGROS Georges, *Stratégie financière des groupes*, édition Ellipses, France, 2015, p. 132.

<sup>30</sup> LEGROS Georges, *Finance d'entreprise*, op. cit., p. 71.

Ce critère sera privilégié lorsque la non-séparabilité des décisions d'investissement et de financement est assurée.

La technique de la VAN ajustée permet de traiter les investissements à taux actuariel préférentiels ou entraînant une modification de la structure financière et donc des conditions de pondération propre au coût du capital.

Cependant il est possible de substituer à la VAN ajustée, un ajustement sur le taux d'actualisation. La VAN de l'investissement se calcule en utilisant le coût du capital spécifique au projet d'investissement et non le coût du capital de l'entreprise selon la méthode traditionnelle. On considère cette technique comme étant complexe dans la mesure où elle nécessite de faire évoluer les coefficients de pondération année après année car le rapport entre les dettes financières et les capitaux propres spécifiques à un projet n'est que rarement stable sur une durée de rente étudiée.<sup>31</sup>

### **1.2.3 Le taux interne de rentabilité des fonds propres**

Également appelé le taux interne de rentabilité de projet après financement, il représente le taux d'actualisation pour lequel les mises en fonds propres égalent aux flux monétaires nets.

Il y a égalité entre le taux interne de rentabilité des fonds propres et le taux interne de rentabilité de l'investissement lorsque l'entreprise finance son investissement intégralement avec des fonds propres.<sup>32</sup>

## **2. Le plan de financement**

Le plan de financement et d'investissement représente un outil de synthèse de la politique financière à long terme. Il permet de retracer sur une période allant de trois à cinq ans, l'évolution des besoins et des ressources d'une entreprise et s'attache à déterminer leur équilibre en fin de période. C'est donc un outil de décision construit comme le tableau de financement, il se différencie seulement par son approche prévisionnelle pluriannuelle.

Son objectif est d'assurer l'équilibre financier futur de l'entreprise en s'assurant que les nombreuses décisions d'investissement et de financement prises n'entraîne pas une évolution non voulue et non maîtrisée de l'équilibre financier. Le plan de financement permet de s'assurer

---

<sup>31</sup> LEGROS Benjamin, LEGROS Georges, *Stratégie financière des groupes*, op. cit., p. 130-131.

<sup>32</sup> LEGROS Georges, *Finance d'entreprise*, op. cit., p. 73.

que les décisions de la politique générale n'auront pas un effet défavorable sur la solvabilité structurelle de la firme dans le futur.<sup>33</sup>

### **2.1 Éléments de définition**

Le plan de financement est un document prévisionnel pluriannuel, établis pour une durée de trois à cinq ans qui regroupe les ressources durables dont disposera l'entreprise pour chacune des années considérées et des emplois stables auxquels elle devra faire face pendant ces mêmes années. En principe, le plan de financement est établi pour l'ensemble des activités de l'entreprise, son établissement suppose la formulation d'hypothèses d'activité forcément affectées d'incertitude, ce qui oblige à considérer son contenu avec une certaine prudence. Il permet également d'apprécier les incidences monétaires des décisions d'investissement et de financement à long terme.<sup>34</sup>

### **2.2 Missions et objectifs du plan de financement**

Le plan de financement représente le document de synthèse prospectif qui présente l'ensemble des ressources possédées par une entreprise destinées à la couverture de ses besoins futurs de trésorerie sur une période déterminée.

La planification financière consiste à comparer les ressources financières de l'entreprise aux emplois auxquels elle doit être en mesure de faire face dans le futur. Cette planification est élaborée à partir d'une démarche de planification générale construite dans le cadre de la stratégie élaborée par la direction générale. La planification financière permet d'arbitrer entre les exigences d'investissement souhaitées, et les ressources financières de l'entreprise.

Le plan de financement est un document à usage interne permettant d'élaborer et de concrétiser la stratégie financière de l'entreprise. Il permet également de s'assurer de la compatibilité du financement avec la capacité financière de l'entreprise. Si cette dernière désire l'obtention de financements, l'entreprise doit prouver qu'elle sera en mesure de faire face au remboursement de ses emprunts. Généralement le plan de financement présente les flux financiers de l'entreprise sur une période de quatre à cinq ans, dans un souci de réalisme, il ne semble pas souhaitable d'allonger cette durée. Néanmoins, dans de nombreuses entreprises, le plan de financement n'est élaboré que pour satisfaire les exigences spécifiques des banquiers.

---

<sup>33</sup> RIVET Alain, op. cit., p. 239.

<sup>34</sup> DELAHAYE Jaqueline, DELAHAYE Florence, Finance d'entreprise, op. cit., p. 383.

### 2.3 Processus d'élaboration

L'élaboration du plan de financement consiste à :

- Identifier l'unité de temps qui servira à la présentation (généralement l'année) ;
- Quantifier les unités de temps faisant l'objet d'une présentation dans le plan ;
- Identifier la nature des flux auxquels l'entreprise aura à faire face et ceux sur lesquels elle pourra compter ;
- Apprécier l'impotence de ces flux ;
- Positionner ces flux dans le plan ;
- Revenir sur les hypothèses initiales dans le cas où celles-ci ne sont pas satisfaisantes.

### 2.4 La structure et les composantes du plan de financement

Il n'existe pas de présentation normalisée et officielle du plan de financement. Néanmoins, il existe un modèle traditionnel composé de nombreuses variantes toutes admissibles qui permettent de positionner d'une façon claire et synthétique les flux identifiés.

Dans la partie des ressources de financement internes on retrouve :<sup>35</sup>

- **La capacité d'autofinancement** : représentée par la trésorerie susceptible d'être générée durant l'activité annuelle de l'entreprise (cycle d'exploitation, cycle financier et cycle exceptionnel) ;
- **Les cessions d'éléments de l'actif** : il s'agit des immobilisations que l'entreprise prévoit de céder, on retrouve notamment les cessions d'immobilisations faisant l'objet d'un remplacement, les cessions des immobilisations devenues inutiles et enfin, les cessions des immobilisations acquises dans le cadre d'un placement spéculatif.
- **La diminution du BFR d'exploitation** : dans certains cas, l'entreprise observe une diminution de son besoin en fonds de roulement, cette observation peut être retenue lorsque les investissements prévus modifient la structure des coûts et des conditions de production.

---

<sup>35</sup> LEGROS Georges, Finance d'entreprise, op. cit., p. 76-79.

- **Les apports en comptes courants** : ils représentent un mode de financement apprécié par les associés des petites entreprises. Les banques les assimilent souvent à des apports en capitaux propres.
- **Les augmentations du capital** : il s'agit des apports nouveaux réalisés par les associés de l'entreprise. Par contre, la capitalisation des résultats des exercices antérieurs ne constitue pas pour l'entreprise une source de financement car elle ne lui permet pas d'améliorer sa situation de trésorerie. La libération progressive du capital constitue au contraire un nouveau moyen de financement.
- **Les apports en nature** : cette présentation est admissible lorsque l'on souhaite simplifier la présentation du plan de financement, l'impact sur la trésorerie étant nul. On peut ne pas faire apparaître l'acquisition en emplois et l'apport en nature dans les ressources.
- **Les subventions reçues** : dans le cas où une entreprise reçoit des subventions, le montant de ces dernières doit être intégré dans la catégorie des ressources durables.
- **Le montant de l'emprunt contracté** : le montant de l'emprunt doit être déterminé d'avance et doit figurer dans la catégorie des ressources durables du plan de financement.

Pour les emplois stables, on retrouve en général :

- **Les acquisitions d'immobilisations** : elles représentent le programme d'investissement prévu qui peut englober des immobilisations de toute nature (incorporelles, corporelles et financières). A noter que les montants sont pris en hors taxes étant donné que la TVA est récupérable.
- **L'augmentation du BFR** : Les investissements d'expansion induisent une augmentation conséquente des stocks, des crédits-clients et des crédits-fournisseurs. Il est dans ce cas indispensable de tenir compte de cette augmentation des besoins de financement liés à l'exploitation du projet et c'est justement ce qui est communément désigné par le besoin en fonds de roulement (BFR).
- **Réduction de capitaux** : il peut arriver que l'entreprise connaisse une réduction de ses capitaux propres, en particulier lorsqu'un associé se retire de l'affaire.

- **Le service des emprunts :** les frais financiers engendrés par l'emprunt (intérêts) doivent être pris en compte, soit lors du calcul de la CAF ou dans le plan de financement dans la catégorie des emplois stables.
- **L'amortissement de l'emprunt :** dans ce cas, il est nécessaire d'établir un plan d'amortissement de l'emprunt qui peut présenter deux situations, le remboursement par annuités constantes, par amortissements constants et remboursement in fine.

Tableau 02 : Structure du plan de financement initial

Désignation	n	n + 1	n + 2
<b>Ressources durables :</b>			
- CAF			
- Cession d'immobilisations			
- Augmentation du capital			
- Diminution de BFR			
- Les apports (nature / numéraire)			
- Les subventions reçues			
- Nouveaux emprunts			
<b>Total des ressources durables .....(A)</b>			
<b>Emplois stables :</b>			
- Acquisition d'immobilisation			
- Augmentation du BFR			
- Réduction des capitaux propres			
- Distribution de dividendes			
- Remboursement d'emprunts			
<b>Total des emplois stables .....(B)</b>			
<b>Variation de la trésorerie de la période (A) - (B)</b>			
<b>Trésorerie initiale</b>			
<b>Trésorerie finale</b>			

Source : réalisé par nos soins à partir de nos acquis.

La variation de trésorerie représente l'écart entre les ressources durables et les emplois stables. Lorsque les ressources parviennent à couvrir l'ensemble des besoins, la trésorerie est positive. Dans le cas contraire, on obtient une trésorerie négative.

La trésorerie initiale quant à elle représente le montant des capitaux internes que l'entreprise est prête à déboursier pour soutenir le projet. L'entreprise peut ne pas disposer de trésorerie initiale, dans ce cas son montant la première année est nul. Pour les années suivantes, la trésorerie initiale est égale au montant de la trésorerie finale de l'année qui la précède.

On obtient une trésorerie finale de la manière suivante :

$$\text{Trésorerie finale} = \text{variation de trésorerie de la période} + \text{trésorerie initiale}$$

Lorsque la trésorerie finale est positive, ceci signifie que l'entreprise peut financer le projet par ses propres moyens. Par contre, si le résultat est négatif, ceci voudra dire que les moyens internes ne sont pas suffisants pour couvrir la totalité des besoins engendrés par le projet. Dans ce cas, l'entreprise doit recourir à des sources de financement externes (emprunts bancaires, crédit-bail...).<sup>36</sup>

## Conclusion

La politique de financement fait intervenir beaucoup d'enjeux, parmi eux les besoins éprouvés par l'entreprise qui doivent être couverts par des sources internes. Par ailleurs, ces ressources internes peuvent s'avérer dans certains cas insuffisantes, l'entreprise doit alors faire appel à des sources de financement externes. Cependant, lors de la recherche de financements externes il est primordial de prêter attention au ratio d'endettement qui ne doit en aucun cas franchir un seuil critique. En effet, cela pourrait induire des risques telle que la perte d'autonomie financière. De plus, au-delà d'un certain seuil, l'endettement produirait un effet de levier négatif qui impacterait négativement la rentabilité financière de l'entreprise sous l'effet du poids des charges financières.


---

<sup>36</sup> AYAD Naima, Politiques financières d'entreprise, [notes fournies dans le cours], Université Abderrahmane Mira, Bejaïa, 2019.

Le choix d'un mode ou d'une combinaison de modes de financement est fait à l'aide de critères financiers bien définis tels que les taux actuariels, la valeur actuelle nette ajustée et le taux interne de rentabilité des fonds propres. Autant de paramètres à prendre en compte pour délimiter une politique financière qui répond le mieux aux exigences de la stratégie globale de l'entreprise.

On retrouve également le plan de financement qui est un instrument de choix en matière de planification financière, il constitue un outil incontournable d'aide à la prise de décision. En effet, il permet d'avoir une vision claire et synthétique des besoins que l'entreprise est appelée à assumer et des ressources qu'elle peut déployer.





***Chapitre III : Analyse de la politique  
financière de BMT***

## **Introduction**

Afin d'illustrer et de mettre en pratique les différents éléments présentés dans les deux chapitres précédents, l'étude d'un cas pratique est nécessaire et indispensable au cours de ce chapitre.

Dans ce chapitre, nous allons d'abord présenter l'entreprise Bejaia Mediterranean Terminal. Ensuite, nous allons procéder à l'analyse de sa structure financière. Enfin, nous allons passer à l'évaluation d'un projet d'acquisition d'une grue 'RTG'. Cela en déterminant l'ensemble des critères d'évaluation de la rentabilité de ce projet d'investissement et en analysant les différents modes de financement possibles.

Le but de ce chapitre est de pouvoir se prononcer sur la possibilité de la mise en œuvre de ce projet et de la décision du mode de financement le plus adéquat. Pour ce faire, nous allons établir un plan de financement initial afin de pouvoir évaluer la capacité interne de l'entreprise à supporter financièrement le projet d'investissement prévu. Après cela, nous allons si nécessaire, établir un plan de financement intégrant d'autres ressources externes.

## **Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil**

Dans cette section, nous allons présenter l'entreprise « Bejaia Mediterranean Terminal », son historique, sa situation géographique, ses activités principales ainsi que son organisation.

### **1. Historique, présentation et situation géographique de BMT**

#### **1.1 Historique de BMT**

Dans son plan de développement 2004-2006, l'entreprise portuaire de Bejaia « EPB » avait inscrit à l'ordre du jour le besoin d'établir un partenariat pour la conception, le financement, l'exploitation et l'entretien d'un terminal à conteneurs au port de Bejaia.

Dès lors l'EPB s'est lancée dans la tâche d'identifier les partenaires potentiels et a arrêté son choix sur le groupe PORTEK qui est spécialisé dans le domaine de la gestion des terminaux à conteneurs. Le projet a été présenté au conseil de participation de l'état (CPE) en février 2004, le CPE a donné son accord au projet en mai 2004.

Sur accord du gouvernement, Bejaia Mediterranean Terminal Spa « BMT » a vu le jour avec la jointe venture de l'entreprise portuaire de Bejaia (EPB) à 51% et PORTEK une société Singapourienne à 49%.

En 2011, PORTEK Systems and Equipment, a été racheté par le groupe Japonais MITSUI.

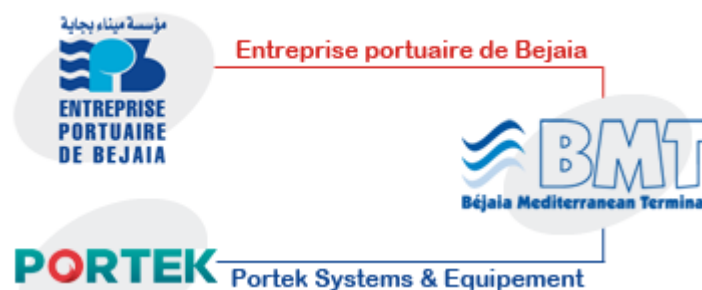
### 1.2 Présentation de BMT

BMT est érigée sous forme de SPA (société par actions), son capital social s'élève à 500 000 000 da répartis à raison de 51% pour l'EPB et 49% pour PORTEK (Mitsui). (Figure 05).

