

Université ABDERRAHMANE MIRA - Bejaia

Faculté des Sciences économiques, Gestion et sciences commerciales

Département de Science de Gestion

# *Mémoire de fin de cycle*

*En vue de l'obtention du diplôme en master*

*Spécialité : finance d'entreprise*

## *Thème*

*Evaluation financière d'un projet d'investissement dans une  
entreprise (cas: SONATRACH)*

*Réalisé par :*

**M<sup>elle</sup> LASSOUAG Siham**

**M<sup>elle</sup> CHIBIKH Fatima**

*Encadré par :*

**M<sup>r</sup> FRISSOU.M**

*Année universitaire: 2013/2014*

## ***REMERCIEMENTS***

Nous remercions tout d'abord le Dieu, le tout puissant qui nous a donné le courage tout au long de notre étude.

Nous tenons à exprimé notre gratitude, notre profonde respect et remerciements les plus sincères à :

- Notre promoteur **M<sup>er</sup> FRISSOU .M** pour son aide précieuse et ces conseils avisés autant que pour sa disponibilité que pour le temps qu'il nous a consacré.
- **Mr MEKHZEM Nacer** qui n'a pas hésité à nous aidé dans notre travail.
- **Mrs BELAID Nacer, KHATRI et Mr Hannat** de nous avoir accepté au sein de l'entreprise SONATRACH, ainsi que tout le personnel de l'unité pour leur aides et conseils.

Nous remercions en fin tout ce qui a accordé de leur aide et de leur soutien de près ou de loin pour la réalisation de ce travail.

## *Dédicaces*

*Je dédie ce modeste travail à :*

*A celui qui à été toujours la source d'inspiration*

*Et de courage..... mon PERE*

*A celle qui m'a inséré le gout de la vie et le sens de la*

*Responsabilité.....ma MERE*

*A mes très chères sœurs :*

*Samia, Fatma et Razika*

*A mes très chers frères*

*Saïd, Ali, Omar et Mohamed*

*A mon très cher mari Nacer et sa famille*

*A ma très chère grande mère*

*A mes petits anges que j'aime très fort :*

*Rebbouh et Katia*

*A tout mes oncles et leurs familles*

*A toute la famille CHIBIKH*

*A tout mes amis (es) pour leur gentillesse et leur soutien en particulier « Malika, Ghania, Hayat, Kamel et Fahem »*

*A tous ceux qui ont contribué à la réalisation de ce travail*

*Sans oublié ma collègue « Siham »*

*C.Fatima*

## *Dédicaces*

*Je dédie ce modeste travail à :*

*A celui qui à été toujours la source d'inspiration*

*Et de courage..... .mon PERE*

*A celle qui m'a inséré le gout de la vie et le sens de la*

*Responsabilité.....ma MERE*

*A mes très chères sœurs :*

*Kahina, Nadira, Aichouche et Samira*

*A mes petits anges que j'aime très fort :*

*Maria et Adam*

*A mes grands parents*

*A tout mes oncles et leurs familles*

*A toute la famille Lassouag*

*A tout mes amis (es) pour leur gentillesse et leur soutien*

*A tous ceux qui ont contribué à la réalisation de ce travail*

*Sans oublié ma collègue « Fatima »*

*L.Siham*

## La liste des figures

<b>Figure</b>	<b>Titre de figure</b>	<b>page</b>
<b>Figure N°01</b>	<b>Les différents modes de financement</b>	<b>31</b>
<b>Figure N°02</b>	<b>l'organigramme de SONATRACH</b>	<b>53</b>

## **LISTE DES TABLEAUX**

N° du tableau	Titre du tableau	page
<b>1</b>	Présentation schématique du bilan comptable	P 42
<b>2</b>	Présentation schématique du TCR	P 44
<b>3</b>	La structure standard du bilan financier	P 47
<b>4</b>	Présentation schématique du bilan financier	P 50
<b>5</b>	Présentation schématique du bilan financier par grande masse	P 51
<b>6</b>	Tableau des ouvrages de la DRGB	P 57
<b>7</b>	Tableau d'amortissements prévisionnels GG1	P 60
<b>8</b>	Tableau des encaissements prévisionnels GG1	P 61
<b>9</b>	Tableau des décaissements prévisionnels GG1	P 61
<b>10</b>	Tableau du cash flow prévisionnel GG1	P 63
<b>11</b>	Tableau d'amortissements prévisionnels OB1/GG1	P 65
<b>12</b>	Tableau des encaissements prévisionnels OB1/GG1	P 66
<b>13</b>	Tableau des décaissements prévisionnels OB1/GG1	P 66
<b>14</b>	Tableau du cash flow prévisionnel OB1/GG1	P 68

## *Liste des abréviations*

<b>BFR :</b>	Besoins au fond de roulement
<b>BFRE :</b>	Besoin au fond de roulement d'exploitation
<b>CA :</b>	Chiffre d'affaire
<b>CAF :</b>	Capacité d'Autofinancement
<b>CF :</b>	Cash-flows
<b>DERB :</b>	Direction régionale de Bejaia
<b>DLMT :</b>	Dette Long Moyen Terme
<b>DR :</b>	Délai de Récupération
<b>DRM :</b>	Délai de Récupération moyenne
<b>DRS :</b>	Délai de récupération simple
<b>EBE :</b>	Excédent brut d'exploitation
<b>FNT :</b>	Flux net de trésorerie
<b>FRNG :</b>	Fond de Roulement Net Global
<b>I :</b>	Investissement
<b>I<sub>0</sub> :</b>	Investissement Initial
<b>IBS :</b>	Impôt sur le bénéfice des sociétés
<b>IP:</b>	Indice de Profitabilité
<b>RTC :</b>	Région transport CENTRE
<b>RTE :</b>	Région transport EST
<b>RTH :</b>	Région transport HAOUD EL HAMA
<b>RTI :</b>	Région transport IN-AMENAS
<b>RTO :</b>	Région transport OUEST
<b>SONATRACH :</b>	Société National de transport et commercialisation des hydrocarbures
<b>TCR:</b>	Tableau du Compte de Résultat
<b>TIR:</b>	Taux Interne de la Rentabilité
<b>TN :</b>	Trésorerie Nette
<b>VAN:</b>	Valeur Actuelle Nette
<b>VR :</b>	Valeur résiduelle

# **SOMMAIRE**

**Introduction générale**

**Chapite1 : généralité et concept de base sur l'investissement**

**Section1 : concepts généraux de l'investissement**

**Section 2 : notion sur les décisions**

**Section 3: les modalités de financement des investissements**

**Chapitre II: les étapes d'évaluation des projets d'investissement**

**Section 1: les critères d'évaluation des investissements**

**Section2:l'évaluation financière d'un projet d'investissement**

**Section 3: analyse financière d'un projet d'investissement**

**Chapitre III : application des critères de choix d'investissement**

**Section1 : présentation de la SONATRACH**

**Section2 : présentation de la direction régionale de Bejaia**

**Section 3 : évaluation financière d'un projet sur la base des critères  
fondamentaux de choix d'investissement**

**Conclusion générale**

## Introduction générale

---

La décision d'investissement est d'une importance capitale pour la croissance économique qui dépend essentiellement de la croissance de l'emploi et la création de la richesse et de biens.

La mondialisation oblige l'entreprise à être bien structurée, flexible, compétitive, solvable et rentable. Pour atteindre ces objectifs, l'entreprise a besoin d'un outil de gestion efficace c'est cet atout qui facilite la bonne décision c'est de la gestion financière, elle nous permet de déterminer les différentes ressources de financement, d'investissement.

Pour un financier, un investissement consistera en un engagement durable de capital réalisé en vue de dégager des flux financiers que l'on espère positifs dans le temps, il est nécessaire de se mettre à l'esprit que tout investissement constitue un pari pour l'avenir.

L'évaluation des projets n'a pas pour but de déterminer le montant exact des profils réalisés, mais simplement de situer le niveau de rentabilité permettant une comparaison des projets, leurs réalisations et leurs concrétisations signifie la réunion de plusieurs étapes telles son identification et son évaluation, sa finalité et d'établir les conditions de viabilité des projets d'investissement et d'améliorer leurs taux de réussite.

La formulation des projets d'investissements implique des compétences techniques et stratégiques, leurs évaluations font aussi intervenir une compétence financière.

La décision d'investir, est sans aucun doute, la décision la plus importante qui pourrait prendre tout opérateur économique (l'entreprise, administration centrale ou collectivité locale). C'est une décision généralement irréversible, car elle engage l'opérateur sur une longue période.

Cependant, il est rare qu'une entreprise trouve facilement l'investissement qui fera d'elle le leader du marché. Pour cela la compréhension du processus d'investissement et l'élaboration des méthodes et outils permettant à l'entreprise de prendre des décisions pertinentes constituent un axe de recherche important des sciences économiques et de gestion de fait qu'elle engage au moment présent l'avenir de toute entreprise.

C'est là que se pose la problématique de l'investissement: » Comment peut-on choisir un projet d'investissement ?»

Pour répondre à question centrale nous articulerons notre travail autour de ces questions secondaires comme Suit :

## Introduction générale

---

- ✓ Comment les projets d'investissement sont évalués financièrement ?
- ✓ Quelles sont les différentes formes que peut avoir un investissement ?

Pour répondre à ces questions nous proposons les hypothèses suivantes :

- Déterminer les paramètres et les chiffres afin de sélectionner ces projets.
- Choisir un critère de choix revient à privilégier une variable jugée essentielle.

Dans le but de répondre aux questions posées auparavant nous avons jugé que le plan de ce travail sera structuré ainsi :

- Le premier chapitre sera consacré aux notions générales et aux concepts de base de l'investissement qui sera subdivisé en trois sections, dans la première nous avons exposé définition caractéristiques et typologie des investissements, la deuxième sera consacrée aux notions sur les décisions et la troisième aux modalités et aux sources de financement.
- Le deuxième abordera les étapes d'évaluation d'un projet d'investissement qui sera réparties en trois sections dans la première nous avons parlé des critères d'évaluation des investissements en avenir certain, nous avons consacré la deuxième section pour l'évaluation financière d'un projet, et la troisième sur l'analyse financière des projets.
- Et le dernier est consacré à l'étude d'un cas pratique de choix des projets au sein de SONATRACH, premièrement nous avons présenté l'historique les missions et objectifs de l'entreprise, ensuite on a étudié la rentabilité de projet des canalisations du gaz et du pétrole.