BMT est une entreprise prestataire de service spécialisée dans le fonctionnement, l'exploitation et la gestion du terminal à conteneurs. Afin d'atteindre son objectif, elle s'est dotée d'un personnel compétant particulièrement formé dans l'opération de gestion des terminaux à conteneurs. Elle dispose d'équipements d'exploitation des plus perfectionnés pour les opérations de manutention et d'aconage afin d'offrir des prestations de service de qualité, d'efficacité et de fiabilité en des temps records et à des coûts compétitifs. BMT offre ses prestations sur la base 24H /7j.

Le niveau de la technologie mis en place et la qualité des infrastructures et équipements performants (portiques de quai, portiques gerbeurs) font aujourd'hui du port de Bejaia et de BMT Spa, le premier terminal moderne d'Algérie avec une plate-forme portuaire très performante.

Figure 05 : Présentation de BMT



Source : Fournie par BMT.

### **1.3 Situation géographique**

Implanté au centre du pays, au cœur de la méditerranée dans le nord du continent africain, le port de Bejaia occupe une situation géographique stratégique. Il dessert un hinterland important et très vaste. La ville, le port et le terminal à conteneurs de Bejaïa disposent de ce fait de voies de communication reliant l'ensemble des routes du pays, des voies ferroviaires et à proximité d'un aéroport international.

## **2. Activités, valeurs et objectifs de BMT**

### **2.1 Activité principale de BMT**

L'activité principale de BMT est la gestion et l'exploitation du terminal à conteneurs. Sa mission principale est de traiter dans les meilleures conditions de délais, de coûts et de sécurité, l'ensemble des opérations qui ont un rapport avec le conteneur. Pour ce faire, elle s'est dotée d'équipements performants et de systèmes informatiques pour le support de la logistique du conteneur afin d'offrir des services de qualité, efficaces et fiables pour assurer une satisfaction totale des clients.

Bejaia Mediterranean Terminal reçoit annuellement un grand nombre de navires pour lesquels elle assure les opérations de planification, de manutention et d'acconage avec un suivi et une traçabilité des opérations.

#### **a. Opérations planification**

- Planification des escales ;
- Planification du chargement/déchargement ;
- Planification du parc à conteneurs ;
- Planification des ressources : équipes et moyens matériels.

**b. Opérations de manutention**

- La réception des navires porte-conteneurs ;
- Le déchargement des conteneurs du navire ;
- La préparation des conteneurs à embarquer ;
- Le chargement des conteneurs du navire.

**c. Opérations d'aconage**

- Transfert des conteneurs vers les zones d'entreposage ;
- Transfert des conteneurs frigorifiques vers la zone « reefers » ;
- Mise à disposition des conteneurs aux services du contrôle aux frontières ;
- Mise à disposition des conteneurs vides pour empotage ;
- Suivi des livraisons et des dépotages ;
- Suivi des restitutions et des mises à quai pour embarquement ;
- Gestion des conteneurs dans les zones de stockage ;
- Sécurité absolue sur le terminal.

**2.2 Les valeurs de BMT**

BMT veille au développement et à la gestion de son terminal à conteneurs où l'intégrité, la productivité, l'innovation, la courtoisie, et la sécurité sont de rigueur. BMT est constamment soucieuse des intérêts de ses clients avec lesquels elle partage le souci de performance et de coût.

Elle met à la disposition de ses clients des ressources humaines et des moyens nécessaires pour optimiser sa productivité et atteindre des niveaux de performance concurrentielle.

### **2.3 Les objectifs de BMT**

BMT a pour objectif de faire de son terminal à conteneurs une infrastructure moderne afin de répondre aux exigences les plus sévères en matière de qualité dans le traitement du conteneur. La mise à disposition d'une nouvelle technologie dans le traitement du conteneur pour :

- Un gain de productivité ;
- Une réduction des coûts d'escale ;
- Une fiabilité de l'information ;
- Un meilleur service clientèle ;
- Faire face à la concurrence nationale et internationale ;
- Propulser le terminal au stade international ;
- Gagner des parts importantes du marché ;
- Cibler 150 000 EVP à partir 2008 et entre 5% et 10% de la part du marché ;
- Augmenter la productivité de la manutention ;
- Développer le transport de bout en bout ;
- Améliorer le rendement et écourter le temps d'escale ;
- Mettre en place des procédures de gestion efficaces et une prestation de service répondant aux normes universelles ;
- Satisfaire complètement la clientèle et les usagers portuaires en matière de transport et de manutention ;
- Prise en charge totale et entière des soucis du consignataire pour tout ce qui concerne le conteneur ;
- Tenir l'engagement d'assurer un service de qualité dans les meilleurs délais ;
- Offrir un niveau élevé de l'efficacité opérationnelle pour les clients ;
- Améliorer le service et adopter les besoins du client ;
- Obtenir l'excellence dans la gestion des opérations terminales ;

- Créer de l'emploi.

### **3. Organisation de BMT**

L'entreprise BMT est divisée en six (6) directions, qui se présentent comme suit :

#### **3.1 Direction Générale**

À sa tête le directeur général qui gère la société BMT, a le pouvoir de décision, administre l'entreprise, assigne des directives au directeur général adjoint qui fait la liaison et la coordination entre les différentes directions de BMT.

#### **3.2 Direction des Ressources Humaines et Moyens**

La direction des ressources humaines et moyens est assuré par le DRHM. Celle-ci est placée sous l'autorité directe du directeur général.

Sa mission est de mettre en œuvre des systèmes de gestion intégrée à la stratégie de BMT pour atteindre ses objectifs et qui traduisent une adéquation entre les impératifs économiques et les attentes du personnel.

#### **3.3 Direction des Finances et Comptabilité**

La mission de la direction des finances et comptabilité est :

- Veiller à l'adéquation de la politique financière de l'entreprise avec les objectifs globaux ;
- Coordonner et suivre les relations avec les institutions financières ;
- Assurer les relations avec les banques, et les administrations fiscales et parafiscales ;
- Assurer le recouvrement des créances de toute nature ;
- Établir et suivre les budgets et les plans de financement ;
- Élaborer les plans de financement en assurant l'actualisation et l'exécution ;
- Déterminer, rechercher et négocier les financements les plus appropriés en relation avec les établissements concernés ;

- Veiller à l'application des règles comptables et à la tenue correcte des livres au sein de la société ;
- Élaborer le bilan et les autres états financiers et comptables ;
- Établir et analyser le bilan de fin d'année.

### **3.4 Direction Marketing**

La direction marketing est restructurée récemment après la jonction des trois départements (Commercial + Marketing + Informatique).

Sa mission est de :

- Élaboration une politique commerciale et tarifaire ;
- Élaboration du plan marketing ;
- Coordonner et veiller à la bonne exécution des actions marketing ;
- Assumer le rôle de représentation de l'entreprise en Algérie et à l'étranger ;
- Participer à l'élaboration du Business Plan ;
- Assurer la veille technologique en matière de la communication et de l'information ;
- Élaboration des plans d'action de l'entreprise en termes d'efficacité de facturation de recouvrement et d'amélioration de la relation client ;
- Administration du système logiciel CTMS.

### **3.5 Direction des Opérations**

La mission de la Direction des Opérations est de :

- Assurer la planification des escales, de parc à conteneurs et la planification des ressources, équipes et équipements. ;
- Prendre en charge les opérations de manutentions, comme la réception des navires porte-conteneurs et leurs chargements et déchargements ;



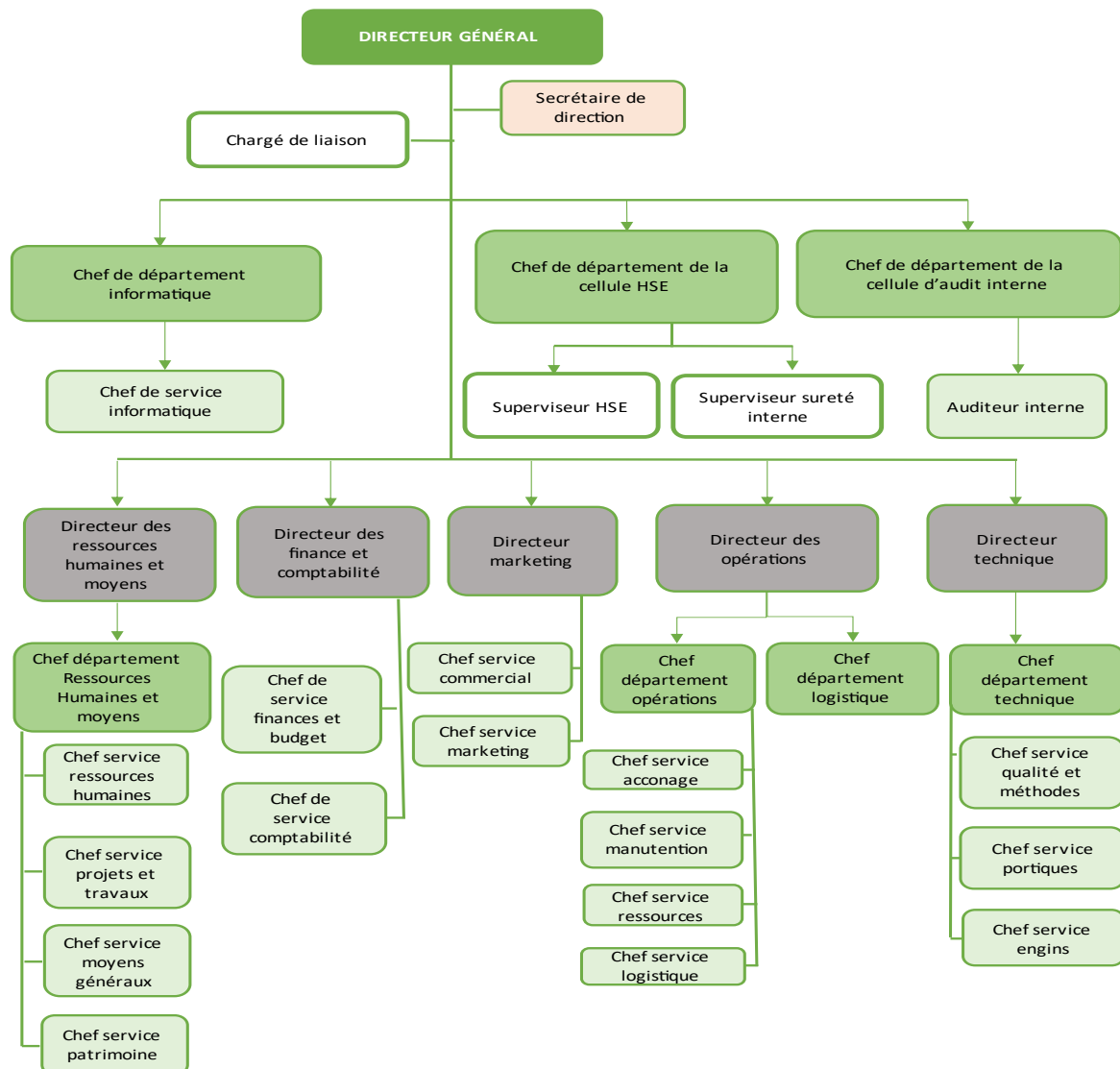
- Suivre les opérations de l'acconage tel que : le suivi des livraisons, dépotages, restitutions du vide et le traitement des conteneurs frigorifiques.

### **3.6 Direction Technique**

La mission de la direction technique est d'assurer une maintenance préventive et curative des engins du parc à conteneurs.

L'organigramme de BMT est présenté ci-dessous (figure 06) :

Figure 06 : Organigramme de BMT



Source : Réalisée à partir des données de BMT

## Section 02 : Analyse de la politique et de la structure financières de BMT

Dans cette section nous allons procéder à l’analyse de la structure financière de BMT. Ensuite, nous étudierons un projet d’investissement en déterminant l’ensemble des critères d’évaluation de la rentabilité, ainsi que les différents modes de financement pouvant influencer la rentabilité de ce projet.

## 1. Analyse de la structure financière de BMT

Cette partie porte sur l'analyse de la structure financière de BMT afin de porter un jugement sur son activité et sa rentabilité. Cette analyse est effectuée à partir des bilans et des tableaux de comptes de résultat des deux exercices 2019 et 2020.

### 1.1 Analyse de l'équilibre financier

L'équilibre financier est analysé à partir du calcul des trois indicateurs d'équilibre fondamentaux (qui sont des outils d'évaluation et d'aide à la décision) : le fonds de roulement net global, le besoin en fonds de roulement et la trésorerie nette.

Chaque indicateur est calculé par la différence entre un montant des ressources et un montant des emplois qui correspondent au même cycle. Ils ont pour objectif l'atteinte de l'équilibre financier.

Celle-ci est une analyse profonde de la structure financière de l'entreprise. Avant de passer à l'étude de l'équilibre financier, il est primordial de transformer les bilans comptables en bilans fonctionnels. Nous présentons ci-dessous, les bilans fonctionnels actif et passif après avoir apporté les retraitements nécessaires.

**Tableau 03 : Bilan fonctionnel actif en KDA**

<b>Actif</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Immobilisations incorporelles	272 835,25	273 559,25
Immobilisations corporelles	4 473 436,97	4 536 133,17
Immobilisation en cours	31 794,38	33 894,55
Immobilisations financières	1 090 351,38	1 253 975,43
<b>Emplois stables 1</b>	<b>5 868 417,98</b>	<b>6 097 562,40</b>
Stocks et encours	205 782,15	181 590,48
Créances et autres emplois assimilés	427 176,79	334 344,15
Charges constatées d'avance	-	-
<b>Actif Circulant II</b>	<b>632 958,94</b>	<b>515 934,63</b>
<b>Trésorerie Active III</b>	<b>712 686,67</b>	<b>1 446 089,24</b>
<b>Total général actif (I+II+III)</b>	<b>7 214 063,59</b>	<b>8 059 586,27</b>

Source : réalisé à partir des données de BMT.

Tableau 04 : Bilan fonctionnel passif en KDA

Passif	2019	2020
Capitaux Propres	2 904 930,63	3 303 070,73
Provisions	22 872,28	13 067,06
Amortissements et dépréciations	3 536 677,78	3 705 018,68
Emprunt auprès des établissements de crédits	10 242,89	10 242,89
<b>DLMT</b>		
<b>Ressources durables I</b>	<b>6 474 723,57</b>	<b>7 031 399,36</b>
Dettes fournisseurs	80 227,40	164 576,65
Dettes fiscales et sociales	141 157,78	217 345,49
Autres dettes	173 707,92	249 543,40
Produits constatés d'avance	344 247,92	396 721,36
<b>Passif Circulant II</b>	<b>739 341,02</b>	<b>1 028 186,90</b>
<b>Trésorerie Passive III</b>	-	-
<b>Total général passif (I + II + III)</b>	<b>7 214 064,60</b>	<b>8 059 586,26</b>

Source : réalisé à partir des données de BMT.

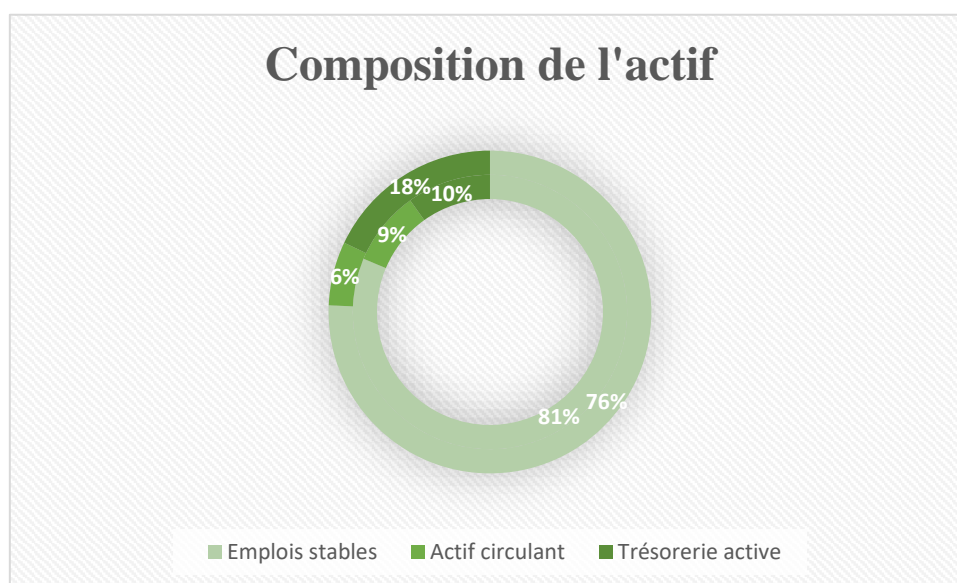
À partir des bilans fonctionnels détaillés, nous pouvons élaborer les bilans fonctionnels de grandes masses. Ces derniers regroupent les ressources et les emplois en quatre grandes masses. L'évaluation de ces dernières constitue l'analyse de la structure financière qui a pour but de porter un jugement sur les équilibres financiers fondamentaux.

Tableau 05 : Bilan fonctionnel actif de grandes masses en KDA

Actif	2019	%	2020	%
Emplois stables	5 868 417,98	81,35 %	6 097 562,40	75,66 %
Actif circulant	632 958,94	8,77 %	515 934,63	6,40 %
Trésorerie active	712 686,67	9,88 %	1 446 089,24	17,94 %

Source : réalisé à partir des données de BMT.

Figure 07 : Composition de l'actif du bilan de l'entreprise



Source : réalisé à partir des données de BMT

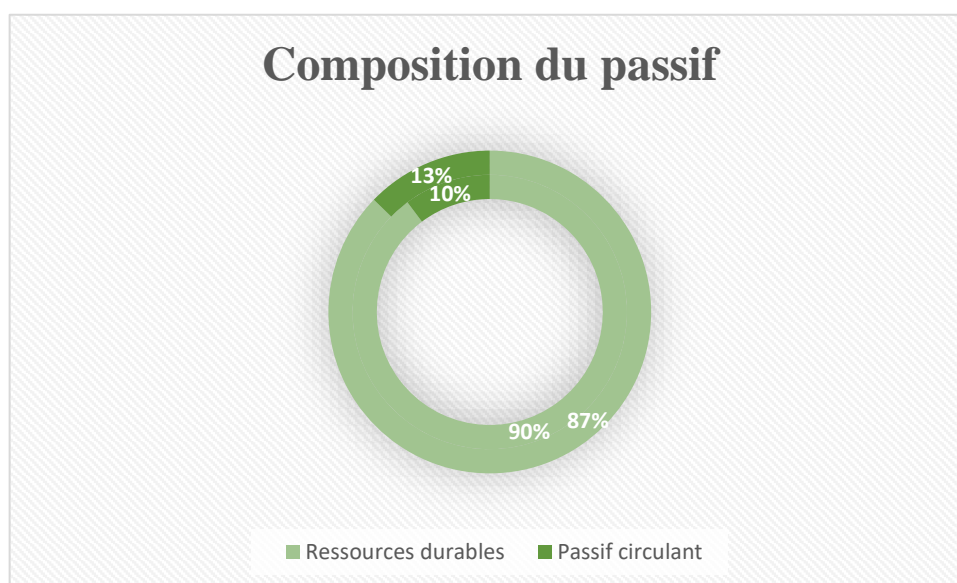
D'après l'actif du bilan de grandes masses, on constate que la valeur des emplois stables des deux exercices 2019 et 2020 occupe une partie très importante du total des actifs vu qu'elle représente respectivement **81%** et **76%** du total bilan. On enregistre cependant une légère diminution de **5%**. L'actif circulant et la trésorerie active quant à eux ne présentent qu'une infime partie du total actif, l'actif circulant représente **9%** du total en 2019 et diminue jusqu'à **6%** en 2020. Enfin, on enregistre une légère augmentation dans la trésorerie active qui représente **10%** du total de l'actif en 2019 et **18%** en 2020.

Tableau 06 : Bilan fonctionnel passif de grandes masses en KDA

Passif	2019	%	2020	%
Ressources durables	6 474 723,57	89,75 %	7 031 399,36	87,24 %
Passif circulant	739 341,02	10,25 %	1 028 186,90	12,76 %
Trésorerie passive	-	-	-	-

Source : réalisé à partir des données de BMT.

Figure 08 : Composition du passif du bilan de l'entreprise



Source : réalisé à partir des données de BMT.

Pour le passif du bilan, il se décompose en ressources durables et passif circulant. Le montant des ressources durables occupe la plus grande partie du total du passif avec respectivement **90%** en 2019 et **87%** en 2020. On constate une légère diminution.

En ce qui concerne le passif circulant, en 2019 son montant représente **10%** du total puis augmente à **13%** en 2020. Il est également à noter que la trésorerie passive est nulle durant les deux exercices.

### 1.1.1 Calcul du fonds de roulement net global

Le fonds de roulement net global se calcule par le haut ou par le bas du bilan, grâce aux formules suivantes :

- Par le haut du bilan :

$$\text{FRNG} = \text{Ressources Durables (capitaux permanents)} - \text{Emplois Stables (actif fixe)}$$

- Par le bas du bilan :

$$\text{FRNG} = (\text{actif circulant} + \text{trésorerie active}) - (\text{passif circulant} + \text{trésorerie passive})$$

**Tableau 07 : Calcul du FRNG en KDA**

Désignation	2019	2020
<b>Par le haut du bilan</b>		
Ressources Durables	6 474 723,57	7 031 399,36
Emplois Stables	5 868 417,98	6 097 562,40
<b>FRNG</b>	<b>606 305,59</b>	<b>933 836,96</b>
<b>Par le bas du bilan</b>		
AC	632 958,94	515 934,63
Trésorerie Active	712 686,67	1 446 089,24
Passif Circulant	739 341,02	1 028 186,90
Trésorerie Passive	-	-
<b>FRNG</b>	<b>606 304,59</b>	<b>933 836,97</b>

Source : Réalisé à partir des données de BMT.

### Interprétation des résultats :

Dans notre cas, le FRNG est positif durant les deux (02) années sur lesquelles porte l'étude ( $\text{FRNG} > 0$ ). Il est en nette évolution, allant de **606 304,59 KDA** à **933 836,97 KDA**. (Soit **54%** d'augmentation). Les FRNG calculés représentent l'excédent de ressources durables qui finance une partie des besoins de financement du cycle d'exploitation. L'entreprise dispose dans ce cas d'une marge de sécurité financière qui permet de satisfaire ses besoins financiers à court et à long terme.

#### 1.1.2 Calcul du besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement se calcul comme suit :

$$\text{BFR} = \text{actif circulant} - \text{passif circulant}$$

Tableau 08 : Calcul du BFR en KDA

Désignation	2019	2020
Actif Circulant	632 958,94	515 934,63
Passif Circulant	739 341,02	1 028 186,90
<b>BFR</b>	<b>- 106 382,09</b>	<b>- 512 252,27</b>

Source : Réalisé à partir des données de BMT.

### Interprétation des résultats :

Le BFR représente la partie des besoins de financement du cycle d'exploitation qui n'est pas financée par les dettes liées au cycle d'exploitation. Dans notre cas, les BFR enregistrés sont négatifs durant les deux (02) années (BFR < 0). Autrement dit, il représente une ressource en fonds de roulement ce qui signifie que les ressources de financement du cycle d'exploitation excèdent les besoins de financement du cycle d'exploitation.

#### 1.1.3 Calcul de la trésorerie nette

La trésorerie nette se calcule comme suit :

$$\text{TR} = \text{FRNG} - \text{BFR}$$

$$\text{TR} = \text{Trésorerie active} - \text{Trésorerie passive}$$

Tableau 09 : Calcul de la Trésorerie Nette en KDA

Désignation	2019	2020
FRNG	606 304,59	933 836,97
BFR	- 106 382,09	- 512 252,27
<b>TR</b>	<b>712 686,67</b>	<b>1 446 089,24</b>
Ou		
Trésorerie Active	712 686,67	1 446 089,24
Trésorerie Passive	-	-
<b>TR</b>	<b>712 686,67</b>	<b>1 446 089,24</b>

Source : Réalisé à partir des données de BMT.



**Interprétation des résultats :**

La trésorerie nette est le résultat de la comparaison entre le FRNG et le BFR, ici, la trésorerie est positive durant les deux années avec une augmentation considérable, ce qui signifie que l'entreprise n'exprime aucun besoin de financement.

Une aisance de trésorerie permet de détenir des valeurs disponibles ou d'effectuer des placements. À la limite, cette configuration permettrait même, si on le souhaitait, d'éteindre l'ensemble des dettes financières à court terme, sans mettre en cause la continuité de l'activité.

Cependant, une trésorerie trop importante, dite oisive, est considérée comme thésaurisation ou encore comme de l'argent non fructifié. Il vaudrait donc mieux investir, ou recourir à des placements financiers pour générer des gains.

**1.2 Analyse de l'activité de l'entreprise**

Pour analyser l'activité de l'entreprise, le document de base est le tableau des comptes de résultats. Ce dernier sera utilisé pour calculer les soldes intermédiaires de gestion (SIG) ainsi que la capacité d'autofinancement (CAF).

**1.2.1 Calcul des soldes intermédiaires de gestion**

Les Soldes Intermédiaires de Gestion (**SIG**) permettent d'identifier et d'analyser les éléments ayant contribué à la formation du résultat net afin de porter un jugement sur la situation financière de l'entreprise.

Tableau 10 : Calcul des soldes intermédiaires de gestion en KDA

Désignation	2019	2020
Chiffre d'affaires	2 552 289,14	3 072 977,23
Production stockée / immobilisée (+)	-	-
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>	<b>2 552 289,14</b>	<b>3 072 977,23</b>
Consommation (-)	159 812,55	189 713,78
Variation de stock de matières et de marchandises (-)	-	-
Services extérieurs et autres conso (-)	219 041,04	279 995,64
<b>II. VALEUR AJOUTEE</b>	<b>2 173 435,55</b>	<b>2 603 267,81</b>
Subventions d'exploitation reçues (+)	-	-
Charges de personnel (-)	1 374 531,66	1 243 537,71
Impôts et taxes (-)	63 123,61	67 251,16
<b>III. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>735 780,28</b>	<b>1 292 478,94</b>
Autres produits (+)	11 406,31	22 461,11
Dotations aux amortissements (-)	359 166,84	357 292,41
Autres charges (-)	120 810,14	159 733,76
Reprise sur pertes de valeur et provisions (+)	19 226,59	7 781,98
<b>IV. RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>286 436,20</b>	<b>805 695,86</b>
Produits financiers (+)	41 872,61	47 775,84
Charges financières (-)	52,56	-
<b>V. RESULTAT FINANCIER</b>	<b>41 820,05</b>	<b>47 775,84</b>
<b>VI. RESULTAT COURANT AVANT IMPÔTS</b>	<b>328 256,25</b>	<b>853 471,70</b>
Produits nets sur opérations de gestion (+/-)	-	-
Produits nets sur opérations de capital (+/-)	-	-
Dotations aux provisions exceptionnelles (-)	-	-
<b>VII. RESULTAT EXCEPTIONNEL</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Participations des salariés (-)	-	-
Impôts sur les sociétés (-)	91 526,12	258 964,31
Impôts différés (variations) sur résultat ordinaire (+)	4 628,14	44 786,34
<b>VIII. RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>241 358,27</b>	<b>639 293,73</b>

Source : réalisé à partir des données de BMT.

**Interprétation des résultats :**

La production de l'exercice est directement liée au chiffre d'affaires car l'entreprise ne possède pas de production à stocker ou à immobiliser vu la nature de son activité. Les chiffres d'affaires sont positifs durant les deux exercices et on constate une augmentation en 2020 de **520 688.09<sup>KDA</sup>**.

La valeur ajoutée indique le montant de la création ou de l'accroissement de valeur apportée par l'entreprise à son stade d'activité, c'est un indicateur du poids économique de l'entreprise. Durant les deux exercices de 2019 et 2020, la valeur ajoutée est positive et significative. C'est une nouvelle richesse créée par l'entreprise qui sera répartie entre les différents tiers : l'état, les employés de l'entreprise, ses créanciers, ses actionnaires...etc.

On enregistre un excédent brut d'exploitation pendant les deux exercices grâce à l'importance de la valeur ajoutée. Il représente les ressources générées par l'activité d'exploitation de l'entreprise, ce qui indique qu'elle est rentable, elle dégage suffisamment de ressources pour financer son cycle d'exploitation.

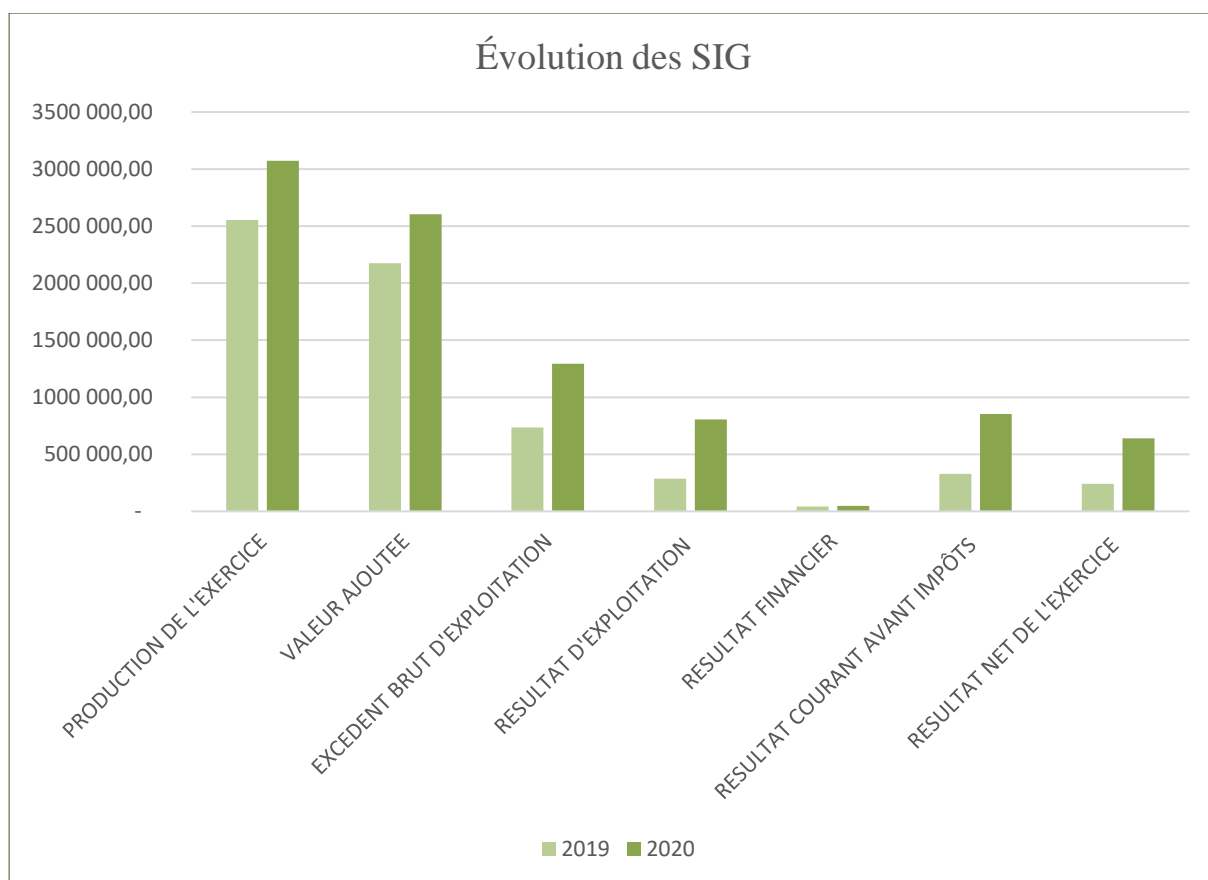
Le résultat d'exploitation mesure la performance économique de l'entreprise indépendamment de sa politique de financement et de sa stratégie fiscale. On retrouve un résultat positif durant les deux exercices sur lesquels porte notre étude, ce qui se traduit par la rentabilité du cycle d'exploitation de l'entreprise.