La survie et la croissance de l'entreprise suppose l'amélioration et le développement de ses productions et de commercialisation, ce qui exige une réalisation des investissements plus ou moins importants et sur tous les plans : technique, commerciale, financier et humain. La politique d'investissement est l'un des éléments qui relève de la stratégie globale de l'entreprise et elle est le garant de son développement futur. Elle s'appuie sur un processus décisionnel d'investissement qui engage durablement l'entreprise sur des fonds important.

Dans ce premier chapitre nous allons exposer trois sections, la première comportera les notions générales sur les investissements la seconde sur la décision d'investir et la troisième portera sur les modalités de financement de l'investissement.

## **Section 1 : concepts généraux de l'investissement**

L'investissement recouvre des projets de nature et de niveau de complexité extrêmement variés. Dans certains cas, il ne s'agit que de remplacer certains actifs devenus trop vétustes pour continuer à être utilisées en l'état ; dans d'autres, les choix peuvent remettre en cause l'activité même de l'entreprise et déboucher sur une diversification ou sur un désinvestissement massif. Les outils d'aide à la décision d'investissement doivent donc adaptés pour intégrer les nombreuses dimensions d'un projet.

### **1-1 Définition de l'investissement :**

L'investissement est généralement défini comme l'échange d'une dépense certaine et présente contre l'espérance de réalisation de recettes futures accompagnées d'une rentabilité satisfaisante.

En d'autre terme, la notion d'investissement peut être définie comme un engagement de fonds destinés à l'acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles dans le but d'obtenir des revenus futurs.

Comme tous les termes largement utilisés, celui de l'investissement est susceptible de recouvrir plusieurs notions qui peuvent être très variés suivant le point de vue adopté.

On distingue quatre visions différentes<sup>1</sup> :

**Pour les économistes :**

L'investissement est essentiellement un flux de capital destiné à modifier le stock existant qui constitue, avec le facteur travail notamment, l'un des facteurs principaux de la fonction de production. L'investissement désigne aussi bien les dépenses de renouvellement du capital que celles qui accroissent les capacités de production.

**Pour les comptables :**

La notion d'investissement est appréhendée à travers le double critère de la consommation immédiate et de la propriété juridique. Si un bien ou un service est consommé sur plusieurs exercices et si l'entreprise en est propriétaire, il s'agit alors d'un investissement. C'est pourquoi, en comptabilité, les éléments d'actifs circulants consommés dans l'année et les biens acquis par crédit-bail (l'entreprise n'en est pas propriétaire) ne sont pas considérés comme des investissements.

**Pour les gestionnaires :**

L'investissement (cout pour l'entreprise) génère de nouveaux cash-flows (avantages) et il est nécessaire hiérarchiser les divers projets possibles à partir d'un bilan global (cout avantages), définissant la rentabilité de chaque projet. Ainsi les dépenses publicitaires qui sont des charges en comptabilité sont considérées comme un investissement car elles correspondent à un décaissement initial en vue de cash-flows futurs (marges sur les ventes accrues).

**Pour les stratèges :**

L'investissement doit améliorer la position concurrentielle de l'entreprise de manière à accroître durablement la valeur de la firme. Les investissements, à la base de mobilité stratégique, indispensables à l'adaptation de l'entreprise à son environnement, s'inscrivent donc dans le cadre de la stratégie retenue.

---

<sup>1</sup> BANCEL.F, RICHARD.A «Les choix d'investissement », ED, ECONOMICA, Paris, 2005, P21-22

## **1-2 caractéristiques d'investissement :**

L'investissement présente plusieurs caractéristiques :

- L'importance de la dépense supportée par l'entreprise ; qu'elle soit engagée pour l'acquisition de construction, de matériels et outillages ou de brevets et de marque, par exemple, les fonds en jeu sont toujours jugés importants.
- L'investissement traduit un engagement de l'entreprise sur une longue période ;
- L'investissement présente un risque, du fait que sa rentabilité repose sur des revenus positifs incertains ;
- L'investissement présente un poids dans la structure financière de l'entreprise ;
- L'investissement modifie durablement le cycle d'exploitation et permet sa croissance ;
- L'investissement augmente la capacité de production de l'entreprise.

L'ensemble de ses caractéristiques mène obligatoirement l'entreprise à positionner l'investissement parmi les actes de gestion stratégique, nécessitant l'utilisation de méthodes rigoureuses d'évaluation.

## **1-3. Typologies d'investissement<sup>2</sup>:**

En tant qu'acte d'investissement, il existe quatre (04) catégories ; selon la nature de l'investissement, selon la destination de l'investissement, selon l'objectif stratégique et selon la configuration de leur échéancier.

### **1-3-1 Les investissements par nature :**

Les investissements par nature correspondent à un classement proche à la classification préconisée par le plan comptable national :

---

<sup>2</sup> CHIHA .K, «finance d'entreprise approche stratégique », Ed Houma, Alger, 2009, P .137-138

**a. Les investissements matériels (corporels) :**

Ces investissements constituent l'outil de production de l'entreprise, comme les bâtiments, matériels et outillages, matériels et transport.

**b. Les investissements immatériels (incorporels) :**

L'acquisition des actifs incorporels permettant d'améliorer la rentabilité de l'entreprise, comme le fonds de commerce, les brevets, la formation, la recherche et le développement.

**c. Les investissements financiers :**

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

**d. Les investissements humains :**

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

**1-3-2 Les investissements par l'objet (par destination) :**

On trouve dans cette catégorie d'investissement :

**a. Les investissements de renouvellement :**

Appelé aussi investissement de remplacement, ils ont pour objet de maintenir à l'identique le potentiel de production, de substituer des équipements neufs à des équipements usés ou obsolètes.

**b. Les investissements de modernisation :**

Ces investissements se combinent avec les investissements de la première catégorie par le complément d'un apport technologique par exemple.

**c. Les investissements de productivité :**

Cherche à réduire les coûts de fabrications, de revient, des produits, ou améliore leur productivité et leur qualité (la maîtrise des coûts de production).

**d. Les investissements d'expansion :**

Nommé aussi investissement de capacité, ces investissements visent à accroître la capacité de production et de distribution de l'activité de l'entreprise, ou se lancer dans une nouvelle activité afin de réaliser des objectifs d'expansion (accroissement des quantités produites avec objectif de gain de part de marché).

**e. Les investissements d'innovation :**

Appelé aussi de diversification, Ils visent l'acquisition de nouvelle technologie pour fabriquer et vendre des produits nouveaux sur des marchés actuels ou nouveaux.

**f. Les investissements de restructuration :**

Visent à redresser la situation des entreprises en difficulté technique, commerciales ou financières, et ce en gardant la même activité de l'entreprise, ou bien on précèdent à son changement vers d'autres domaines.

**1-3-3 Les investissements stratégiques :**

Parmi les investissements stratégiques, on trouve :

**a. Les investissements offensifs :**

Ils permettent à l'entreprise d'avoir de nouvelles part de marché et un positionnement stratégique par rapport à ses concurrents

**b. Les investissements défensifs :**

Ils permettent à l'entreprise de maintenir sa position concurrentielle dans un marché caractérisé par une intensification de la concurrence (intégration verticale).

**c. Les investissements de diversification :**

Ces investissements visent la diversification d'activité de l'entreprise (stratégie de diversification).

**1-3-4 Les investissements selon la configuration de leurs échéanciers :**

On distingue quatre types d'investissements<sup>3</sup> selon la répartition des flux financiers (sorties et entrées de fonds) dans le temps, à savoir :

**a. Les investissements du type Point input – ne Point output :**

Une mise de fonds ponctuelle et un revenu ponctuel. Le projet d'investissement suppose l'immobilisation d'un capital à une période donnée ( $t=0$ ) en échange d'un revenu à une période ultérieure ( $t=n$ ).

**b. Les investissements du type Point input-Continuous output :**

Une mise de fonds ponctuelle est un revenu continu. Une immobilisation de capital à un moment donnée ( $t=0$ ) correspond à un ensemble de revenu échelonnés sur plusieurs période ( $t=1, 2, 3, \dots, n$ ). De nombreux des investissements industriels ont un échéancier de ce type.

**c. Les investissements du type Continuous input- Continuous output :**

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

**d. Les investissements du type Continuous input-Continuous output :**

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

**I-3-5 Classification selon la nature de leur relation :**

Selon cette classification, un projet d'investissement revêt un aspect principal qui consiste à se demander comment un projet d'investissement va influencer ou être influencer par d'autres projets. On distingue les types suivants :

---

<sup>3</sup> Ibid.PP.11-12

**a. Les investissements dépendants :** sont des investissements complémentaires : l'adoption de l'un entraîne automatiquement l'adoption de l'autre.

**b. Les investissements indépendants :** la rentabilité d'un projet d'investissement n'est pas affectée par la réalisation ou l'abandon du reste des projets appartenant au même programme d'investissement. Qui peut être classé en deux investissements<sup>4</sup>

- **Les investissements mutuellement exclusifs :** concernant les projets concurrents entre eux, de telle sorte que la sélection de l'un, entraîne le rejet des projets restant du programme d'investissement en question.
- **Les investissements contingents :** concernant les projets dont la réalisation se fait conjointement (investissement complémentaires, investissement d'accompagnements, investissement de structure) c'est-à-dire que le choix d'un bien entraîne automatiquement le choix de l'autre vice-versa. De ce fait leur performance financière appréhendée globalement.

## 1-4 Les données d'un projet d'investissement :

Quelque soit sa nature, chaque projet d'investissement peut être caractérisé par multitudes données<sup>5</sup>

### 1-4-1 Le capital investi :

C'est la dépense que doit supporter l'entreprise pour réaliser le projet. Le capital investi comprend le coût d'achat du matériel et l'augmentation du besoin de financement de l'exploitation qui découle de la réalisation des projets.

Le coût d'achat englobe :

- ✓ Le prix d'achat hors taxe ;
- ✓ Les frais accessoires (frais de transport, d'installation,...) ;
- ✓ Les droits de douane si le bien est importé ;
- ✓ La TVA non récupérable si l'entreprise a un droit de déduction inférieur à 100%.

<sup>4</sup> BELLALAH.M ; »gestion financière : diagnostic, évaluation et choix des investissements, Ed.ECONOMICA, Paris, 1998. P.295.

<sup>5</sup> GARDES.N, finance d'entreprise, »la décision d'investissement « consulté le 30 /03/2014.

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

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

#### **1-4-2 la durée de vie du projet :**

L'évaluation des gains attendus suppose que l'on considère la durée d'exploitation du projet. En principe, c'est la durée économique qui retenue. Mais, si elle est difficile à prévoir, on retient la durée d'amortissement du bien.

#### **1-4-3 les flux de trésoreries d'exploitation générés par le projet :**

La notion de fonds d'un projet d'investissement est désignée par le cash-flow qui est la différence entre les recettes imputables au projet et les dépenses imputables au projet.

##### **a. La notion de flux de trésorerie (cash-flows) :**

L'analyse d'un investissement conduit à étudier les flux de trésorerie liés à cet investissement, en ignorant l'activité d'ensemble de l'entreprise. C'est pourquoi, on parle d'analyse marginale des flux monétaires.

**Cash-flows= (Recettes imposables au projet)-(Dépenses imposables au projet)**

En principe, les cash-flows sont générés de manière continue, mais pour simplifier les calculs de rentabilité, on admet qu'ils sont obtenus à la fin d'exercice.

**b. L'évaluation des cash-flows :**

La plupart des éléments constitutifs des cash-flows sont prévisionnels, ce qui les entache d'une certaine incertitude. Ces éléments sont le chiffre, les différents couts d'exploitation et les impôts.

Dans la mesure où l'on admet qu'il y a identité entre recettes et chiffre d'affaire d'une part, et entre dépenses et charges décaissables, d'autre part, on déduit que :

**Cash-flows=chiffre d'affaire-charges décaissables**

Or, comme on peut écrire aussi :

**Résultat net =chiffre d'affaire-(charges décaissables+dotations)**

On a donc

**Cash-flows=résultat net +dotations**

**1-4-4 La valeur résiduelle :**

Dans le cas générale, et bien qu'un investissement ait une durée de vie économique supérieur à sa durée de vie comptable (durée d'amortissement), on retient cette dernière pour l'évaluation du projet. Par contre, à la fin de cette période, le projet est supposé disparaître et la valeur résiduelle de l'immobilisation être nulle (valeur nette comptable).

Mais dans certaines situations, il est possible d'attribuer une valeur marchande résiduelle non nulle, à ce bien. Cette valeur résiduelle en fin d'exploitation est une recette additionnelle qui doit être prise en compte la dernière année du projet.

Deux cas doit être distinguées pour déterminer l'entrée nette de trésorerie selon ce que l'on a ou pas l'intention de vendre l'immobilisation sur le marché des biens d'occasions.

❖ Si on revend le bien : le produit de cession encaissé donne lieu à la détermination d'une plus value de cession, laquelle est soumise à l'impôt de droit commun (société soumise à l'IS).

❖ Si on conserve le bien : tout se passe alors comme on le prévoyait de céder l'immobilisation à un autre projet succédant au premier projet. Cette cession interne n'a pas d'incidence fiscale.

#### **1-4-5 La récupération du BFRE :**

En fin de projet, les stocks sont liquidés les créances clients sont recouvrées et les dettes fournisseurs sont réglées. On considère alors que le besoin en fonds de roulement (BFR initial+BFR complémentaire) est récupéré.

## **Section 2 : Notions sur les décisions**

Toute décision de dépense qui conduit à l'acquisition d'un actif en vue de l'obtention d'un flux de liquidité ultérieur et ayant pour but d'accroître la richesse des propriétaires de l'entreprise, constitue un investissement.

Dans cette section nous allons présenter les catégories de la décision, sa stratégie et ses étapes.

### **2-1 Les catégories de la décision :**

Certains analystes structurent les types de décision en fonction d'un certain nombre de critères<sup>6</sup>.

#### **2-1-1 Classification selon leur degré de risque :**

Du point de vue du degré de risque attaché à la prise de décision, on parle de décision « certaines », de décision « aléatoire », et de décision «incertaine ».

**2-1-1-1 Les décisions certaines :** Ces décisions se caractérisent par un risque pratiquement nul dans la mesure où l'en connaît le risque de la prise de décision.

---

<sup>6</sup> ANSOFF D'IGOR, management et performance, « les modalités du développement stratégique », Ed BREAL, Paris, 2007, fiche 17.

**2-1-1-2 Les décisions aléatoires :** Une décision est dite aléatoire lorsque certaines variables ne sont pas totalement maîtrisées par l'entreprise, mais elles sont connues en probabilités.

**2-1-1-3 Les décisions incertaines :** Une décision est dite incertaine lorsque certaines variables ne sont, ni maîtrisées par l'entreprise, ni probabilisables, en raison de la grande complexité de l'environnement et les conditions d'évolution de marché.

### **2-1-2 Classification selon leurs niveaux :**

D'après le modèle **d'IGOR ANSOFF**, on distingue trois grands types de décision par ordre d'importance<sup>7</sup>.

**2-1-2-1 Décision stratégique :** Ce sont des décisions les plus importantes car elles déterminent l'orientation générale de l'entreprise, elles se situent au sommet de la hiérarchie.

**2-1-2-2 Décisions opérationnelles :** Ce sont des décisions de gestion courante qui correspondent aux décisions moins importantes que les précédents.

### **2-1-3 Classification des décisions selon échéanciers :**

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

- Décision à court terme ;
- Décision à moyen terme ;
- Décision à long terme.

## **2-2 Les étapes de la décision d'investir :**

Un projet d'investissement connaît six étapes dont l'objectif est de comparer les recettes, les délais, et les coûts réels du projet, ces étapes peuvent être classées ainsi<sup>8</sup> :

### **2-2-1 La phase d'identification :**

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

---

<sup>7</sup> BELLAND(S), BOUVIER (A-M), « management des entreprises », Ed, DUNOD, Paris, 2009, fiche6, P.27.

<sup>8</sup> CYRILLE. M, « procédures de choix d'investissement », Ed DEBOECK, université de Bordeaux, Paris, 2009, P.36.

- Voir si l'idée de projet est techniquement, financièrement et économiquement viable ;
- s'assurer que l'on peut raisonnablement continuer à consacrer d'autres ressources ;
- sortir avec une idée globale sur les besoins financiers nécessaires à la réalisation de projet.

### 2-2-2 La phase de préparation :

C'est la phase concerne toutes les fonctions de l'entreprise, elle vise comme objectifs à :

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

La préparation du projet devra suivre le processus suivant :

- ❖ Une étude de marché : Elle consiste à :
  - Etudier la demande à fin que l'on puisse déterminer les quantités à produire ainsi que le prix de vente ;
  - Suivre l'évolution de la demande pour les produits de l'entreprise et le niveau général des prix des produits d'autres entreprises.
- ❖ Une étude technique : Elle concerne l'étude et l'analyse des conditions techniques de réalisation du projet : durée des travaux, localisation géographique, besoin de consommation (matières premières, eau, énergie, besoin en main d'œuvre, technologie retenue, les procédés de fabrication....).
- ❖ Estimation des couts d'investissement, dépenses d'exploitation et les recettes du projet : il est indispensable de procéder à une estimation du cout total de l'investissement envisagé, des flux liés au projet ainsi que leur évolution, avec la prise en compte de toutes les conditions juridiques, fiscales et financières.

**2-2-3 La phase d'évaluation :**

Cette phase consiste à évaluer toutes les composantes et de choisir parmi celles retenues, la variante qui répond le plus aux exigences de l'entreprise et qui offre la rentabilité la plus importante.

**2-2-4 La phase de décision :**

Les responsables ont l'alternative entre trois situations possibles :

- ❖ Le rejet de projet : Cela dû à l'inopportunité du projet ou l'insuffisance de trésorerie ;
- ❖ La poursuite des études : Consiste à approfondir les analyses qui ont été menées ou étudier de nouvelles variantes du projet ;
- ❖ L'acceptation du projet : Consiste à accepter le projet, lorsqu'il apparaît avantageux, et passer à l'étape suivante.

**2-2-5 La phase d'exécution :**

C'est l'étape de la concrétisation réelle du projet par la mise à disposition des fonds nécessaires pour sa réalisation.

**2-2-6 La phase de contrôle :**

Il convient de contrôler et de suivre le déroulement des travaux sur les terrains. Il est par la suite indispensable de procéder à une série de comparaisons, des réalisations par rapport à ce qui était prévu, respect des normes et de la qualité, respect des termes de contrat entre le promoteur du projet et les fournisseurs....Etc.

## Section 3 : Les modalités de financement des investissements

La décision de financement est étroitement liée à celle de l'investissement, elle permet de prendre en considération les interrogations sur le maniéré dont les fonds seront recueillis pour financer les projets d'investissements jugés rentables.

Il existe des modalités très diverses concernant l'origine des moyens servant à financer l'entreprise. Mais toutes comportent un cout dont le calcul permet de guider les choix des dirigeants.

### 3-1 Le financement par fonds propres :

Les fonds propres s'agissent de l'apport des associés augmentés des bénéfices, en réserves, leur variation provient de deux sources, soit par l'affectation annuelle des résultats ou exceptionnellement par l'opération d'augmentation ou de réduction du capital social<sup>9</sup>

#### 3-1-1 La capacité d'autofinancement :

La capacité d'autofinancement représente l'ensemble des ressources générées par l'entreprise au cours de l'exercice, du fait de ses opérations courantes Cependant, elle ne constitue le montant des liquidités disponibles pendant l'exercice. Elle représente donc un potentiel d'autofinancement.