Le résultat financier de l'entreprise est positif durant les deux années, ce qui démontre que les charges financières sont inférieures aux ressources financières.

Le résultat courant avant impôt mesure la performance de l'activité économique et financière de l'entreprise car il tient compte des éléments financiers. En le comparant au résultat d'exploitation ( $RCAI > RE$ ), on peut apprécier l'incidence de la politique financière sur la formation du résultat.

Enfin, le résultat net de l'entreprise, représente le cumul des résultats d'exploitation, financier et exceptionnel. Il permet de calculer la rentabilité financière de l'entreprise. Ici, il est positif durant les deux exercices, ce qui signifie que l'entreprise a réalisé un bénéfice, qu'elle peut soit mettre en réserves, distribuer aux actionnaires sous forme de dividendes ou l'investir dans d'autres projets.

Figure 09 : Évolution des SIG durant les deux exercices 2019 et 2020



Source : réalisée à partir des données de BMT.

Pour l'ensemble de ces soldes intermédiaires de gestion, on enregistre une légère augmentation en 2020 par rapport en 2019, ce qui signifie que l'évolution de cette entreprise se fait dans de bonnes conditions et qu'elle jouit d'une bonne politique financière.

### 1.2.2 Calcul de la capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement (CAF) représente le flux potentiel de trésorerie dégagé de son activité au cours d'un exercice, destiné à son financement propre et à la rémunération de ses associés et actionnaires.

Tableau 11 : Calcul de la CAF par la méthode soustractive en KDA

	Désignation	2019	2020
	Excédent Brut d'Exploitation EBE	735 780,28	1 292 478,94
+	Transfert de charges (d'exploitation)	-	-
+	Autres produits (d'exploitation)	11 406,31	22 461,11
-	Autres charges (d'exploitation)	120 810,14	159 733,76
+/-	Quotes-parts de résultat sur opération faites en commun	-	-
+	Produits financiers	41 872,61	47 775,84
-	Charges financières	52,56	-
+	Produits exceptionnels	-	-
-	Charges exceptionnelles	-	-
-	Participations des salariés aux résultats	-	-
-	Impôt sur les bénéfices	86 897,98	214 177,97
=	<b>CAF</b>	<b>581 298,52</b>	<b>988 804,16</b>

Source : réalisé à partir des données de BMT.

Tableau 12 : Calcul de la CAF par la méthode additive en KDA

	Désignation	2019	2020
	Résultat net de l'exercice	241 358,27	639 293,73
+	Dotation aux amortissements, dépréciations et provisions	359 166,84	357 292,41
-	Reprise sur amortissements, dépréciations et provisions	19 226,59	7 781,98
+	Charges exceptionnelles (op. faites en capital)	-	-
-	Produits exceptionnels (op. faites en capital)	-	-
-	Quotes-parts des subventions d'investissement	-	-
=	<b>CAF</b>	<b>581 298,52</b>	<b>988 804,16</b>

Source : réalisé à partir des données de BMT.

### Interprétation des résultats :

Les capacités d'autofinancement des deux exercices sont positives avec des montants respectifs de **581 298.52<sup>KDA</sup>** et **988 804.16<sup>KDA</sup>**. Ces montants constituent un surplus monétaire potentiel mais non disponible dégagé par l'activité de l'entreprise car la CAF est calculée en faisant abstraction des délais de décaissement des charges qui la composent et d'encaissement de produits.

On enregistre une augmentation en 2020 par rapport à 2019 d'un montant de **407 505.64<sup>KDA</sup>** ce qui est un bon signe pour l'entreprise. En effet, plus la CAF est élevée plus

l'entreprise est indépendante financièrement et plus elle pourra avoir recours aux emprunts en cas de besoin.

### 1.3 Analyse des ratios

Afin de mieux cerner les forces et faiblesses de l'entreprise, une analyse des ratios est menée. Ceci permet également de suivre l'évolution de la structure financière du cas étudié.

Pour cela une série de ratios sera calculée comme suit :

- **L'analyse par les ratios de structure financière**

**Tableau 13** : Calcul des ratios de structure financière

Ratios	Formules	2019	2020
Financement permanent	Capitaux Permanents /AF	1,10	1,15
Financement propre	Capitaux Propres /AF	0,50	0,54
Financement des investissements	AF/ $\sum$ Actif	0,81	0,76
Financement total	Capitaux propres / $\sum$ Passif	0,40	0,41

Source : Réalisé à partir des données de BMT.

#### Interprétation des résultats :

Le ratio de financement permanent exprime des taux supérieurs à **1**. Cela révèle que l'actif immobilisé (actif fixe) est totalement financé par des capitaux longs (permanents).

Le ratio de financement propre indique des taux supérieurs à **0.5**. Cela démontre que l'actif immobilisé est financé à **50%** par des capitaux propres.

Le ratio de financement des investissements révèle des taux élevés malgré une légère régression (passant de **81%** à **76%**). Ce qui témoigne de l'importance de la politique d'investissement.

Le ratio de financement total indique des taux pratiquement identiques qui avoisinent les **40%**. Ce ratio estime la part des ressources propres dans la structure globale de l'entreprise.

Ces ratios permettent d'apprécier la solidité de la structure financière de l'entreprise.

- L'analyse par les ratios de rentabilité

Tableau 14 : Calcul des ratios de rentabilité

Ratios	Formules	2019	2020
Rentabilité commerciale	RN/CAHT	0,09	0,21
Rentabilité économique	Résultat d'exploitation/Capitaux permanents	0,04	0,11
Rentabilité financière	RN/Capitaux propres	0,08	0,19

Source : Réalisé à partir des données de BMT.

#### Interprétation des résultats :

Les ratios de rentabilité représentent des taux positifs en nette progression. En effet, en 2019 les taux sont aux alentours de **4%** et **9%**, ce qui signifie que l'entreprise est moyennement rentable. Tandis qu'en 2020, les taux enregistrés dépassent les **10%**, ce qui révèle que l'entreprise génère une rentabilité satisfaisante.

**Remarque :** Lorsque les taux sont inférieurs à **5%** => la rentabilité est faible ;

Lorsque les taux sont entre **5%** et **10%** => la rentabilité est moyenne ;

Lorsque les taux sont supérieurs à **10%** => la rentabilité est bonne.

- L'analyse par les ratios de solvabilité

Tableau 15 : Calcul des ratios de solvabilité

Ratios	Formules	2019	2020
Indépendance financière	Capitaux propres/ $\Sigma$ Passif	0,40	0,41
Autonomie financière	Capitaux propres/ $\Sigma$ Dettes	3,88	3,18
Capacité de remboursement	$\Sigma$ Dettes/CAF	1,31	1,15

Source : Réalisé à partir des données de BMT.

#### Interprétation des résultats :

Le ratio d'indépendance financière révèle des taux presque identiques qui frôlent les **0.4**. Cela révèle que les capitaux propres de l'entreprise représentent **40%** du montant total du bilan.

Le ratio d'autonomie financière permet de mesurer le degré de dépendance de l'entreprise à l'égard des prêteurs. Dans notre cas, il exprime des taux en légère régression allant de **3.88** à **3.18**, malgré cette régression ces taux restent largement satisfaisants.

Comme leurs noms l'indiquent, ces deux ratios nous renseignent sur la capacité de l'entreprise à être indépendante et autonome financièrement.

La capacité de remboursement présente des taux en légère décroissance. Ces taux montrent que le niveau d'endettement ne dépasse pas **2 fois** la capacité d'autofinancement.

Ces ratios de solvabilité présentent des taux satisfaisants, l'entreprise jouit d'une indépendance financière et exprime une aisance à honorer ses engagements.

- **L'analyse par les ratios de liquidité**

**Tableau 16 : Calcul des ratios de liquidité**

Ratios	Formules	2019	2020
Liquidité générale	$AC / DCT$	1,82	1,91
Liquidité réduite	$(VR+VD) / DCT$	1,54	1,73
Liquidité immédiate	$VD / DCT$	0,96	1,41

Source : Réalisé à partir des données de BMT.

### Interprétation des résultats :

Le ratio de trésorerie, ou de liquidité générale, exprime l'importance des biens auxquels l'entreprise peut faire appel pour répondre à ses engagements à court terme.

Le ratio de liquidité réduite indique la capacité de l'entreprise à faire face aux exigences immédiates de ses créanciers en mettant à profit ses éléments d'actifs les plus facilement réalisables.

Le ratio de liquidité immédiate, quant à lui montre que l'entreprise peut faire face à ses engagements à court terme en faisant appel uniquement à ses disponibilités.

Enfin, ces ratios de liquidité expriment des taux assez élevés en nette hausse, ce qui prouve la liquidité de l'entreprise.



## 2. Analyse de la politique d'investissement

Dans cette partie, nous allons d'abord présenter le projet d'investissement que prévoit d'effectuer l'entreprise (BMT). Par la suite, nous allons procéder à l'évaluation de la rentabilité du projet en effectuant une série de calculs (la VAN, le TRI, l'IP, le DR) avant et après le recours au financement externe et cela afin de déterminer l'impact du financement externe sur la rentabilité du projet.

### 2.1 Identification du projet d'investissement

La majorité du commerce mondial voyage dans des conteneurs standards. Pour maintenir le rythme permanent de ce volume élevé, les terminaux maritimes et fluviaux pour conteneurs, mais aussi les terminaux ferroviaires et routiers, ont besoin d'équipements de manutention de conteneurs efficaces et fiables, pouvant fonctionner parfaitement dans des environnements difficiles. Les systèmes de transmission d'énergie et de données jouent un rôle essentiel pour l'alimentation des grues de quai, des grues portiques sur rail (RMG) et des grues portiques sur pneus (RTG).

Le projet de BMT concerne l'achat d'une grue 'RTG' qui permet à l'entreprise de produire le service de chargement, de déchargement et de stockage des conteneurs.

**Figure 10 :** Représentation d'une grue portique sur pneus RTG



Source : document fournie par BMT.

Le coût d'acquisition de la grue RTG s'élève à un montant de **270 000 000** DA. Ce coût est constitué du coût de la structure de la grue qui s'élève à **175 500 000** DA, et de **94 500 000** DA pour son moteur.

**Tableau 17** : Identification du projet

Investissement	Structure RTG	Autres parties RTG	RTG GLOBAL
Date acquisition	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021
Valeur initiale $V_0$	175 500 000,00	94 500 000,00	270 000 000,00
Durée d'utilité	10 ans	05 ans	-
Valeur résiduelle	-	-	-

Source : document interne de BMT.

Un **rubber tyred gantry crane (RTG)** est une grue à portique mobile sur pneu, utilisée dans les opérations intermodales pour mettre au sol ou empiler des conteneurs. Les conteneurs entrants sont stockés pour un ramassage futur par des camions de factage, et les conteneurs sortants sont stockés pour un chargement futur sur des navires. Les grues RTG chevauchent généralement plusieurs voies et étant mobiles, elles sont souvent alimentées par des groupes électrogènes diesel.

### 2.1.1 La durée de vie du projet

D'après l'étude réalisée, les dirigeants de l'entreprise ont estimé la durée de vie économique du projet à 10 ans.

### 2.1.2 Estimation du chiffre d'affaires prévisionnel du projet

Pour l'activité de service chargement/déchargement, l'entreprise estime une quantité moyenne de 60 livraisons par jour, on la considère doublée (120 livraisons) car l'opération de cette activité est doublée.

Le mois commercial de l'entreprise BMT est de 22 jours, donc l'année commerciale s'apprécie à  $22 \times 12 = 264$  jours.

Pour estimer le chiffre d'affaires prévisionnel, nous savons que le prix unitaire du service chargement/déchargement est de  $4\,500$  DA, que nous multiplions par la quantité et par le nombre de jours de l'année commerciale, on obtient donc :

$$\text{CA prévisionnel} = 4\,500 \times 120 \times 264 = 142\,560\,000 \text{ DA}$$

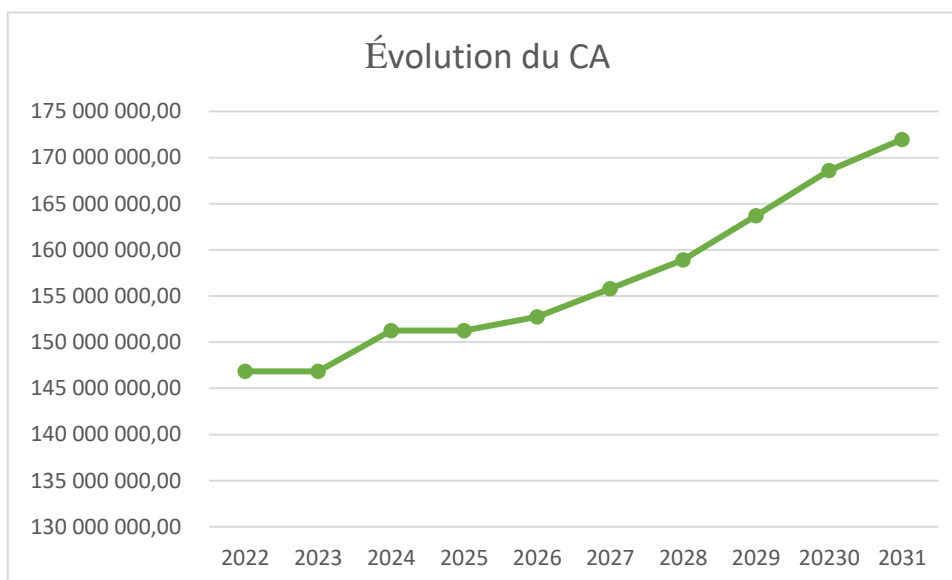
Le chiffre d'affaires prévisionnel s'élève donc à **142 560 000 DA**. Il sera influencé chaque année par la fluctuation du taux de croissance. Le tableau suivant fait apparaître les CA annuels prévisionnels :

**Tableau 18 : Calcul des CA prévisionnels en DA**

Années	Taux de croissance	CA prévisionnels
2022	103%	146 836 800,00
2023	100%	146 836 800,00
2024	103%	151 241 904,00
2025	100%	151 241 904,00
2026	101%	152 754 323,04
2027	102%	155 809 409,50
2028	102%	158 925 597,69
2029	103%	163 693 365,62
2030	103%	168 604 166,59
2031	102%	171 976 249,92

Source : Réalisé à partir des données de BMT.