Ainsi, la CAF se calcul ainsi :

**CAF=EBE+Produit encaissés-charges décaissées**

L'autofinancement correspond aux ressources secrétées par l'entreprise, et que celle-ci conserve pour assurer son financement interne. Il est constitué par la partie de la CEF investi dans l'entreprise.

L'autofinancement correspond aux ressources secrétées par l'entreprise, et que celle-ci conserve pour assurer son financement interne. Il est constitué par la partie de la caf investi dans l'entreprise.

---

<sup>9</sup>CONSO(P) (HAMICI(F), « Gestion financière de l'entreprise », Ed. DUNOD, 10eme Edition, Paris, 2002, P. 24-25.

**Autofinancement=CAF-dividendes**

L'autofinancement peut procurer certains avantages :

- Assurer l'indépendance financière de l'entreprise jusqu'à une certaine mesure.
- Accroît la capacité de remboursement de l'entreprise en améliorant le ratio DLMT /CAF.

Cependant malgré ces avantages, l'autofinancement comporte quelques inconvénients :

- Tout d'abord, il peut ne pas être suffisant : d'où le risque de retarder l'essor de l'entreprise.
- Ensuite, il peut nuire à la rentabilité et entraîner l'entreprise à recourir ultérieurement au financement externe.

**3-1-2 Les cessions d'éléments d'actifs :**

Les cessions d'éléments d'actifs peuvent résulter de différents éléments

- Renouvellement du parc des immobilisations ;
- Vente d'actif qui n'est pas nécessaire à son activité pour trouver de nouveaux capitaux ;
- Recentrage des activités en cédant des usines, filiales et revenir au métier de base.

**3-1-3 L'augmentation du capital :**

L'augmentation du capital de l'entreprise peut être réalisée :

**3-1-3-1 L'augmentation du capital en numéraire :**

La contrepartie est représentée par des sommes d'argents, elle se manifeste :

- C'est une source de financement à laquelle l'entreprise ne peut faire appel qu'à des intervalles de temps assez grands (entre 2 à 3).
- Elles risquée pour les PME qui disposent d'un nombre d'associés faibles.

**3-1-3-2 L'augmentation du capital en nature :**

C'est une opération indirecte de financement qui porte sur des apports de terrains, de construction ou de matériels lui permettant d'accroître ses moyens de productions.

En raison des problèmes posés par l'évaluation des apports, cette opération semble très délicate.

### ***3-1-3-3 L'augmentation du capital par incorporation des réserves :***

Modification effectuée sur le bilan de l'entreprise en intégrant les réserves dans le capital de l'entreprise. Dans ce cas, seul la structure des capitaux propres est modifiée car il n'y a pas une réelle augmentation de fonds.

### ***3-1-3-4 L'augmentation du capital par conversion des dettes :***

Il s'agit de convertir les dettes de l'entreprise en capitaux propres, dans ce cas les fournisseurs et banques deviendront des associés.

## **3-2 Le financement par quasi fonds propres**

Les quasi fonds propres sont des sources de financement dont la nature se situe entre fonds propres et dettes financières<sup>10</sup>;

### **3-2-1 Les comptes courants d'associés :**

Les principaux actionnaires, et plus particulièrement les dirigeants, acceptent de prêter à la société dont ils sont membres des sommes assez conséquentes. La présence de plusieurs caractéristiques justifie leur assimilation à de quasi fonds propres car il y a ambiguïté de la situation de l'apporteur de fonds (à la fois prêteur et associé).

### **3-2-2 Les prêts participatifs :**

Les prêts participatifs sont des prêts dans la quels le prêteur accepte d'être réglé après les autres créanciers moyennant compensation. Ce sont des prêts à long terme, leur échéance de remboursement vient dans le dernier rang des exigibilités.

---

<sup>10</sup> BAREAU (J) , DELAHAYE(J) ; « gestion financière », Ed DUNOD, Paris, 2001, P.361.

### 3-2-3 Les titres participatifs :

« Ce sont des titres de créances dont l'émission est réservée aux sociétés du secteur public et aux sociétés coopératives ».

Ils sont destinés aux entreprises du secteur public, leurs titulaires ne possèdent aucun droit de la gestion. Ils ne sont remboursables à leurs détenteurs qu'en cas de liquidation de la société ou à l'expiration d'un délai préalablement fixé.

### 3-2-4 Les titres subordonnés

Cette catégorie de titres peut être assimilée à des obligations, dans la mesure où elle donne lieu au paiement d'intérêt. L'échéance de remboursement des titres subordonnés peut être déterminée ou indéterminée.

## 3-3 Le financement de l'entreprise par l'emprunt :

Est le complément classique du financement par capitaux propres

### 3-3-1 Le financement par emprunt bancaire indivis

Dans ce type de financement, l'entreprise a pour seul interlocuteur la banque prêteuse. S'il s'agit de crédit à long ou moyen terme, les modalités de remboursement sont les suivantes :

**a. Remboursement par amortissement constant :** consiste à amortir la dette d'un même montant jusqu'à écoulement de la dette.

$$\text{Amortissement (m)} = \text{Dette} / \text{Durée.}$$

**b. Remboursement par annuité constante :** consiste à rembourser annuellement la même annuité en versant une partie de la dette et une partie des intérêts.

$$\text{Annuité (a)} = \text{dette} \cdot i / i - (1+i)^{-n}$$

**c. Remboursement in fine:** il s'agit de commencer par rembourser uniquement les intérêts puis s'acquitter de la dette à l'échéance.

### 3-3-2 Le financement par emprunt obligataire

Le financement par emprunt obligataire se fait par appel public à l'épargne. Ainsi, l'obligation est un titre de créance qui se caractérise par :

- ❖ **La valeur nominale** : c'est la valeur pour laquelle est calculée l'intérêt ;
- ❖ **Le prix d'émission** : c'est le prix auquel l'obligataire devra payer le titre ;
- ❖ **Le taux d'intérêts nominal** : il est généralement fixe et permet de déterminer le montant des coupons annuels versés aux obligataires ;
- ❖ **La valeur de remboursement.**

### 3-3-3 Le financement par crédit-bail<sup>11</sup>

« Le crédit-bail est un contrat de financement d'une immobilisation, par laquelle une banque ou une société financièrement acquiert un bien meuble ou immeuble pour le louer à une entreprise. Cette dernière ayant la possibilité de racheter le bien loué pour une valeur résiduelle généralement faible en fin de contrat ».

D'une manière générale, l'augmentation du capital par apport en numéraire constitue la meilleure manière de procurer à l'entreprise de nouvelles ressources financières. Elle est réalisée ainsi une prime d'émission qui constitue l'augmentation du capital.

La notion d'investissement recouvrant des réalités diverses selon le secteur, la taille et le secteur de l'entreprise. Il est difficile d'établir une typologie des projets. Pour appréhender les différents types d'investissements, il faut tenir compte de la nature du projet (croissance /rationalisation ; matériel /immatériel), donc l'investissement est défini comme une avance immédiate de ressources monétaires destinées à susciter des revenus ou des réductions de charges monétaire dans le futur.

Avant d'apprendre une décision sur l'investissement une étude est mise en œuvre mais on doit vérifier que les dépenses engagées pour la réalisation des travaux n'excèdent les prévisions et que les scénarios ayant justifié la décision d'investissement sont toujours valides.

---

<sup>11</sup> BERNET-ROLLANDE(L) ; « principes de technique bancaires », 21<sup>ème</sup> édition DUNOD, Paris, 2001. P259.

Cette évaluation nécessite la relation entre le chapitre précédant, l'évaluation d'un projet d'investissement doit être une représentation correcte du projet dans son environnement.

Dans ce chapitre nous allons expliquer les différentes étapes d'évaluation d'un projet d'investissement, étudier l'évaluation financière et l'analyse financière d'un investissement.

## **Section1 : Les critères d'évaluation des investissements en avenir certain**

Les critères d'évaluation des investissements sont des outils permettant de mesurer la pertinence d'un investissement. Ils reposent sur un certain nombre d'hypothèses. Nous présenterons dans ce chapitre les principaux critères d'évaluation des investissements en avenir certain : la valeur actuelle nette, le taux interne de rentabilité, l'indice de profitabilité et enfin le délai de récupération, en insistant sur leurs avantages respectifs.

### **1-1 la valeur actuelle nette(VAN)<sup>12</sup> :**

C'est le critère de référence en matière de choix d'investissement pour un projet ponctuel (investissement initial unique) dont la durée de vie est égale à T années.

#### **1-1-1 Définition de la VAN :**

La VAN est la différence entre les cash-flows actualisés sur la durée de vie du projet et les capitaux investis.

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^{t=T} \frac{CF_t}{(1+a)^t}$$

- $I_0$  : le capital investi ;
- $CF_t$  : les cash- flow attend de l'investissement pour la période t ;
- a : le taux d'actualisation ;
- t : le cout du capitale ;

<sup>12</sup>BANCEL (F), RICHARD(A) , » les choix d'investissements : méthodes traditionnelles flexibilité et analyse stratégique, Ed ECONOMICA , Paris, 2005, P 48-60

### 1-1-2 le cas du projet présentant des durées de vie différentes :

Dans le cas où la durée de vie de deux projets mutuellement exclusifs n'est pas la même, la VAN demeure pertinente. En situation de certitude, on doit choisir le projet qui permet de générer la VAN la plus élevée. Cela étant, il peut être intéressant de comparer les projets en les ramenant à une même durée de vie. Des techniques particulières comme la VAN à taux double ou l'annuité équivalente sont alors utilisées

#### 1-1-2-1 La VAN à taux double :

Le calcul de la VAN suppose implicitement que tous les cash-flows générés sont réinvestis jusqu'à l'horizon du projet à un taux égal au taux d'actualisation.

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

#### 1-1-2-2 La méthode de l'annuité équivalente :

Dans le cas où l'on ne dispose pas des taux de réinvestissement, il est également possible de calculer une annuité équivalente (AE). Elle correspond au surplus moyen généré par le projet à chaque période, actualisé en  $t=0$  et équivalent à la VAN. Pour un projet de  $T$  années de durée de vie, avec un taux d'actualisation égal à  $a$ , l'annuité équivalente se détermine de la manière suivante :

$$VAN = \sum_{t=1}^{t=T} \frac{AE}{(1+a)^t} = AE \times \frac{1-(1+a)^{-T}}{a}$$

## 1-2 Le taux interne de rentabilité (TIR)

**Définition :** Le taux de rentabilité (TIR) est le taux actuariel pour lequel la VAN du projet est nulle.

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+TIR)^t} = 0$$

Où :  $CF_t$  est le cash-flow attendu de l'investissement pour la période  $t$ ,

$I_0$  est le montant de l'investissement initial.

Lorsque le TIR du projet est supérieur au taux d'actualisation de l'entreprise, l'investissement doit être réalisé, la rentabilité des fonds engagés étant supérieure à leur coût

d'opportunité (a). Le classement entre plusieurs projets s'effectue dans l'ordre décroissant des TIR avec pour limiter le taux d'actualisation de l'entreprise

Il convient de noter que le TIR n'a pas de signification financière réelle. C'est avant tout une solution mathématique à une équation actuarielle. Un certain nombre de critiques peuvent être formulées à l'encontre de ce critère. Nous en distinguerons quatre majeures :

a. Il n'est pas toujours possible de déterminer le TIR

b. Plusieurs TIR peuvent être identifiés.

c. Le TIR peut amener à des conclusions différentes de celles de la VAN lorsqu'on compare entre deux projets mutuellement exclusifs. Le TIR ne doit pas être retenu car la VAN est le seul critère permettant de maximiser la richesse

d. Comme on l'a vu dans le cas de la VAN, les techniques d'actualisation supposent que les cash-flows sont réinvestis au taux d'actualisation considéré. Or dans le calcul du TIR, cette hypothèse implicite de réinvestissement est d'autant plus fautive que la valeur du TIR est fondamentalement différente du taux d'intérêt. Cela conduit parfois à un écrémage des meilleurs projets, donc à un niveau d'investissement trop faible. Dans un projet d'exploitation minière, seuls les minerais à forte teneur seraient exploités alors qu'une exploitation plus large aurait été préférable (VAN importante à un taux d'actualisation déjà élevé).

Le TIR est une transposition au choix d'investissement des techniques actuarielles servant habituellement à évaluer le coût d'une dette. La VAN est un critère plus pertinent que le TIR en matière de choix d'investissement mais il convient cependant de relativiser ces critiques car, bien souvent, le TIR et la VAN retiennent le même choix dans une fourchette raisonnable de taux d'actualisation pour la VAN.

### **1-3 l'indice de profitabilité :**

#### *Définition*

L'indice de profitabilité il permet de comparer la valeur actuelle des cash-flows d'exploitation à celle des cash-flows d'investissement

$$IP = \left| \frac{\sum_{t=0}^{t=T} \frac{CF_t(E)}{(1+a)^t}}{\sum_{t=0}^{t=T} \frac{CF_t(I)}{(1+a)^t}} \right|$$

$\sum_{t=0}^{t=T} \frac{CF_t(E)}{(1+a)^t}$  Est la somme des cash-flows d'exploitation actualisés,

$\sum_{t=0}^{t=T} \frac{CF_t(I)}{(1+a)^t}$  Est la somme des cash-flows d'investissement actualisés.

$$IP = 1 + VAN/I_0.$$

#### 1-4 Le délai de récupération simple et actualisé :

##### *Définition :*

Le délai de récupération simple (DRS) est le temps nécessaire pour que l'investissement initial soit « récupéré » grâce aux cash-flows générés jusqu'à cette date.

$$I_0 = \sum_{t=1}^{DRS} CF_t$$

Le délai de récupération actualisé (DRA) est le temps nécessaire pour que la VAN des cash-flows cumulés actualisés devienne positif :

$$I_0 = \sum_{t=1}^{DRA} \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

**I<sub>0</sub>** : investissement initial

**CF<sub>t</sub>**: cash flow générés a la période t.

## **SECTION 2: l'évaluation financière d'un projet d'investissement**

L'évaluation financière d'un projet d'investissement peut apparaître comme un moyen ou une synthèse entre l'approche planificatrice de type micro ou macroéconomique et la gestion prévisionnelle dans l'entreprise. Elle correspond à un besoin particulière de prévision centré sur le concept de produit et reposant sur une modélisation réalisée à partir des études technique et commerciales. Donc l'objectif final visé est la rentabilité du projet d'investissement. Nous allons donc préciser l'évaluation d'un projet d'investissement ou point du vue financier<sup>13</sup>.

### **2-1 définitions de l'évaluation :**

L'évaluation financière se distingue enfin de l'évaluation économique qui exprime le point de vue de la collectivité sur le projet. Son ambition est de valoriser les « externalités », c'est-à-dire les effets du projet sur son environnement, afin de les intégrer aux différents critères de décision. Que confond souvent évaluation des projets et évaluation des actifs financiers qui relèvent de deux domaines d'application distincts.

### **2-2 Objectif général :**

L' évaluations financières pour le choix des investissements a pour objet de renforcer les capacités de compréhension d'analyse et d'utilisation des outils financier dans le processus de prise des décisions d'investissement des administrateurs publics parapublics et privés.

Ce séminaire vise principalement à initier les participants aux principes et outils de la gestion financière par l'application critique de ces derniers aux décisions liées à la sélection des projets d'investissement.

### **2-3 Objectif spécifique :**

De façon spécifique, ce séminaire permettra aux participants de :

- ✓ Acquérir les connaissances fondamentales permettant d'utiliser les modèles financiers dans différentes sphères de l'administration publique, parapublique et privée ;

---

<sup>13</sup> (R) HOUDAYER, « évaluation financière des projets d'investissements », 2<sup>ème</sup> Ed, DUNOD, Paris, 1995, P.2.

- ✓ Acquérir des techniques et méthodes d'évaluation financière des projets d'investissement ;
- ✓ Connaître les différents critères de choix des investissements, leur utilisation et implication ;
- ✓ Déterminer la rentabilité financière d'un ou plusieurs projets et comprendre la notion du risque ;
- ✓ Faire la différence entre la rentabilité financière et comptable d'un projet, et être capable d'utiliser les modèles financiers pour évaluer le rendement d'un projet ;
- ✓ Déterminer, traiter et utiliser les flux monétaires d'un projet ;
- ✓ Comprendre l'importance de la dimension fiscale dans l'évaluation des projets
- ✓ Comprendre les options réelles et leur utilité dans les choix stratégiques et l'évaluation des projets
- ✓ Comprendre et évaluer les instruments financiers de financement tels que les obligations, et comprendre le fonctionnement des marchés des capitaux ;
- ✓ Utiliser efficacement l'outil informatique, les technologies de l'information dans la prise des décisions financières.

## **2-4 Analyse financière et économique d'un projet d'investissement<sup>14</sup> :**

La conception d'investissements de développement rural doit inclure des tests de viabilité et de durabilité financière, ainsi qu'une démonstration de l'intérêt du projet pour l'économie en général. Les analyses économiques et financières permettent de disposer à l'avance des éléments pertinents grâce aux méthodes de la valeur actualisée nette et de l'analyse coût-avantage. Les principes sur lesquels reposent ces méthodes sont connus et établis depuis longtemps. Toutefois, l'intérêt de l'analyse en tant qu'instrument de décision dépend de la qualité de ces hypothèses sous-jacentes et de la mesure dans laquelle elle permet de cerner les divers coûts et avantages et de prévoir avec précision les résultats du projet. Parmi les questions de fond liées à ce qui précède et qu'il convient d'étudier dans le cadre du renforcement de la qualité figurent:

### **❖ L'estimation précise des coûts financiers :**

---

<sup>14</sup> « Analyse financière et économique d'un projet » consulté le 28/02/2014.  
[http://static.canalblog.com/storagev1/analyse\\_financiere.canalblog.com/docs/analysefinanciere.pdf](http://static.canalblog.com/storagev1/analyse_financiere.canalblog.com/docs/analysefinanciere.pdf)

L'imprécision des premières estimations de coûts peut être en partie imputée au caractère incomplet des informations et aux difficultés inhérentes aux prédictions à long terme. Quoi qu'il en soit, la tendance sur le marché est à la sous-estimation, laquelle résulte fréquemment d'une évaluation inappropriée des capacités locales à procéder à une mise en œuvre rapide et opportune et dépend de l'accessibilité locale/internationale des intrants, de l'efficacité de la passation des marchés et de la disponibilité en temps opportun des fonds de contrepartie.

❖ **L'estimation précise des avantages financiers :**

L'une des variables critiques de l'estimation des avantages additionnels est le degré d'adoption des nouvelles technologies et d'adaptation des entreprises. La justification du changement repose habituellement sur la viabilité technique et financière, mais le degré d'adaptation dépend également de la perception des risques qu'a le groupe cible et de ses stratégies de réduction de ces derniers, des contraintes des ménages en matière de main-d'œuvre et de trésorerie, de la fiabilité et de la complexité de la technologie et d'autres facteurs sociaux qui peuvent déterminer les préférences et les motivations individuelles. En outre, la commercialisation des produits repose sur l'hypothèse de l'existence d'une demande est d'un marché qui fonctionne. Cette hypothèse doit être examinée avec soin afin de parvenir à une estimation réaliste des prix à la production et des volumes des ventes.

❖ **La démonstration de la viabilité et de la durabilité financière :**

Le test habituel de la viabilité financière des projets consiste à procéder à l'analyse financière des entreprises privées indicatives. L'analyse devrait également englober la viabilité des institutions participantes et de celles créées dans le cadre du projet, en vue de s'assurer que la prestation de services pourra être maintenue au-delà de la période de financement. Le recouvrement des coûts est un élément clé de la durabilité financière et lorsque les services sont fournis sur cette base, la formulation doit inclure une analyse de la demande de ces services. Quoi qu'il en soit, la volonté et la capacité des ruraux pauvres à payer les services et produits appuyés dans le cadre du projet et la capacité des institutions et prestataires de services à les faire payer doivent faire l'objet d'un examen sans concessions.