**Figure 11 : Évolution du chiffre d'affaires prévisionnels**



Source : réalisée à partir des données de BMT.

Nous remarquons que les prévisions annuelles du chiffre d'affaires attendu du projet sont importantes, et cela, à partir de la première année. Il passe de **146 836 800,00** DA en 2022 à **171 976 249,92** DA en 2031, soit en augmentation de **17%**.

### 2.1.3 Estimation des dépenses prévisionnelles

L'estimation des charges prévisionnelles est une estimation approximative des charges à supporter pendant l'exploitation du projet :

- Les frais du personnel évoluent en fonction de l'évolution de l'activité de l'entreprise ;
- Les matières et fournitures consommées, essentiellement du gasoil, pièces de rechange et les pneumatiques ;
- Les services extérieurs évoluent en fonction de l'évolution de l'activité de l'entreprise ;
- Les impôts et taxes qui sont essentiellement : la TAP (**2%** du chiffre d'affaires HT) et l'IBS (**26%** du résultat brut) ;
- Les dotations aux amortissements : la grue sera amortie selon le mode linéaire, la structure est amortissable sur 10 ans tandis que les autres parties sur 5 ans.

**Tableau 19** : Les dépenses totales prévisionnelles en DA

Désignation	2022	2023	2024	2025	2026
Matières et fournitures consommées	4 060 000	4 060 000	4 181 800	4 181 800	4 223 618
Services extérieurs et autres consommations	1 810 000	2 010 000	2 210 000	2 510 000	2 810 000
Charges de personnels	2 064 000	2 064 000	2 064 000	2 064 000	2 064 000
Impôts et taxes	2 936 736	2 936 736	3 024 838	3 024 838	3 055 086
Autres charges opérationnelles	5 873 472	5 873 472	6 049 676	6 049 676	6 110 173
<b>Total dépenses</b>	<b>16 744 208</b>	<b>16 944 208</b>	<b>17 530 314</b>	<b>17 830 314</b>	<b>18 262 877</b>
Désignation	2027	2028	2029	2030	2031
Matières et fournitures consommées	4 308 090	4 394 252	4 526 080	4 661 862	4 755 099
Services extérieurs et autres consommations	3 310 000	3 810 000	4 310 000	5 010 000	5 810 000
Charges de personnels	2 064 000	2 064 000	2 064 000	2 064 000	2 064 000
Impôts et taxes	3 116 188	3 178 512	3 273 867	3 372 083	3 439 525
Autres charges opérationnelles	6 232 376	6 357 024	6 547 735	6 744 167	6 879 050
<b>Total dépenses</b>	<b>19 030 655</b>	<b>19 803 788</b>	<b>20 721 682</b>	<b>21 852 112</b>	<b>22 947 674</b>

Source : réalisé à partir des données de BMT.

Tableau 20 : Calcul des dotations aux amortissements en DA

Désignation	Amortissement structure	Amortissement autres parties	Total dotations
<b>2022</b>	17 550 000	18 900 000	<b>36 450 000</b>
<b>2023</b>	17 550 000	18 900 000	<b>36 450 000</b>
<b>2024</b>	17 550 000	18 900 000	<b>36 450 000</b>
<b>2025</b>	17 550 000	18 900 000	<b>36 450 000</b>
<b>2026</b>	17 550 000	18 900 000	<b>36 450 000</b>
<b>2027</b>	17 550 000	-	<b>17 550 000</b>
<b>2028</b>	17 550 000	-	<b>17 550 000</b>
<b>2029</b>	17 550 000	-	<b>17 550 000</b>
<b>2030</b>	17 550 000	-	<b>17 550 000</b>
<b>2031</b>	17 550 000	-	<b>17 550 000</b>
<b>Total</b>	<b>175 500 000</b>	<b>94 500 000</b>	<b>270 000 000</b>

Source : réalisé à partir des données de BMT.

Les montants annuels de l'amortissement du projet s'élèvent à **36 450 000** DA de la première année (2022) jusqu'à la cinquième année (2026). Ce montant comprend les dotations aux amortissements de la structure et les dotations aux amortissements des autres parties (principalement le moteur).

À partir de la sixième année (2027) jusqu'à la dernière année (2031), le montant des dotations aux amortissements s'élève à **17 550 000** DA. Cela est dû à la fin de l'amortissement du moteur.

#### 2.1.4 Calcul de la valeur résiduelle

La valeur résiduelle d'un investissement représente la valeur réelle de l'investissement à la fin de la période d'utilisation. Dans notre cas la VRI est égale à la VNC de la dixième année. Elle se calcul comme suit :

$$\text{VRI} = I_0 - \sum \text{Dotations aux amortissements}$$

Tableau 21 : Calcul de la valeur résiduelle en DA

Désignation	Valeur d'origine	Cumul d'amortissement	Valeur résiduelle
Structure RTG	175 500 000	175 500 000	-
Autres parties RTG	94 500 000	94 500 000	-
<b>Total</b>	<b>270 000 000</b>	<b>270 000 000</b>	<b>-</b>

Source : réalisé à partir des données de BMT.

Pour notre projet, l'entreprise « BMT » considère la valeur résiduelle comme étant nulle.

### 2.1.5 Calcul du besoin en fonds de roulement

L'entreprise n'ayant pas de bilans prévisionnels, il est impossible de déterminer les besoins en fonds de roulement.

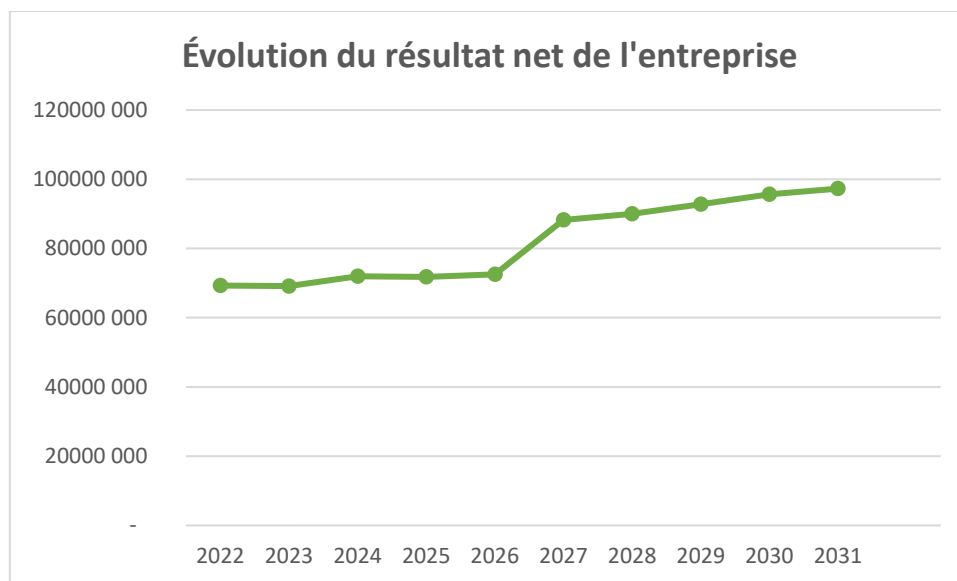
### 2.1.6 Estimation des résultats nets prévisionnels

Les résultats nets prévus pour la période 2022-2031 sont présentés dans le tableau ci-dessous.

Tableau 22 : Calcul des résultats nets prévisionnels en DA

Désignation	2022	2023	2024	2025	2026
Chiffre d'affaires	146 836 800	146 836 800	151 241 904	151 241 904	152 754 323
Total dépenses	16 744 208	16 944 208	17 530 314	17 830 314	18 262 877
Dotations aux amortissements	36 450 000	36 450 000	36 450 000	36 450 000	36 450 000
Résultat imposable	93 642 592	93 442 592	97 261 590	96 961 590	98 041 446
Impôts sur le bénéfice des sociétés	24 347 074	24 295 074	25 288 013	25 210 013	25 490 776
<b>Résultat net</b>	<b>69 295 518</b>	<b>69 147 518</b>	<b>71 973 576</b>	<b>71 751 576</b>	<b>72 550 670</b>
Désignation	2027	2028	2029	2030	2031
Chiffre d'affaires	155 809 410	158 925 598	163 693 366	168 604 167	171 976 250
Total dépenses	19 030 655	19 803 788	20 721 682	21 852 112	22 947 674
Dotations aux amortissements	17 550 000	17 550 000	17 550 000	17 550 000	17 550 000
Résultat imposable	119 228 755	121 571 810	125 421 684	129 202 055	131 478 576
Impôts sur le bénéfice des sociétés	30 999 476	31 608 671	32 609 638	33 592 534	34 184 430
<b>Résultat net</b>	<b>88 229 278</b>	<b>89 963 139</b>	<b>92 812 046</b>	<b>95 609 520</b>	<b>97 294 146</b>

Source : réalisé à partir des données de BMT.

**Figure 12 :** Évolution du résultat net prévisionnel

Source : réalisée à partir des données de BMT.

On constate que le résultat net prévisionnel est positif et en nette augmentation d'une année à une autre, durant l'ensemble des exercices.

## 2.2 Étude de la rentabilité du projet d'investissement et de son financement

Après estimation des diverses caractéristiques du projet, nous procédons à l'analyse de la rentabilité de l'investissement et des différents moyens de financement, afin de déterminer si le projet initié par l'entreprise est rentable.

### 2.2.1 Étude de la rentabilité du projet avant financement : cas d'autofinancement

Dans ce qui suit, nous allons procéder à une évaluation du projet d'investissement avant financement. La finalité à ce niveau étant d'apprécier sa rentabilité sans avoir recours au financement externe.

#### 2.2.1.1 Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF) avant financement

Après estimation des différentes charges d'exploitation, des produits d'exploitation et du résultat lié au projet, nous procédons au calcul de la capacité d'autofinancement. Nous utilisons la méthode additive pour son calcul.



Tableau 23 : Calcul de la CAF avant financement en DA

Désignation		2022	2023	2024	2025	2026
	Résultat net de l'exercice	69 295 518	69 147 518	71 973 576	71 751 576	72 550 670
+	Dotation aux amortissements, dépréciations et provisions	36 450 000	36 450 000	36 450 000	36 450 000	36 450 000
=	<b>CAF avant financement</b>	<b>105 745 518</b>	<b>105 597 518</b>	<b>108 423 576</b>	<b>108 201 576</b>	<b>109 000 670</b>
Désignation		2 027	2 028	2 029	2 030	2 031
	Résultat net de l'exercice	88 229 278	89 963 139	92 812 046	95 609 520	97 294 146
+	Dotation aux amortissements, dépréciations et provisions	17 550 000	17 550 000	17 550 000	17 550 000	17 550 000
=	<b>CAF avant financement</b>	<b>105 779 278</b>	<b>107 513 139</b>	<b>110 362 046</b>	<b>113 159 520</b>	<b>114 844 146</b>

Source : réalisé à partir des données de BMT.

La capacité d'autofinancement générée par le projet est en nette évolution durant les cinq premières années. En effet, en 2022, l'année du début de l'exploitation, l'entreprise perçoit une CAF de **105 745 518** <sup>DA</sup> qui jusqu'à atteindre **109 000 670** <sup>DA</sup>.

Par contre, on constate une baisse de celle-ci en 2027, cela est dû à la diminution de la dotation aux amortissements. À partir de 2028, la CAF augmente considérablement jusqu'à l'atteinte d'une valeur maximale de **114 844 146** <sup>DA</sup>.

### 2.2.1.2 Détermination des critères de rentabilité avant financement

Comme expliqué précédemment, les critères de rentabilité d'un projet d'investissement sont : la VAN, le TRI, l'IP et le DR.

#### a. Détermination de la valeur actuelle nette avant financement

La valeur actuelle nette est le critère de référence en matière de choix des investissements. Avant d'entamer le calcul de la VAN, il est primordial d'actualiser les cash-flows (CAF) calculés précédemment au taux d'actualisation estimé par l'entreprise BMT à **5.5%**.

Les cash-flows actualisés sont représentés dans le tableau ci-dessous :

Tableau 24 : Calcul des cash-flows actualisés en DA

Année	Cash-flows	Coefficient d'actualisation 5,5%	CF actualisés	CF actualisés cumulés
2022	105 745 518,08	0,9478672986	100 232 718,56	100 232 718,56
2023	105 597 518,08	0,8984524157	94 874 345,21	195 107 063,77
2024	108 423 576,42	0,8516136642	92 334 999,20	287 442 062,97
2025	108 201 576,42	0,8072167433	87 342 124,14	374 784 187,11
2026	109 000 669,79	0,7651343538	83 400 157,05	458 184 344,16
2027	105 779 278,00	0,7252458330	76 715 980,59	534 900 324,75
2028	107 513 139,00	0,6874368086	73 908 489,15	608 808 813,90
2029	110 362 046,00	0,6515988707	71 911 784,54	680 720 598,44
2030	113 159 520,00	0,6176292613	69 890 630,75	750 611 229,18
2031	114 844 146,00	0,5854305794	67 233 274,94	817 844 504,12

Source : réalisé à partir des données de BMT.

La VAN avant financement du projet est déterminée dans le tableau suivant :

Tableau 25 : Calcul de la VAN en DA

Désignation	Montant
CF actualisés cumulés	817 844 504
Investissement initial ( $I_0$ )	270 000 000
<b>VAN</b>	<b>547 844 504</b>

Source : réalisé à partir des données de BMT.

### Interprétation du résultat :

L'investissement est rentable lorsque la valeur actualisée des recettes prévue est supérieure au montant des capitaux investis. Ici, la VAN est positive ( $VAN > 0$ ) et d'un montant de **547 488 504** <sup>DA</sup> ce qui est largement supérieur au montant de l'investissement initial **270 000 000** <sup>DA</sup>, la VAN montre que le projet d'investissement présente une forte rentabilité par rapport aux capitaux investis.

Le projet est rentable puisque les cash-flows actualisés permettent de récupérer l'investissement initial ( $I_0$ ) et de dégager un surplus de trésorerie.

**b. Détermination du taux de rentabilité interne avant financement**

Le taux de rentabilité interne est le taux pour lequel il y a équivalence entre le capital investi et les cash-flows générés par ce projet, autrement dit, c'est le taux qui annule la VAN, son calcul s'appuie sur des essais successifs.

Après plusieurs essais, nous avons obtenu les résultats présentés dans le tableau ci-dessous :

Tableau 26 : Actualisation au taux de 38%

Désignation	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Cash-Flows	105 745 518	105 597 518	108 423 576	108 201 576	109 000 670	105 779 278	107 513 139	110 362 046	113 159 520	114 844 146
Taux d'actualisation 38%	0,7246376812	0,5250997690	0,3805070790	0,2757297674	0,1998041792	0,1447856371	0,1049171284	0,0760269046	0,0550919599	0,0399217100
CF actualisés	76 627 187	55 449 232	41 255 938	29 834 395	21 778 789	15 315 320	11 279 970	83 90 485	6 234 180	4 584 775
Somme										270 750 272
I <sub>0</sub>										270 000 000
VAN										<b>750 272</b>

Source : réalisé à partir des données de BMT.

Tableau 27 : Actualisation au taux de 39%

Désignation	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Cash-Flows	105745518	105597518	108423576	108201576	109000670	105779278	107513139	110362046	113159520	114844146
Taux d'actualisation 39%	0,7194244604	0,5175715543	0,3723536362	0,2678803138	0,1927196502	0,1386472304	0,0997462089	0,0717598625	0,0516258004	0,0371408636
CF actualisés	76 075 912	54 654 272	40 371 913	28 985 072	21 006 571	14 666 004	10 724 028	7 919 565	5 841 951	4 265 411
Somme										264 510 699
I <sub>0</sub>										270 000 000
VAN										<b>- 5 489 301</b>

Source : réalisé à partir des données de BMT.