### ❖ **L'évaluation des coûts et des avantages sociaux :**

Traditionnellement, on utilise l'analyse économique pour tenir compte du coût financier des distorsions et transferts de paiements. Une analyse coûts-avantages élargie peut également permettre de tenir compte des externalités et autres coûts et avantages sociaux. Une telle analyse peut nécessiter le recours à des méthodes complexes faisant appel à des prix fictifs et à des jugements de valeur, mais, lorsque les externalités pécuniaires communes au développement agricole (comme par exemple les liens en amont/aval dans les bassins versants) dépendent pour une part importante des coûts et des avantages du projet, il convient alors d'en tenir compte dans l'analyse.

### ❖ **Les incertitudes sur la répartition des coûts et des avantages:**

Les instruments de financement souples, comme les fonds de développement communautaire, génèrent des flux de coûts et d'avantages imprévisibles. Une analyse fondée sur certaines activités indicatives à entreprendre peut-être fiable dans certains cas, si l'on prévoit un éventail de choix pour le groupe cible. L'incertitude peut également peser sur les projets à la conception plus structurée, notamment pour les activités de recherche et de vulgarisation. Ceci tient à l'importance du délai qui précède l'apparition des avantages des services de recherche et de vulgarisation et à la sérendipité inhérente aux résultats de la recherche. Enfin, le problème de la répartition des coûts et des avantages s'applique notamment aux projets du FIDA qui s'inscrivent dans le cadre d'initiatives plus vastes de programmes de donateurs tels que les programmes intersectoriels et, dans ce cas, une analyse coûts-avantages *ex ante* de la contribution du FIDA peut alors ne pas constituer l'instrument de décision approprié.

## **2-5 les besoins de financement :**

En partant du fait que l'entreprise est une entité économique combinant des facteurs de production (capital, travail, matières premières) dans le but de produire des biens et des services destinés à être vendus sur un marché solvable, le financement peut être défini comme le moyen lui permettant de disposer des ressources qui lui sont nécessaires sur le plan pécuniaire. Ce financement conditionne la survie de l'entreprise

La politique financière de l'entreprise n'est pas indépendante des univers industriels et financiers ou elle gravite, en outre, une description réaliste du fonctionnement des rouages

financiers de l'entreprise ne peut être effectuée en dehors d'une étude des relations existant entre la structure de financement, l'environnement interne de la firme (souvent apprécié par ses structures de gouvernance), et les marchés externes où se novent les contrats avec les apporteurs de fonds

Pour mieux cerner la problématique de financement des entreprises, nous proposons d'étudier les besoins de financement, voir les déterminants de chaque élément avant de passer à l'analyse des différents moyens de financement offerts aux entreprises

### **2-5-1 les besoins de financement :**

Le financement des entreprises revêt une grande importance suite aux besoins de plus en plus importants qu'elles éprouvent (besoins d'investissement, besoins d'exploitation)

#### ***2-5-1-1 les besoins de financement liés à l'investissement :***

A sa création l'entreprise doit se procurer un ensemble de biens destinés à rester dans la firme pour plusieurs années. Tout au long de son existence, l'entreprise devant réaliser des investissements de nature variée correspondant à des objectifs multiples en vue d'assurer sa survie ( par le renouvellement et l'adaptation de ses matériels) et son développement (par l'accroissement de ses installations).

« On appelle investissement, l'engagement d'un capital dans une opération de laquelle on attend des gains futurs, étalés dans le temps ». Il est également « le nerf » et « le muscle » en matière de développement et de croissance de l'entreprise.

Quelque soit sa taille, l'entreprise peut engager quatre types d'actions donnant lieu à des investissements

- Maintenir les capacités de production existantes en procédant à des investissements de remplacement (remplacement d'un matériel ancien, amorti, usé ou obsolète par un matériel neuf), ces investissements sont très fréquents
- Améliorer la productivité et pousser à la modernisation et à l'innovation. Ce qu'on appelle les investissements d'expansion ou de capacité. Ils ont pour but d'accroître la capacité de production ou de commercialisation des produits existants et de vendre des produits nouveaux (l'installation d'une capacité nouvelle ou additionnelle).
- Rationaliser la production : ce sont les investissements de rationalisation ou de productivité qui visent la compression des coûts de fabrication.

- Valoriser le capital humain, il s'agit des investissements humains et sociaux tels que les dépenses de formation, dépenses pour l'amélioration des conditions de travail

Donc, dans sa conception générale, l'investissement est considéré comme la transformation des ressources financières en biens corporels ou incorporels, autrement dit, c'est un sacrifice de ressources financières aujourd'hui dans l'espoir d'obtenir dans le futur de recettes supérieures aux dépenses occasionnés par la réalisation de cet investissement

### ***2-5-1-2 les besoins de financement liés à l'exploitation :***

Toute entreprise quelque soit son efficacité ou quelque soit sa structure financière, peut se trouver confrontée à un problème de trésorerie de façon conjoncturelle ou structurelle. Ce problème peut survenir car, à court terme, l'entreprise doit de manière permanente chercher à assurer le financement de son actif circulant (stock, crédits accordés aux clients, créances diverses).

A cet égard, l'entreprise recourt à des crédits appelés « crédits de fonctionnement » permettant l'équilibrage financier dans un court délai.

Ces crédits de fonctionnement financent de manière générale les actifs circulant du bilan. Lorsque ces derniers ne sont pas intégralement financés par des délais de paiement que l'entreprise obtient de ses fournisseurs et de ses créances diverses et lorsque cette insuffisance n'est pas couverte par le fond de roulement (FR). Ainsi, on peut résumer les besoins de financement liés à l'exploitation comme suit :

- **Les stocks :** pour assurer son fonctionnement normal, toute entreprise doit avoir un stock pour faire face soit à la demande de la clientèle (stock de produits finis). Soit pour des fins de produire (matières premières). Mais la détention des stocks implique un coût pour l'entreprise ce qui rend ainsi nécessaire une gestion efficace et rationnelle de ces stocks afin de limiter les coûts et donc minimiser les besoins de financement
- **Les besoins de trésorerie :** l'entreprise doit faire face à des dépenses importantes tels que : les salaires, entretien de matériels, impôts et taxes, frais divers de gestion...etc.

Le paiement de ces charges peut troubler le fonctionnement normal de l'activité de l'entreprise. Il s'avère donc que cette activité entraîne la naissance des besoins de trésorerie

qui dépendent des délais de paiement de décaissement des charges et d'encaissement des recettes

Enfin, sans ressources financières, l'entreprise ne produit pas, ne vend pas et donc ne peut survivre que si elle a réussi à mobiliser les ressources nécessaires au maintien de son cycle d'exploitation et au financement de ses investissements.

### **Section03 : analyse financière d'un projet d'investissement :**

Pour cerner bien notre plan de travail on a préservé cette présente section à la définition et objectif de l'analyse financière, importance et étapes de l'analyse, aux sources d'informations et enfin aux limites de l'analyse financière.

#### **3-1 définition et objectif de l'analyse financière :**

L'objet de cette sous section englobe la définition de l'analyse financière et son objectif ainsi que son importance et ses étapes.

##### **3-1-1 Définition de l'analyse financière :**

Tenter de définir l'analyse financière n'est pas chose aisée, s'il est difficile de considéré qu'elle peut être une discipline théorique avec des contenus explicatifs, mais elle constitue bien un ensemble d'outils et de méthodes d'analyse qui s'appuient sur des références puisées dans les théories économiques et financières. Selon A.MARION « l'analyse financière est une méthode de compréhension de l'entreprise à travers ses états comptables, méthodes dont l'objectif est de porté un jugement global au diagnostic sur le niveau de performance de l'entreprise et sur sa situation financière »<sup>15</sup>.

Pour E.COHEN « l'analyse financière constitue un ensemble de concepts, méthodes et instruments qui permettent de formuler une appréciation relative à la situation financière d'une entreprise aux risques qui l'affecte et à la qualité de ces performances »<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> « ALAIN Marion », Analyse financière, Edition DUNOD, P1.

<sup>16</sup> E. Cohen, Analyse financière, 5ème éd., Economica, Paris, 2004, p.8.

Donc on peut dire que l'analyse financière est une technique nécessaire pour faire une évaluation pertinente de l'entreprise et permet de juger sa situation et ses performances.

### **3-1-2 Objectifs de l'analyse financière :**

L'analyse financière a pour objectif de rechercher l'équilibre financier de l'entreprise et de mesurer sa rentabilité financière à partir du bilan, du compte de résultat et de toute autre information donnée par l'entreprise (annexes).

L'analyse financière permet aux dirigeants de l'entreprise d'effectuer le contrôle et de prendre les décisions nécessaires ; elle fournit une appréciation à posteriori sur la qualité de la gestion de l'entreprise. La prise de décisions aux différents niveaux de l'entreprise (décision d'investissement et de financement dans le cadre du plan à moyen terme) repose en partie sur l'analyse financière qui fournit des informations sur :

- La structure financière de l'entreprise.
- Sa capacité d'autofinancement.
- Sa rentabilité.

Mais l'analyse financière intéresse aussi les partenaires financiers et économiques de l'entreprise qu'à leur tour décident d'engager leurs actions ou de s'abstenir :

- Pour les banquiers elle est sollicitée pour l'octroi de crédit, leurs préoccupations essentielles seront la garantie de la solvabilité de l'entreprise, de sa rentabilité et sa situation de trésorerie.
- Les actionnaires : Ce sont les créateurs de l'entreprise et aussi détenteurs du pouvoir. Les actionnaires contrôlent l'entreprise à travers le conseil d'Administration, là où les grandes décisions sont prises. Ainsi, leur seule préoccupation est que l'entreprise survive le plus longtemps possible, non pas pour des raisons économiques, mais pour leur intérêt personnel qui est la rémunération de leurs actions pour voir leurs parts augmentées.

Voici d'ailleurs les points clés sur lesquels ils basent leurs vérifications et leurs contrôles :

- Le risque financier (solvabilité de l'entreprise, et son image vis-à-vis de ses partenaires financiers).

- La rentabilité économique.
  - Les fournisseurs doivent apprécier le niveau et les délais de crédit pour qu'ils soient certains de la bonne fin de leurs créances.
  - Les créanciers : ceux-ci représentent le troisième acteur, définis autour de l'entreprise et qui exerce une influence particulière sur son équilibre. Si le patrimoine financier, procure à l'organisation les crédits nécessaires pour financer ses besoins en liquidité, celle-ci doit voir ses emprunts remboursés à terme pour pouvoir assurer en permanence son activité d'acteur moteur à l'investissement.

Le personnel doit pouvoir juger de la viabilité de l'entreprise assurant son emploi.

### **3-2 Importance et étapes de l'analyse financière :**

L'analyse financière dispose d'une importance capitale pour assuré la viabilité et la continuité d'une entreprise, cependant celui-ci passe par plusieurs étapes ce qui fera l'objet de deuxième section

#### **3-2-1 Importance de l'analyse financière :**

L'analyse financière est un outil indispensable à la bonne marche de l'entreprise. Son objectif consiste à utiliser les ressources limitées d'un agent économique de la façon la plus efficace possible. BERZILE Rejean distingue trois décisions essentielles pouvant être prises sur base de la gestion financière<sup>17</sup>.

- La décision d'investir.
- La décision de financer l'entreprise.
- La décision de distribuer les dividendes.

Ces trois types de décisions reviennent à la responsabilité du Directeur Financier d'une entreprise sur plusieurs plans à savoir :

- La planification et la prévision financière
- L'analyse des états financiers.

---

<sup>17</sup> GEORGES DE PALLENS, Gestion financière de l'entreprise, 5<sup>ème</sup> éd. Paris, p.192

- Le suivi et l'évaluation de la performance de l'entreprise.

### **3-2-2 Etapes de l'analyse financière :**

Pour être en mesure de porter un jugement sur la situation d'une entreprise, l'analyse doit tenir compte de l'ensemble d'informations disponibles, surtout celles publiées par la comptabilité ou par d'autres sources. Généralement plusieurs étapes doivent être suivies à savoir :

- Procéder à l'examen global des états financiers, cet examen porte généralement sur les emplois (actifs), les ressources (passif), les ventes et les bénéfices.
- Analyser le rapport du vérificateur, l'énoncé des principes comptables, les notes aux états financiers et d'autres informations pertinentes.
- Appliquer les techniques d'analyse comme les ratios, l'étude du bilan en grande masses et autres.
- En fin, porter un jugement sur la situation, formuler des recommandations et prendre des conclusions.

### **3-3 Les sources d'information :**

Afin de pouvoir réaliser une analyse financière pour une entreprise, l'analyste doit disposer d'un ensemble d'informations sur lesquelles va baser son analyse, ces sources sont les comptes annuels qui constituent la matière première de l'analyse financière :

- Le bilan comptable.
- Le tableau du compte de résultat.
- Les annexes.

#### **3-3-1 le bilan comptable :**

Le bilan comptable est la visualisation du patrimoine de l'entreprise à une date donnée (généralement 31 décembre).

Il se présente sous forme d'un tableau composé de deux parties :

- La partie gauche appelée « actif ».

- La partie droite appelée « passif ».

**L'actif :** il comporte l'ensemble des biens matériels et immatériels nécessaires à l'exploitation de l'entreprise (bâtiments, matériels, fonds de commerce ...).

Ces éléments constituent des postes du bilan qui sont classés par ordre de liquidité croissante ; il se décompose en 3 rubriques principales :

- L'actif immobilisé : c'est tout ce qui est nécessaire à l'exploitation et qui n'est pas détruit par celle-ci, ce sont des biens qui gardent donc une certaine valeur (la dépréciation de cette valeur est constatée par la technique de l'amortissement et de la provision), et en distingue :
  - Les immobilisations corporelles : ce sont des biens concrets tels que les terrains, les équipements de production ...
  - Les immobilisations incorporelles : elles sont constituées des éléments fictifs non matériels tels que les marques, les brevets, fonds de commerce...
  - Les immobilisations financières : lorsque l'entreprise détient des actions dans d'une autre entreprise (longue terme), celles-ci sont comptabilisées en immobilisations financières.
- les stocks : il s'agit des biens achetés par l'entreprise et qui sont destinés à être vendus ou à être consommés pour les besoins de la production ou de l'exploitation (marchandises, matières et fournitures...).
- Les créances et les disponibilités : se caractérisent par un degré de liquidité plus élevé par rapport aux autres éléments de l'actif, servent au recouvrement des opérations commerciales et comportent : les créances d'exploitation, comptes bancaires, compte client...

**Le passif :** c'est l'ensemble des ressources de l'entreprise qui sont classées par ordre d'exigibilité croissante. Il est présenté en trois principaux postes :

- **Les fonds propres :** ils correspondent à la richesse de l'entreprise, ils sont la propriété de cette dernière et ne sont pas remboursables. Ces fonds apparaissent sous diverses rubriques (le capital social, les réserves...)

- **Les dettes à long et moyen terme** : il agit de dettes contractées par l'entreprise dont l'échéance est à plus d'un an comme les emprunts bancaires, les crédits d'investissement, autre emprunts ...
- **Les dettes à court terme** : ce sont des dettes qui ont une échéance de moins d'un an ; elles ont pour origine les fournisseurs, les banques, les comptes de réglemmentation...

➤ **Présentation schématique du bilan comptable :**

Ce document synthétique (voir la page suivante) bien qu'il soit une source de base, présente des obstacles d'analyse (ne reflète pas la situation réelle de l'entreprise) d'où le recoure à d'autres documents comme le bilan financier que nous allons voir dans ce qui suit.

**Tableau1 : Présentation schématique du bilan comptable<sup>18</sup>**

N° Compte	Actif	Brut	A/P	Net	N° Compte	Passif	Montant
<b>02</b>	<b>Investissement</b>				<b>01</b>	<b>Fonds propres</b>	
20	Frais préliminaires				10	Fonds social	
21	Valeurs incorporelles				11	Fonds personnels	
22	Terrains				12	Primes d'apports	
24	Equipement de production				13	Réserves	
25	Equipement sociaux				14	Subv d'investisse	
28	Investissement en cours				15	Ecart de réévalua	
<b>03</b>	<b>Stock</b>				17	Liaison inter unité	
30	Marchandises				18	Résultat en instance d'affectation	
31	Matière première				19		
33	Produit semi fini				<b>05</b>	Provision pour pertes et	

<sup>18</sup> Le plan comptable national.

34	Produit et travaux en cours				50	charges	
35	Produits fini				52	<b>Dettes</b>	
36	Déchets et rebuts				53	Comptes créditeurs de l'actif	
37	Stocks à l'extérieur				54		
<b>04</b>	<b>Créances</b>				55	Dettes d'investiss	
40	Comptes débiteurs de passif				56	Dettes de stock	
42	Créances d'investissement				57	Détention pour compte	
43	Créances de stocks				58	Dettes en vers les ass stés appar	
44	Créances sur ass et sociétés apparentées					Dettes d'exploitation	
45	Avances pour comptes					Avance commerciales	
46	Avances d'exploitation					Dettes financière	
47	Créances sur clients						
48	Disponibilité						
	<b>Total</b>					<b>Total</b>	

Après avoir fait la description du contenu du bilan comptable, nous passerons à la définition d'une autre source d'information qui accompagne le bilan, qui est le tableau des comptes de résultat.

### 3-3-2 Le tableau du compte de résultat

Le tableau du compte de résultat présente des flux de produits et de charges imputables à la période de temps déterminée par l'exercice comptable. il est organisé d'une manière à distinguer les produits et les charges d'exploitation c'est-à-dire tous les flux qui se rapportent à l'exploitation normale et courante de l'exercice, financier qui peut se présenter

essentiellement par la rémunération de l'argent nécessaire à la bonne conduite de l'entreprise et exceptionnelles qui mettent en évidence chacun un résultat d'exploitation financier et un résultat exceptionnel ; le résultat net de l'exercice (bénéfice ou perte) est le solde final du compte de résultat.

➤ **Présentation schématique du tableau du compte de résultat :** Le tableau du compte de résultat comporte trois sorts de compte, selon le plan comptable national, appelés *comptes de gestion* qui sont :

- **Les charges :** c'est l'ensemble des dépenses (frais) supportées par l'entreprise durant un exercice donné hors les acquisitions nettes de biens (hors la valeur nette du bien). On peut citer à titre d'exemple : le transport, frais de personnel, assurance...
- **Les produits :** représentent l'ensemble des recettes générées par l'entreprise durant un exercice donné. Mentionnant : vente de marchandises, revenus des prêts, subventions reçues...
- **Les résultats :** ils sont obtenus par la différence entre produits et charges. Comme la marge brute, résultat de l'exercice...

Tableau 2 : Présentation schématique du T.C.R<sup>19</sup>

Compte	Désignations	Débit	Crédit
70	Ventes de marchandises		
60	Marchandises consommés		
<b>80</b>	<b>Marge brute</b>		
71	Production vendue		
72	Production stockée		
73	Prod .Entre. pour elle même		
74	Prestations fournies		
75	Transfert de charges de prod		
61	Mat et fournitures consommées		
62	Services		
<b>81</b>	<b>Valeur ajoutée</b>		

<sup>19</sup> Le plan comptable national

81	Valeur ajoutée		
76	Produits financiers		
77	Produits divers		
78	Transfert des charges d'exploitation		
63	Frais de personnels		
64	Impôts et taxes		
65	Frais financiers		
66	Frais divers		
68	Dotation aux amortissements/provisions		
<b>83</b>	<b>Résultat d'exploitation</b>		
79	Produit hors exploitation		
68	Charges hors exploitation		
<b>84</b>	<b>Résultat hors exploitation</b>		
83	Résultats d'exploitation		
84	Résultats hors exploitation		
<b>880</b>	<b>Résultat brut de l'exercice</b>		
<b>889</b>	<b>Impôt I.B.S</b>		
<b>88</b>	<b>Résultat net de l'exercice</b>		

Source : Le plan comptable national.

Le dernier document comptable que l'analyse financière aura besoin pour examiner la santé financière de l'entreprise est les tableaux d'annexes.

### 3-3-3 Les annexes :

Elles se présentent comme un document de synthèse à part entière. Elles referment un ensemble d'informations les plus souvent ponctuelles, qui complètent et éclairent le bilan et le compte de résultat en tant que telle ; elles sont indispensables à l'analyste financier.