Par la méthode de l'interpolation linéaire, on obtient :

$$\text{Pour } t_1 = 39 \% \quad \text{VAN} = - 5\,489\,301$$

$$\text{TRI} = ? \quad \text{VAN} = 0$$

$$\text{Pour } t_2 = 38 \% \quad \text{VAN} = 750\,272$$

$$\text{TRI} = 38 + (39-38) \times \frac{750\,272 - 0}{750\,272 - (-5\,489\,301)}$$

$$\text{TRI} = \mathbf{38,12 \%}$$

### Interprétation du résultat :

Le taux de rentabilité interne qui permet une équivalence entre le coût de l'investissement et les flux futurs espérés est de **38.12 %**. Le TRI est largement supérieur au taux d'actualisation fixé par l'entreprise, ce qui signifie que ce projet est rentable et qu'il peut être adopté par l'entreprise.

### c. Détermination de l'indice de profitabilité avant financement

Rappelons que :

$$\mathbf{IP} = \frac{\text{Cash-flows actualisés cumulés}}{\text{Investissement initial}}$$

En appliquant la formule su-citée nous obtenons :

$$\mathbf{IP} = \frac{817\,844\,504}{270\,000\,000}$$

$$\mathbf{IP} = \mathbf{3,03}$$

### Interprétation du résultat :

L'indice de profitabilité quant à lui est supérieur à **1**, ce qui signifie que le projet est financièrement rentable et permet de créer de la valeur. L'IP est de **3.03** ce qui se traduit par le fait que pour chaque dinar investi, **2.03**<sup>DA</sup> de gain seront générés, ce qui représente un gain important pour l'entreprise.

#### d. Estimation du délai de récupération avant financement

Le délai de récupération représente la durée nécessaire à la récupération du capital investi par le cumul des cash-flows actualisés.

**Tableau 28** : Cumul des cash-flows actualisés en DA

Année	CF actualisés cumulés
2022	100 232 718,56
2023	195 107 063,77
2024	287 442 062,97
2025	374 784 187,11
2026	458 184 344,16
2027	534 900 324,75
2028	608 808 813,90
2029	680 720 598,44
2030	750 611 229,18
2031	817 844 504,12

Source : réalisé à partir des données de BMT.

Par la méthode de l'interpolation linéaire nous obtenons :

$$n = 2 \text{ (2023)} \quad \text{CFA cumulés} = 195\,107\,063,77$$

$$n = ? \quad \text{CFA cumulés} = I_0 = 270\,000\,000$$

$$n = 3 \text{ (2024)} \quad \text{CFA cumulés} = 287\,442\,062,97$$

$$DR = 2 + (3-2) \times \frac{195\,107\,063,77 - 270\,000\,000}{195\,107\,063,77 - 287\,442\,062,97}$$

**DR = 2.81** Ce qui est l'équivalent de 2 ans 9 mois et 18 jours.

#### Interprétation du résultat :

Le délai de récupération est de **2 ans 9 mois et 18 jours**, soit le **18 octobre 2024**.

2.2.1.3 Élaboration du plan de financement avant financement

La planification financière a pour but de synthétiser les besoins de l'entreprise d'une part, et les ressources qu'elle doit mobiliser pour les couvrir d'une autre.

Dans cet avant-projet, on retrouve un recensement des ressources internes, et seulement internes, que l'entreprise possède et qu'elle est disposée à mettre en œuvre pour financer le projet. Aucune ressource externe ne doit être prise en considération lors de cette première étape. En effet, l'objectif ultime derrière l'élaboration de ce plan étant de pouvoir évaluer la capacité interne de l'entreprise à supporter et à financer le programme d'investissement prévu.

Tableau 29 : Plan de financement initial en DA

Désignation	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Ressources Durables</b>					
CAF	105 745 518	105 597 518	108 423 576	108 201 576	109 000 670
Cession d'immobilisation	-	-	-	-	-
Augmentation du capital et subvention	-	-	-	-	-
<b>Total RD</b>	<b>105 745 518</b>	<b>105 597 518</b>	<b>108 423 576</b>	<b>108 201 576</b>	<b>109 000 670</b>
<b>Emplois Stables</b>					
Investissement	270 000 000	-	-	-	-
ΔBFR	-	-	-	-	-
<b>Total ES</b>	<b>270 000 000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Variation de la trésorerie (RD- ES)</b>	<b>- 164 254 482</b>	<b>105 597 518</b>	<b>108 423 576</b>	<b>108 201 576</b>	<b>109 000 670</b>
<b>Trésorerie initiale</b>	<b>-</b>	<b>- 164 254 482</b>	<b>- 58 656 964</b>	<b>49 766 613</b>	<b>157 968 189</b>
<b>Trésorerie finale</b>	<b>- 164 254 482</b>	<b>- 58 656 964</b>	<b>49 766 613</b>	<b>157 968 189</b>	<b>266 968 859</b>

Source : réalisé à partir des données de BMT.

Interprétation des résultats :

Durant les deux premiers exercices sur les cinq années étudiées on enregistre une trésorerie négative, ce qui résulte du fait que l'entreprise ne génère pas suffisamment de ressources durables, et donc, ne pourra pas supporter le financement du projet dans sa totalité. Même si les trésoreries des trois exercices restants sont positives et que durant cette période l'entreprise pourra couvrir la totalité des besoins engendrés par le projet, il reste préférable de recourir à des sources de financement externes.

## 2.2.2 Étude de la rentabilité du projet et de son financement après financement (financement mixte : emprunt bancaire et capitaux propres)

Dans cette partie, nous tenterons d'analyser les conséquences d'un emprunt bancaire sur la rentabilité du projet d'investissement. Pour ce faire, nous ferons intervenir les paramètres de l'emprunt dans le calcul des cash-flows et par conséquent dans la détermination des différents critères calculés auparavant. Mais avant tout, nous commencerons notre étude par la présentation de l'échéancier de remboursement de l'emprunt bancaire.

### 2.2.2.1 Échéancier de remboursement de l'emprunt

Nous considérerons dans cette partie, que le montant de l'emprunt est de **189 000 000** DA (soit **70%** du montant total du projet), au taux de **5.5%** s'étalant sur une période de **5** ans. Le tableau ci-dessous exprime la structure de financement du projet.

**Tableau 30** : La structure de financement du projet d'investissement

Mode de financement	Pourcentage	Montant
Emprunt	70 %	189 000 000
Fonds propres	30 %	81 000 000
Total	100 %	270 000 000

**Source** : réalisé à partir des données de BMT.

Le remboursement des annuités se fera de la manière suivante :

**Tableau 31** : Tableau d'amortissement de l'emprunt en DA

Année	Capital de début de période	Intérêt	Amortissement	Annuité	Capital restant dû
<b>2022</b>	189 000 000	9 922 500	37 800 000	47 722 500	151 200 000
<b>2023</b>	151 200 000	7 938 000	37 800 000	45 738 000	113 400 000
<b>2024</b>	113 400 000	5 953 500	37 800 000	43 753 500	75 600 000
<b>2024</b>	75 600 000	3 969 000	37 800 000	41 769 000	37 800 000
<b>2026</b>	37 800 000	1 984 500	37 800 000	39 784 500	-

**Source** : Réalisé à partir des données de BMT.



### 2.2.2.2 Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF) après financement

Dans cette étape, nous allons calculer la capacité d'autofinancement du projet en tenant compte de la modalité de financement retenue, en l'occurrence l'emprunt bancaire.

**Tableau 32** : Calcul de la CAF après financement en DA

Désignation	2022	2023	2024	2025	2026
Chiffre d'affaires	146 836 800	146 836 800	151 241 904	151 241 904	152 754 323
Total dépenses	16 744 208	16 944 208	17 530 314	17 830 314	18 262 877
Dotation aux amortissements	36 450 000	36 450 000	36 450 000	36 450 000	36 450 000
Intérêts	9 922 500	7 938 000	5 953 500	3 969 000	1 984 500
<b>Résultat brut d'exploitation</b>	<b>83 720 092</b>	<b>85 504 592</b>	<b>91 308 090</b>	<b>92 992 590</b>	<b>96 056 946</b>
IBS	21 767 224	22 231 194	23 740 103	24 178 073	24 974 806
<b>Résultat net</b>	<b>61 952 868</b>	<b>63 273 398</b>	<b>67 567 987</b>	<b>68 814 517</b>	<b>72 000 000</b>
Dotation aux amortissements	36 450 000	36 450 000	36 450 000	36 450 000	36 450 000
<b>CAF après financement</b>	<b>98 402 868</b>	<b>99 723 398</b>	<b>104 017 987</b>	<b>105 264 517</b>	<b>108 450 000</b>
Désignation	2027	2028	2029	2030	2031
Chiffres d'affaires	155 809 410	158 925 598	163 693 366	168 604 167	171 976 250
Total dépenses	19 030 655	19 803 788	20 721 682	21 852 112	22 947 674
Dotation aux amortissements	17 550 000	17 550 000	17 550 000	17 550 000	17 550 000
Intérêts	-	-	-	-	-
<b>Résultat brut d'exploitation</b>	<b>119 228 755</b>	<b>121 571 810</b>	<b>125 421 684</b>	<b>129 202 055</b>	<b>131 478 576</b>
IBS	30 999 476	31 608 671	32 609 638	33 592 534	34 184 43
<b>Résultat net</b>	<b>88 229 278</b>	<b>89 963 139</b>	<b>92 812 046</b>	<b>95 609 520</b>	<b>97 294 146</b>
Dotation aux amortissements	17 550 000	17 550 000	17 550 000	17 550 000	17 550 000
<b>CAF après financement</b>	<b>105 779 278</b>	<b>107 513 139</b>	<b>110 362 046</b>	<b>113 159 520</b>	<b>114 844 146</b>

Source : Réalisé à partir des données de BMT.

Nous constatons que la CAF après financement enregistre une baisse de sa valeur durant les cinq (5) premières années par rapport à celle d'avant financement, du fait que l'entreprise devra supporter un intérêt annuel (charge supplémentaire) durant les cinq premières années.

Pour le reste des années, nous remarquons que la CAF après financement est identique à celle d'avant financement. Cela est dû au remboursement total de l'emprunt.

### 2.2.2.3 Détermination des critères de rentabilité après financement

Comme précédemment, nous allons calculer les critères de rentabilité d'un projet d'investissement (la VAN, le TRI, l'IP et le DR) en tenant compte des paramètres de l'emprunt, afin de déterminer l'impact de ce dernier sur la rentabilité du projet.

### a. Détermination de la valeur actuelle nette après financement

Le calcul de la VAN après financement s'appuiera sur la même formule utilisée dans l'avant financement. Nous obtenons le résultat suivant :

**Tableau 33** : Calcul des cash-flows actualisés en DA

Année	Cash-flows	Coefficient d'actualisation 5,5%	CF actualisés	CF actualisés cumulés
2022	98 402 868	0,947867299	93 272 861	93 272 861
2023	99 723 398	0,898452416	89 596 728	182 869 588
2024	104 017 987	0,851613664	88 583 139	271 452 728
2025	105 264 517	0,807216743	84 971 281	356 424 008
2026	108 450 000	0,765134354	82 978 821	439 402 829
2027	105 779 278	0,725245833	76 715 981	516 118 809
2028	107 513 139	0,687436809	73 908 489	590 027 299
2029	110 362 046	0,651598871	71 911 785	661 939 083
2030	113 159 520	0,617629261	69 890 631	731 829 714
2031	114 844 146	0,585430579	67 233 275	799 062 989

Source : Réalisé à partir des données de BMT.

La VAN avant financement du projet est déterminée dans le tableau ci-dessous :

**Tableau 34** : Calcul de la VAN après financement en DA

Désignation	Montant
CF actualisés cumulés	799 062 989
Investissement initial ( $I_0$ )	270 000 000
<b>VAN</b>	<b>529 062 989</b>

Source : Réalisé à partir des données de BMT

### Interprétation du résultat :

La valeur actuelle nette après financement est positive, ce qui signifie que le projet est rentable. Cependant, ce résultat est inférieur à la VAN avant financement.

**b. Détermination du taux de rentabilité interne après financement**

De même que pour le taux de rentabilité interne avant financement, le TRI après financement est le taux d'actualisation qui annule la VAN. Nous utiliserons également la méthode de l'interpolation linéaire.

Tableau 35 : Actualisation au taux de 36%

Désignation	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Cash-Flows	98 402 868	99 723 398	104 017 987	105 264 517	108 450 000	105 779 278	107 513 139	110 362 046	113 159 520	114 844 146
Taux d'actualisation 36%	0,7352941176	0,5406574394	0,3975422349	0,2923104668	0,2149341668	0,1580398285	0,1162057563	0,0854454090	0,0628275066	0,0461966961
CF actualisés	72355050,00	53 916 197,02	41 351 543,02	30 769 920,10	23 309 610,39	16 717 338,96	12 493 645,63	9 429 930,16	7 109 530,49	5305420,11
Somme										272 758 186
I <sub>0</sub>										270 000 000
VAN										<b>2 758 186</b>

Source : réalisé à partir des données de BMT.

Tableau 36 : Actualisation au taux de 37%

Désignation	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Cash-Flows	98 402 868	99 723 398	104 017 987	105 264 517	108 450 000	105 779 278	107 513 139	110 362 046	113 159 520	114 844 146
Taux d'actualisation 37%	0,7299270073	0,5327934360	0,3889003182	0,2838688454	0,2072035368	0,1512434575	0,1103966843	0,0805815214	0,0588186288	0,0429333057
CF actualisés	71 826 911	53 131 972	40 452 628	29 881 317	22 471 224	15 998 424	11 869 094	8 893 142	6 655 888	4 930 639
Somme										266 111 238
I <sub>0</sub>										270 000 000
VAN										<b>- 3 888 762</b>

Source : réalisé à partir des données de BMT.

Par la méthode de l'interpolation linéaire, on obtient :

$$\text{Pour } t_1 = 37 \% \quad \text{VAN} = - 3\,888\,762$$

$$\text{TRI} = ? \quad \text{VAN} = 0$$

$$\text{Pour } t_2 = 36 \% \quad \text{VAN} = 2\,758\,186$$

$$\text{TRI} = 36 + (37 - 36) \times \frac{2\,758\,186 - 0}{2\,758\,186 - (-3\,888\,762)}$$

$$\text{TRI} = 36.41 \%$$

#### Interprétation du résultat :

Le taux de rentabilité interne qui permet une équivalence entre le coût de l'investissement et les flux futurs espérés est de **36.41 %**. Malgré une légère baisse de **1.71%** par rapport au TRI d'avant financement, le TRI après financement reste largement supérieur au taux d'actualisation fixé par l'entreprise.

#### c. Détermination de l'indice de profitabilité après financement

L'indice de profitabilité d'après financement se calcul par la même formule qu'avant financement, on obtient donc le résultat suivant :

$$\text{IP} = \frac{799\,062\,989}{270\,000\,000}$$

$$\text{IP} = 2.96$$

#### Interprétation du résultat :

L'indice de profitabilité après financement est également supérieur à **1**. Ce dernier est de **2.96** ce qui se traduit par le fait que pour chaque dinar investi, **1.96**<sup>DA</sup> de gain seront générés. Malgré une légère baisse, ce gain reste important pour l'entreprise.

#### d. Estimation du délai de récupération après financement

Après le recours au financement externe, nous allons à présent calculer le délai de récupération du résultat.

Tableau 37 : Cumul des cash-flows actualisés en DA

Année	CF actualisés cumulés
2022	93 272 861
2023	182 869 588
2024	271 452 728
2025	356 424 008
2026	439 402 829
2027	516 118 809
2028	590 027 299
2029	661 939 083
2030	731 829 714
2031	799 062 989

Source : réalisé à partir des données de BMT.

Par la méthode de l'interpolation linéaire nous obtenons :

n = 0 (2021)	CFA cumulés = 0
n = ?	CFA cumulés = 81 000 000
n = 1 (2022)	CFA cumulés = 93 272 861

$$DR = 0 + (1 - 0) \times \frac{0 - 81\,000\,000}{0 - 93\,272\,861}$$

**DR = 0.87** Ce qui est l'équivalent de 10 mois 13 jours.

### Interprétation du résultat :

Le délai de récupération des fonds propres injectés par les investisseurs a nettement baissé comparé à l'avant financement. Ce qui signifie que les fonds propres seront récupérés plus vite. Cela est dû au fait que l'entreprise n'a financé que 30% du montant total de l'investissement.

Les fonds propres seront récupérés le **13 novembre 2022** (la première année), par conséquent, le degré de risque diminue.

#### 2.2.2.4 L'effet de levier financier

Pour déterminer l'effet de levier financier ou encore évaluer le degré de rentabilité de l'emprunt, nous allons nous appuyer sur la formule utilisée par BMT :

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

$$EL = 5.5 \% \times (1 - 26 \%)$$

$$EL = 4.07 \% < TRI (36.41\%) \rightarrow \text{Effet de levier} \rightarrow \text{Emprunt avantageux.}$$

#### Interprétation du résultat :

On constate que le résultat obtenu est positif (4.07) ce qui signifie que l'entreprise peut continuer à s'endetter tout en améliorant sa rentabilité financière. On considère donc que l'emprunt est avantageux.

#### 2.2.2.5 Calcul du coût moyen pondéré du capital

Il s'agit du taux obtenu en faisant la moyenne pondérée du coût des différentes sources de financement de l'entreprise.

$$CMPC = K_c \left[ \frac{C}{C+D} \right] + K_d \left[ \frac{D}{C+D} \right]$$

En utilisant la formule su-citée, nous obtenons :

$$CMPC = 5.5 \% \times \frac{81\,000\,000}{270\,000\,000} + 4.76 \% \times \frac{189\,000\,000}{270\,000\,000} = 4.98 \% \approx 5 \%$$

#### Interprétation du résultat :

Le coût moyen pondéré du capital est égal à **5 %**, ce taux représente le taux moyen que l'entreprise devra supporter pour financer cet investissement.

#### 2.2.2.6 Élaboration du plan de financement après financement

Le plan de financement définitif permet de procéder au rééquilibrage du plan de financement initial et ce en intégrant de nouvelles ressources (externes). Il s'agira dans ce cas

précis de vérifier si ces ressources nouvellement intégrées permettront de maintenir la stabilité de la trésorerie.

**Tableau 38** : Plan de financement final

Désignation	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Ressources Durables</b>					
CAF après financement	98 402 868	99 723 398	104 017 987	105 264 517	108 450 000
Cession d'immobilisation	-	-	-	-	-
Emprunt	189 000 000	-	-	-	-
Augmentation du capital et subvention	-	-	-	-	-
<b>Total RD</b>	<b>287 402 868</b>	<b>99 723 398</b>	<b>104 017 987</b>	<b>105 264 517</b>	<b>108 450 000</b>
<b>Emplois Stables</b>					
Investissement	270 000 000	-	-	-	-
Remboursement de l'emprunt	47 722 500	45 738 000	43 753 500	41 769 000	39 784 500
ΔBFR	-	-	-	-	-
<b>Total ES</b>	<b>317 722 500</b>	<b>45 738 000</b>	<b>43 753 500</b>	<b>41 769 000</b>	<b>39 784 500</b>
<b>Variation de la trésorerie (RD- ES)</b>	- 30 319 632	53 985 398	60 264 487	63 495 517	68 665 500
<b>Trésorerie initiale</b>	81 000 000	50 680 368	104 665 766	164 930 253	228 425 770
<b>Trésorerie finale</b>	<b>50 680 368</b>	<b>104 665 766</b>	<b>164 930 253</b>	<b>228 425 770</b>	<b>297 091 270</b>

Source : réalisé à partir des données de BMT.

L'ajout de l'emprunt bancaire comme source externe pour le financement du projet d'investissement nous a permis d'obtenir une trésorerie positive durant les cinq années étudiées, ce qui signifie qu'avec le crédit bancaire, l'entreprise pourra subvenir à l'intégralité des charges générées par l'acquisition de l'investissement tout en ayant un excédent de trésorerie.

### Conclusion

À travers ce cas pratique au sein de BMT, nous avons effectué une analyse sur sa structure de financement existante afin d'apprécier la proportion des dettes financières et des capitaux propres dont dispose l'entreprise pour le financement de son activité. L'étude de sa structure financière nous a permis d'attester de la solidité de sa structure. En effet, l'entreprise jouit d'une bonne santé financière (l'équilibre financier est respecté).



Les résultats auxquels nous sommes parvenus à travers les différents critères d'évaluation du projet d'investissement, que ce soit avant ou après intégration des ressources externes, témoignent de la très forte rentabilité de ce projet.

À l'issue de ce chapitre et à travers les résultats obtenus précédemment, nous avons abouti à la conclusion que la structure financière adoptée par l'entreprise étudiée est avantageuse à sa politique générale (qui maximise sa valeur et minimise le coût moyen des financements).



***Conclusion générale***

En conformité avec les objectifs généraux de l'entreprise, la politique financière est tournée vers le futur à travers la préparation des décisions d'affectation des capitaux disponibles et de recherche des moyens de financement. Elle se consacre donc tout particulièrement à l'étude des décisions susceptibles de modifier les conditions de l'environnement économique et financier de l'entreprise. C'est le cas des décisions d'investissement et de rémunération des associés et toute autre dépense susceptible de modifier la structure financière de l'entreprise. C'est aussi le cas des décisions consacrées à la recherche de la répartition des différents moyens de financement disponibles.

En effet, divers modes de financement sont proposés afin de répondre aux besoins des entreprises, qu'ils soient relatifs à l'exploitation ou à l'investissement. Ces modes de financement, ont une influence sur la structure de l'entreprise plus ou moins importante. Seul le choix d'une bonne combinaison peut réduire les risques d'un tel ou tel mode de financement. Effectivement, lorsque le dosage des moyens de financement est mal choisi, l'entreprise risque de perdre son équilibre. Autrement dit, la structure idéale permet à l'entreprise de garder son équilibre financier. Il s'agit tout simplement d'avoir une bonne politique de financement.

Ainsi, notre travail ayant pour objet de présenter et d'analyser la politique financière de l'entreprise Bejaia Mediterranean terminal (BMT), nous a permis dans un premier lieu, d'approfondir la notion d'investissement en général et la décision de financement en particulier. Puis dans un second lieu, de détecter les différents critères de choix d'un mode de financement afin d'analyser la politique financière de l'entreprise étudiée.

À travers l'analyse de la structure financière de BMT durant les deux exercices 2019 et 2020, nous avons noté l'impact positif de la politique financière adoptée par celle-ci sur sa structure financière. En effet, l'évaluation des indicateurs de performance financière (FRNG, BFR, TR) montre que l'entreprise est équilibrée financièrement. De plus, l'analyse des différents ratios a démontré que l'entreprise BMT est solvable et indépendante financièrement, ce qui est un bon signe de santé financière.

On constate également que l'entreprise a généré une capacité d'autofinancement positive durant les deux exercices étudiés, ce qui indique que l'entreprise BMT a dégagé un surplus monétaire qui lui assure une sécurité financière.

À travers l'étude de la politique d'investissement, il en ressort que le projet d'investissement initié par l'entreprise est rentable. Cette rentabilité est confirmée par les résultats des critères calculés (VAN, TRI, IP, DR) avant et après financement externe.

Toutefois, la planification financière (plan de financement) a révélé que le financement par emprunt à hauteur de 70% serait plus avantageux pour l'entreprise. De plus, le calcul de l'effet de levier a confirmé que l'endettement a une influence positive sur la rentabilité du projet (l'emprunt bancaire contribue positivement à l'amélioration de la rentabilité du projet).

Ainsi, la politique financière comprend deux grands types de décisions : l'investissement et le financement. De ce fait, le choix d'une bonne politique financière a un impact positif sur la valeur et la structure financière de l'entreprise, ce qui confirme nos deux hypothèses.

Pour conclure, la politique financière doit veiller à l'emploi du meilleur financement possible pour développer la rentabilité tout en préservant la rentabilité de l'entreprise.

Cependant, il y a lieu de signaler qu'on ne peut pas limiter l'analyse de la politique financière de l'entreprise qu'aux décisions d'investissement et de financement. Mais il faudrait également prendre en considération la décision de la rémunération des actionnaires (politique de dividendes) qu'on n'a malheureusement pas pu traiter par manque d'informations.

Un autre point qui serait intéressant de déterminer mais qu'on n'a malheureusement pas pu aborder par manque d'information est la récupération du besoin en fonds de roulement du projet d'investissement. Nous recommandons alors à l'entreprise de procéder à l'élaboration des bilans prévisionnels afin de pouvoir déterminer le BFR du projet.



***Bibliographie***

### **Ouvrages :**

- [1] ALBOUY Michel, Décisions financières et création de valeur, 2<sup>ème</sup> édition, economica, France, 2000.
- [2] BARREAU J, DELAHAYE J, DELAHAYE F, Gestion financière, 13<sup>ème</sup> édition, Dunod, France, 2004.
- [3] BARREAU J, DELAHAYE J, DELAHAYE F, Gestion financière, 14<sup>ème</sup> édition, Dunod, France, 2006.
- [4] BELLALAH Mondher, Gestion financière : diagnostic, évaluation et choix des investissements, Economica, Paris, 1998.
- [5] CHARREAUX Gérard, finance d'entreprise, 2<sup>ème</sup> édition, éditions ems, France, 2000.
- [6] DELAHAYE J, DELAHAYE F, Finance d'entreprise : manuel et application, 2<sup>ème</sup> édition, Dunod, Paris, 2009.
- [7] KÆHL Jacky, Les choix d'investissement, DUNOD, Paris, 2003.
- [8] LEGROS Benjamin, LEGROS Georges, Stratégie financière des groupes, édition Ellipses, France, 2015.
- [9] LEGROS Georges, Finance d'entreprise, 3<sup>e</sup> édition, DUNOD, France, 2018.
- [10] MOURGUES Nathalie, financement et coût du capital de l'entreprise, édition economica, France, 1993.
- [11] RIVET Alain, gestion financière : analyse et politique financière de l'entreprise, édition ellipses, France, 2003.
- [12] ROCHE M., politique et stratégie financière de l'entreprise, Dunod, France, 1992.
- [13] STEPHANY Eric, Gestion financière, 2<sup>ème</sup> édition, Economica, France, 2000.
- [14] TAVERDET-POPIOLEK Natalie, guide du choix d'investissement, éditions d'organisation, Paris, 2006.
- [15] VERNIMMEN, et all, finance d'entreprise, Dalloz, Italie, 2014.
- [16] VIZZAVONA Patrice, Gestion financière, 9<sup>ème</sup> édition, BERTI, Alger, 2004.

### **Mémoires :**

[17] AIS F., BENNOUCHEN R., Évaluation financière d'un projet d'investissement cas : SPA Général Emballage, Mémoire, université Abderrahmane Mira, Bejaïa, 2016.

[18] BACHOUCHI Abdelmadjid, BOUDAREN Hiba, La politique financière et la maximisation de la richesse pour l'entreprise : cas de l'entreprise ATM MOBILIS, Mémoire, université Mouloud Maameri, Tizi Ouzou, 2019.

[19] MEROUANI Chiraz, évaluation et financement d'un projet d'investissement : cas de la BADR, Mémoire, université Abderrahmane Mira, 2017.

[20] RABHI Sihem, ZAIDI Sarah, étude de la rentabilité d'un projet d'investissement et son financement, Mémoire, université Abderrahmane Mira, Bejaïa, 2017.

### **Cours :**

[21] AYAD Naima, Politiques financières d'entreprise, [notes fournies dans le cours], Université Abderrahmane Mira, Bejaïa, 2019.

### **Sites internet :**

[22] [www.vernimen.net](http://www.vernimen.net)

[23] <https://bejaiamed.com/>



*Annexes*



# BEJAIA MEDITERRANEAN TERMINAL

Port Bejaia Nouveau Quai BEJAIA  
N° d'identification : 000406019022358  
Exercice : 2019  
Période : 01.01.2019 AU 31.12.2019

U : KDA

## BILAN (ACTIF)

LIBELLE	NOTE	BRUT	AMOR/PROV	NET 2020
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
<b>Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif</b>				
<b>Immobilisations incorporelles</b>		272 835	178 019	94 817
<b>Immobilisations corporelles</b>				-
Terrains		11 488		11 488
Bâtiments		831 118	494 232	336 887
Autres immobilisations corporelles		3 630 830	2 864 427	766 403
Immobilisations en concession				-
<b>Immobilisations encours</b>		31 794		31 794
<b>Immobilisations financières</b>				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés		320 000		320 000
Prêts et autres actifs financiers non courants		645 446		645 446
Impôts différés actif		124 905		124 905
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>5 868 418</b>	<b>3 536 677,78</b>	<b>2 331 740</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
<b>Stocks et encours</b>		205 782	4 220	201 562
<b>Créances et emplois assimilés</b>				-
Clients		257 281	6 384	250 897
Autres débiteurs		26 110		26 110
Impôts et assimilés		143 786		143 786
Autres créances et emplois assimilés				-
<b>Disponibilités et assimilés</b>				-
Placements et autres actifs financiers courants				-
Trésorerie		712 687		712 687
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>1 345 646</b>	<b>10 603,33</b>	<b>1 335 042</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>7 214 064</b>	<b>3 547 281</b>	<b>3 666 782</b>

# BEJAIA MEDITERRANEAN TERMINAL

Port Bejaia Nouveau Quai BEJAIA

U : KDA

N° d'identification : 000406019022358

Exercice : 2019

Période : 01.01.2019 AU 31.12.2019

## BILAN (PASSIF)

LIBELLE	NOTE	2019	2018
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		500 000	
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		2 352 823	
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		241 358	
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-189 251	
<b>Part de la société consolidante (1)</b>			
<b>Part des minoritaires (1)</b>			
<b>TOTAL I</b>		<b>2 904 930</b>	
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		10 243	
<b>Impôts (différés et provisionnés)</b>		12 269	
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		344 248	
<b>TOTAL II</b>		<b>366 760</b>	
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		80 227	
Impôts		141 158	
Autres dettes		173 708	
Trésorerie passif			
<b>TOTAL III</b>		<b>395 093</b>	
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>		<b>3 666 782</b>	

# BEJAIA MEDITERRANEAN TERMINAL

Port Bejaia Nouveau Quai BEJAIA  
N° d'identification : 000406019022358  
Exercice : 2020  
Période : 01.01.2020 AU 31.12.2020

U : KDA

## BILAN (ACTIF)

LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET 2020
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
<b>Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif</b>				
<b>Immobilisations incorporelles</b>		273 559	195 502	78 057
<b>Immobilisations corporelles</b>				-
Terrains		11 488		11 488
Bâtiments		876 961	532 386	344 575
Autres immobilisations corporelles		3 647 684	2 977 131	670 553
Immobilisations en concession				-
<b>Immobilisations encours</b>		33 895		33 895
<b>Immobilisations financières</b>				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés		320 000		320 000
Prêts et autres actifs financiers non courants		767 710		767 710
Impôts différés actif		166 266		166 266
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>6 097 562</b>	<b>3 705 019</b>	<b>2 392 544</b>
<b>ACTIF COURANT</b>				
<b>Stocks et encours</b>		181 590	77	181 514
<b>Créances et emplois assimilés</b>				
Clients		300 400	4 147	296 253
Autres débiteurs		31 225		31 225
Impôts et assimilés		2 720		2 720
Autres créances et emplois assimilés				
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie		1 446 089		1 446 089
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>1 962 024</b>	<b>4 224</b>	<b>1 957 800</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>8 059 586</b>	<b>3 709 242</b>	<b>4 350 344</b>

# BEJAIA MEDITERRANEAN TERMINAL

Port Bejaia Nouveau Quai BEJAIA

U : KDA

N° d'identification : 000406019022358

Exercice : 2020

Période : 01.01.2020 AU 31.12.2020

## BILAN (PASSIF)

LIBELLE	NOTE	2020	2019
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis		500 000	
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		2 163 778	
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		639 293	
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
<b>Part de la société consolidante (1)</b>			
<b>Part des minoritaires (1)</b>			
<b>TOTAL I</b>		<b>3 303 071</b>	
<b>PASSIFS NON-COURANTS</b>			
Emprunts et dettes financières		10 243	
<b>Impôts (différés et provisionnés)</b>		8 843	
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		396 721	
<b>TOTAL II</b>		<b>415 808</b>	
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		164 577	
Impôts		217 345	
Autres dettes		249 543	
Trésorerie passif			
<b>TOTAL III</b>		<b>631 466</b>	
<b>TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)</b>		<b>4 350 344</b>	

# BEJAIA MEDITERRANEAN TERMINAL

Port Bejaia Nouveau Quai BEJAIA  
N° d'identification : 000406019022358  
Exercice : 2020  
Période : 01.01.2020 AU 31.12.2020

U : KDA

## LES COMPTES DE RESULTATS

LIBELLE	NOTE	2020	2019
Ventes et produits annexes		3 072 977	2 552 289
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
<b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>3 072 977</b>	<b>2 552 289</b>
Achats consommés		- 189 714	- 159 813
Services extérieurs et autres consommations		- 279 996	- 219 041
<b>II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>- 469 709</b>	<b>- 378 854</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>		<b>2 603 268</b>	<b>2 173 436</b>
Charges de personnel		- 1 243 538	- 1 374 532
Impôts, taxes et versements assimilés		- 67 251	- 63 124
<b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>1 292 479</b>	<b>735 780,28</b>
Autres produits opérationnels		22 461	11 406
Autres charges opérationnelles		- 159 734	- 120 810
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		- 357 292	- 359 167
Reprise sur pertes de valeur et provisions		7 782	19 227
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>805 696</b>	<b>286 436</b>
Produits financiers		47 776	41 873
Charges financières			- 53
<b>IV-RESULTAT FINANCIER</b>		<b>47 776</b>	<b>41 820</b>
<b>IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>		<b>853 472</b>	<b>328 256</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		- 258 964	- 91 526
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		44 786	4 628
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>3 150 996</b>	<b>2 624 795</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>- 2 511 702</b>	<b>- 2 383 436</b>
<b>VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>639 294</b>	<b>241 358</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
<b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>			
<b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>639 294</b>	<b>241 358</b>

## Chiffres d'affaires et Charges prévisionnels

U : DA

		3%	3%	0%	3%	0%	1%	2%	2%	3%	3%	2%
		103%	100%	103%	100%	101%	102%	102%	103%	103%	102%	
Chiffre d'affaires attendu		<b>146 836 800</b>	<b>146 836 800</b>	<b>151 241 904</b>	<b>151 241 904</b>	<b>152 754 323</b>	<b>155 809 410</b>	<b>158 925 598</b>	<b>163 693 366</b>	<b>168 604 167</b>	<b>171 976 250</b>	
Année		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Charge		<b>2 022</b>	<b>2 023</b>	<b>2 024</b>	<b>2 025</b>	<b>2 026</b>	<b>2 027</b>	<b>2 028</b>	<b>2 029</b>	<b>2 030</b>	<b>2 031</b>	
Gasoil	-	1 800 000	1 800 000	1 854 000	1 854 000	1 872 540	1 909 991	1 948 191	2 006 636	2 066 835	2 108 172	
Pièces de rechanges + pneumatiques	-	2 260 000	2 260 000	2 327 800	2 327 800	2 351 078	2 398 100	2 446 062	2 519 443	2 595 027	2 646 927	
<b>60 Achats consommés</b>	-	<b>4 060 000</b>	<b>4 060 000</b>	<b>4 181 800</b>	<b>4 181 800</b>	<b>4 223 618</b>	<b>4 308 090</b>	<b>4 394 252</b>	<b>4 526 080</b>	<b>4 661 862</b>	<b>4 755 099</b>	
Assurances	-	810 000	810 000	810 000	810 000	810 000	810 000	810 000	810 000	810 000	810 000	
Entretien	-	1 000 000	1 200 000	1 400 000	1 700 000	2 000 000	2 500 000	3 000 000	3 500 000	4 200 000	5 000 000	
<b>61 Services extérieurs</b>	-	<b>1 810 000</b>	<b>2 010 000</b>	<b>2 210 000</b>	<b>2 510 000</b>	<b>2 810 000</b>	<b>3 310 000</b>	<b>3 810 000</b>	<b>4 310 000</b>	<b>5 010 000</b>	<b>5 810 000</b>	
Salaire opérateur RTG	-	2 064 000	2 064 000	2 064 000	2 064 000	2 064 000	2 064 000	2 064 000	2 064 000	2 064 000	2 064 000	
<b>63 Charges du personnels</b>	-	<b>2 064 000</b>	<b>2 064 000</b>	<b>2 064 000</b>	<b>2 064 000</b>	<b>2 064 000</b>	<b>2 064 000</b>	<b>2 064 000</b>	<b>2 064 000</b>	<b>2 064 000</b>	<b>2 064 000</b>	
TAP	-	2 936 736	2 936 736	3 024 838	3 024 838	3 055 086	3 116 188	3 178 512	3 273 867	3 372 083	3 439 525	

<b>64 Impôts et taxes</b>	-	<b>2 936 736</b>	<b>2 936 736</b>	<b>3 024 838</b>	<b>3 024 838</b>	<b>3 055 086</b>	<b>3 116 188</b>	<b>3 178 512</b>	<b>3 273 867</b>	<b>3 372 083</b>	<b>3 439 525</b>
Redevances concessions		5 873 472	5 873 472	6 049 676	6 049 676	6 110 173	6 232 376	6 357 024	6 547 735	6 744 167	6 879 050
<b>65 autres charges opérationnelles</b>	-	<b>5 873 472</b>	<b>5 873 472</b>	<b>6 049 676</b>	<b>6 049 676</b>	<b>6 110 173</b>	<b>6 232 376</b>	<b>6 357 024</b>	<b>6 547 735</b>	<b>6 744 167</b>	<b>6 879 050</b>
Amortissement structure	-	17 550 000	17 550 000	17 550 000	17 550 000	17 550 000	17 550 000	17 550 000	17 550 000	17 550 000	17 550 001
Amortissement autre parties	-	18 900 000	18 900 000	18 900 000	18 900 000	18 900 000	-	-	-	-	-
<b>68 Amortissements</b>	-	<b>36 450 000</b>	<b>36 450 000</b>	<b>36 450 000</b>	<b>36 450 000</b>	<b>36 450 000</b>	<b>17 550 000</b>	<b>17 550 000</b>	<b>17 550 000</b>	<b>17 550 000</b>	<b>17 550 001</b>
<b>Total charges</b>	-	<b>53 194 208</b>	<b>53 394 208</b>	<b>53 980 314</b>	<b>54 280 314</b>	<b>54 712 877</b>	<b>36 580 655</b>	<b>37 353 788</b>	<b>38 271 682</b>	<b>39 402 112</b>	<b>40 497 675</b>



***Table des matières***



**Remerciements**

**Dédicaces**

**Liste des abréviations**

**Liste des figures**

**Liste des tableaux**

<b>Introduction générale.....</b>	<b>01</b>
<b>Chapitre I : La politique d'investissement.....</b>	<b>03</b>
Introduction.....	03
<b>Section 01 : Décision d'investissement.....</b>	<b>03</b>
1. Fondements théoriques de la notion d'investissement .....	03
1.1 Définition de l'investissement .....	04
1.2 Typologie des investissements.....	04
1.2.1 Classification des investissements selon leur nature.....	05
1.2.2 Classification selon les objectifs.....	05
1.2.3 Classification selon la nature des relations entre les projets.....	06
1.3 Paramètres caractéristiques d'un projet d'investissement.....	06
1.3.1 Le capital investi ( $I_0$ ) .....	06
1.3.2 La durée du projet .....	07
1.3.3 La valeur résiduelle .....	08
1.3.4 Les flux nets de trésorerie (Cash-flows) .....	08
1.3.5 Le taux d'actualisation ( $t$ ) .....	08
1.3.6 La récupération du BFR .....	09
2. Critères d'évaluation de la rentabilité d'un investissement .....	09
2.1 Critères de choix en avenir certain .....	09
2.1.1 La valeur actuelle nette (VAN) .....	10

## *Table des matières*

---

---

2.1.2 L'indice de profitabilité (IP).....	10
2.1.3 Le taux de rentabilité interne (TRI).....	10
2.1.4 Le délai de récupération du capital investi (DR).....	11
2.2 Critères de choix en avenir incertain.....	11
2.2.1 Les méthodes basées sur la théorie des jeux .....	12
2.2.2 Les méthodes basées sur la prise en compte des probabilités.....	13
<b>Section 02 : La décision de financement .....</b>	<b>14</b>
1. Les différents modes de financement.....	14
1.1 Financement par fonds propres.....	15
1.1.1 La capacité d'autofinancement (CAF) .....	15
1.1.2 Les cessions d'éléments de l'actif immobilisé.....	16
1.1.3 L'augmentation de capital.....	17
1.1.4 Les primes et subventions.....	17
1.2 Financement par quasi-fonds propres .....	18
1.2.1 Les titres participatifs .....	18
1.2.2 Les prêts participatifs .....	18
1.2.3 Les titres subordonnés .....	18
1.3 Financement par endettement .....	19
1.3.1 Les emprunts auprès des établissements de crédit .....	19
1.3.2 L'emprunt obligataire.....	21
1.3.3 Le crédit-bail.....	21
2. Le coût de financement de l'entreprise.....	22
2.1 Définition du coût du capital.....	22
2.2 Le coût des capitaux propres.....	23

## ***Table des matières***

---

---

2.3 Le coût de l'emprunt .....	23
2.4 Le coût moyen pondéré du capital CMPC .....	23
Conclusion .....	24
<b>Chapitre II : La politique financière de l'entreprise.....</b>	<b>25</b>
Introduction.....	25
<b>Section 01 : Notions de base de la politique financière .....</b>	<b>25</b>
1. Définition de la politique financière.....	25
2. Les besoins de financement.....	26
2.1 Investissement .....	27
2.2 Le besoin en fonds de roulement (BFR) .....	27
2.3 Politique de dividendes .....	29
2.4 Remboursement d'emprunts.....	30
<b>Section 02 : Politique de financement .....</b>	<b>32</b>
1. Le choix d'un mode de financement .....	32
1.1 Les principes de base de choix d'un mode de financement.....	32
1.1.1 L'équilibre financier.....	33
1.1.2 Le risque financier.....	34
1.1.3 L'effet de levier.....	34
1.1.4 Le coût de financement.....	35
1.2 Les critères de choix des modes de financement .....	35
1.2.1 Les taux actuariels.....	35
1.2.2 La valeur actuelle nette ajustée.....	35
1.2.3 Le taux interne de rentabilité des fonds propres.....	36
2. Le plan de financement.....	36

2.1 Éléments de définition .....	37
2.2 Missions et objectifs du plan de financement.....	37
2.3 Processus d'élaboration.....	38
2.4 La structure et les composantes du plan de financement .....	38
Conclusion.....	42
<b>Chapitre III : Analyse de la politique financière de BMT.....</b>	<b>43</b>
Introduction.....	43
<b>Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil .....</b>	<b>43</b>
1. Historique, présentation et situation géographique de BMT.....	43
1.1 Historique de BMT .....	43
1.2 Présentation de BMT.....	44
1.3 Situation géographique.....	45
2. Activités, valeurs et objectifs de BMT.....	45
2.1 Activité principale de BMT.....	45
2.2 Les valeurs de BMT.....	46
2.3 Les objectifs de BMT .....	47
3. Organisation de BMT.....	48
3.1 Direction Générale.....	48
3.2 Direction des Ressources Humaines et Moyens.....	48
3.3 Direction des Finances et Comptabilité.....	48
3.4 Direction Marketing.....	49
3.5 Direction des Opérations .....	49
3.6 Direction Technique .....	50

<b>Section 02 : Analyse de la politique et de la structure financières de BMT</b> .....	52
1. Analyse de la structure financière de BMT.....	52
1.1 Analyse de l'équilibre financier.....	52
1.1.1 Calcul du fonds de roulement net global .....	55
1.1.2 Calcul du besoin en fonds de roulement .....	56
1.1.3 Calcul de la trésorerie nette .....	57
1.2 Analyse de l'activité de l'entreprise.....	58
1.2.1 Calcul des soldes intermédiaires de gestion.....	58
1.2.2 Calcul de la capacité d'autofinancement.....	61
1.3 Analyse des ratios.....	63
2. Analyse de la politique d'investissement.....	66
2.1 Identification du projet d'investissement .....	66
2.1.1 La durée de vie du projet .....	67
2.1.2 Estimation du chiffre d'affaires prévisionnel du projet.....	67
2.1.3 Estimation des dépenses prévisionnelles.....	69
2.1.4 Calcul de la valeur résiduelle.....	70
2.1.5 Calcul du besoin en fonds de roulement .....	71
2.1.6 Estimation des résultats nets prévisionnels .....	71
2.2 Étude de la rentabilité du projet d'investissement et de son financement .....	73
2.2.1 Étude de la rentabilité du projet avant financement : cas d'autofinancement .....	73
2.2.1.1 Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF) avant financement .....	73
2.2.1.2 Détermination des critères de rentabilité avant financement .....	74
2.2.1.3 Élaboration du plan de financement avant financement .....	80

## ***Table des matières***

---

---

2.2.2 Étude de la rentabilité du projet et de son financement après financement (financement mixte : emprunt bancaire et capitaux propres) .....	81
2.2.2.1 Échéancier de remboursement de l'emprunt .....	81
2.2.2.2 Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF) après financement .....	82
2.2.2.3 Détermination des critères de rentabilité après financement .....	82
2.2.2.4 L'effet de levier financier.....	88
2.2.2.5 Calcul du coût moyen pondéré du capital.....	88
2.2.2.6 Élaboration du plan de financement après financement.....	88
Conclusion.....	90
<b>Conclusion générale.....</b>	<b>91</b>
<b>Bibliographie.</b>	
<b>Annexes.</b>	