Donc l'objectif de l'annexe est de permettre aux destinataires des comptes annuels de mieux juger la situation financière et les résultats de l'entreprise, en complétant par des informations

Chiffrées le bilan et le compte de résultat en donnant toute explication et en faisant tout commentaire indispensable à la compréhension des informations financières par l'entreprise.

Chaque entreprise établit à la clôture de l'exercice, les documents et les tableaux de synthèses suivants : Bilan ; Compte de résultat ; Investissements ; Amortissements ;

Provisions ; Créances ; Fonds propres ; Dettes ; Stocks ; Consommations de marchandises ; matières et fournitures ; Frais de gestion ; Résultat sur cession d'investissements ; Production stockée ; Les renseignements divers.

### 3-4 Le passage du bilan comptable au bilan financier :

Cette sous section a pour objectif de savoir comment en passe du bilan comptable au bilan financier par les retraitements et les reclassements habilités à cet effet, mais avant d'entamer ces retraitements et ces reclassements, il faut savoir qu'est ce qu'un bilan financier et qu'elles sont ses éléments constitutifs.

#### 3-4-1 Définition du bilan financier :

La finalité des retraitements et des reclassements des informations comptables est de constituer le bilan financier, celui-ci peut être défini comme étant un bilan après répartition des bénéfices dont les éléments ont été évalué à leurs valeur réelles et classé en fonction des besoins de l'analyse financière.

Il faut savoir que le bilan financier utilise l'information comptable comme matière première.

#### 3-4-2 Les éléments constitutifs du bilan financier :

Le bilan financier, comme le bilan comptable, est répartie en deux parties :

La première contient l'ensemble des emplois de l'entreprise est dénommé « L'actif » et la seconde réservée pour l'ensemble des ressources avec lesquelles les emplois ont été financé c'est le « Passif ».

➤ **L'actif** : il est constitué de grandes rubriques à savoir :

- **L'actif immobilisé** : il s'appel aussi les valeurs immobilisées, il regroupe l'ensemble des investissements et d'autres actifs dont l'échéance probable est supérieur a un an. La aussi on peut distinguer 3 catégories d'actifs immobilisées (immobilisations incorporelles, immobilisations corporelles, immobilisations financières) ;
- **L'actif circulant** : comme son nom l'indique, ce genre d'actif se caractérise par sa durée probable inférieur à un an, il se décompose aussi en 3 sous rubriques (valeurs d'exploitation, valeurs réalisables, valeurs disponibles).

➤ **Le passif** : pour cette partie, il existe 3 types de classification, mais la plus retenue est celle qui décompose le passif en deux rubriques :

- **Capitaux permanents** : ils sont constitués des capitaux propres et des dettes à long et moyen terme ;
- **Dettes à court terme** : c'est des dettes dont leur échéance est inférieure à un an, telle que les dettes fournisseurs, découvert bancaire...

**Tableau 3: La structure standard du bilan financier**

Actif immobilisé		Capitaux permanents	Capitaux Propres
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Incorporelle</li> <li>• Corporelle</li> <li>• Financier</li> </ul>			Dettes à long et moyen terme
Actif circulant	Valeur d'exploitation	Dettes à court terme	
	Valeur Réalisable		
	Valeur Disponible		

Source : E.COHEN, analyse financière, 5eme édition, ECONOMICA, paris 2004

### 3-4-3 Les retraitements et les reclassements :

Pour aboutir à un bilan financier fiable, certaines opérations doivent s'opérer sur le bilan comptable, ces opérations sont dénommées « les retraitements et les reclassements ».

Elles ont pour finalité d'obtenir un bilan très proche de la réalité économique de l'entreprise.

### **3-4-3-1 Les retraitements du bilan financière :**

Les retraitements sont des ajustements préalables qui ont pour objet de corriger les insuffisances des documents comptables transmis de façon à assurer l'homogénéité de l'analyse financière.

- **Les retraitements au niveau de l'actif :** pour aboutir à une lecture financière plus globale d'une entreprise, il faut au préalable s'interroger sur le sens et le contenu économique des postes de l'actif. Certains éléments sont à retraiter ou à ignorer, car ils portent la marque d'une logique purement comptable et formelle.

Ces retraitements se résument de la façon suivante :

- **Les frais d'établissement :** ce sont des dépenses engagées à l'occasion d'opérations qui conditionnent l'existence ou le développement de l'entreprise mais dont le montant ne peut être apporté à des productions de biens et de services déterminés, ces frais correspondent à des dépenses de prospection ou de publicité ; frais sur opérations divers...

Le retraitement financier des frais d'établissement est sans ambiguïté, ce sont des non-valeurs qui doivent être déduites des capitaux propres au passif de l'entreprise. Aussi ce raisonnement est appliqué sur tous les actifs fictifs.

- **Immobilisations corporelles :** elles se composent des actifs physiques durables dont l'entreprise est propriétaire, la caractéristique commune est le décalage possible entre la valeur comptable et la valeur économique, exemple : un immeuble en centre ville, un entrepôt ou une usine sur un terrain bien situé, peuvent réaliser des plus-values considérable que l'évaluation comptable historique occultée.
- **Stock outil :** c'est le stock minimum qui assure la continuité de cycle d'exploitation. Son montant doit être porté au niveau de valeurs immobilisées.
- **Les créances d'investissement :** ce sont des créances qui se transforment en liquidité au minimum dans un an, donc elles sont considérés comme des valeurs immobilisées.
- **Les titres de participation :** en raison de leur caractère durable, les titres de participation sont fréquemment considérés comme des valeurs immobilisés sauf s'il existe une information indiquant que leur échéance est moins d'un an.

- **Les titres de placement** : appelés aussi les valeurs mobilière de placement, regroupent les actions, les obligations et autres titres de placement. S'ils sont facilement négociables ces derniers sont à placer au niveau des disponibilités si non au niveau des valeurs réalisables.
- **Les prêts à plus d'un an** : les prêts entrant dans cette rubrique ont été à l'origine consenti pour plus d'un an, suivant le principe de prudence ils sont considérés comme des actifs immobilisés.

### ❖ **Les retraitements au niveau du passif :**

Le passif comme l'actif est concerné par les retraitements qui s'opèrent sur quelques postes toute en citant :

- **Les provisions pour pertes et charges** : ces provisions sont constituées pour couvrir un risque ou une charge prévisible (éventuelle) à la clôture de l'exercice ou à l'exercice suivant, sans qu'il soit possible de les affecter en couverture à un élément spécifique de l'actif. Les événements survenus ou en cours, rendent ces risques ou ces charges pas seulement éventuelles, mais probables, ces provisions ont donc le caractère de dettes probables, cependant leurs montants comme leurs échéances restent incertains.

Selon la vision financière, si ces provisions comprennent des risques certains elles doivent être considéré comme des dettes à court terme ou à long et moyenne terme selon leur échéance probable du risque.

Ainsi dans la situation inverse ; c'est-à-dire que si ces provisions ne font pas l'objet d'un risque justifié, une partie de ces provisions fera l'objet d'un impôt versé à l'administration fiscale à titre d'I.B.S, et qui sera classé comme des dettes à court terme, le reste sera justifié à la réserve dans la rubrique des capitaux propre.

- **Le résultat de l'exercice** : les bilans comptables diffèrent selon qu'ils soient présentés avant ou après affectation des résultats. Dans le premier cas, l'analyste financier s'informerait dans ce but de la politique de distribution de l'entreprise pour estimer le montant mis en réserve. En cas d'absence d'information, on se rappellera que les bénéfices ont le caractère de réserve potentielle en les ajoutant aux capitaux propres.

Tableau 4: Présentation schématique du bilan financier<sup>20</sup>.

Actif	Montant	Passif	Montant
<b><u>Actif immobilisé</u></b>		<b><u>Capitaux permanant</u></b>	
<i>Valeurs immobilisé</i>		<b><i>Capitaux propres</i></b>	
<i>Frais préliminaire</i>		Fond social	
<i>Bâtiment</i>		Résultat versé aux réserves	
<i>Terrain .....</i>		Provision non justifie	
<b><i>Autres valeurs immobilisé</i></b>		Ecart de réévaluation	
Stock outil		<b><i>D.L.M.T</i></b>	
Titre de participation		Dettes d'investissement	
Cautionnement versé		Autres dettes à plus d'un an	
<b><u>Actif circulant</u></b>		Résultat distribué sur les associés	
<b><i>Valeurs d'exploitations</i></b>		Provision pour pertes et charge justifiée à L.T	
Stock (sans les stocks outil)		<b><u>Passif circulant (D.C.T)</u></b>	
<b><i>Valeurs réalisables</i></b>		Dettes de stocks	
Effet à recouvrir		Effet à payer	
Client		Impôt sur provision non justifié	
Titre de participation		Impôt sur le résultat	
Autres créances		Résultat distribué sur les associés	
Débiteurs divers			
<b><i>Valeurs disponibles</i></b>			
Banque			
C.C.P			
Caisse			

<sup>20</sup> E.COHEN, analyse financière, 5eme édition, ECONOMICA, paris 2004

Total		Total	
-------	--	-------	--

- **Présentation du bilan financier en grande masse :**

« Le bilan condensé est le résumé du bilan financier dont il représente les grandes masses par pourcentages pour déterminer l'évolution au cours des années »<sup>21</sup>

Le bilan en grandes masses est résumé en sorte qu'il présente seulement la forme standard préconisée par le PCN spécifiquement pour ce modèle (le bilan financier).

**Tableau 5 : Présentation schématique du bilan financier par grande masse**

Actif	Montant	%	Passif	Montant	%
<i>Actif immobilisée</i>			<i>Capitaux permanant</i>		
<i>Actif circulant</i>			- <i>Capitaux propres</i>		
- <i>Valeurs d'exploitations</i>			- <i>Dettes longs et</i>		
- <i>Valeurs réalisables</i>			<i>moyen terme</i>		
- <i>Valeurs disponibles</i>			<i>Dettes à court terme</i>		
Total		100%	Total		100%

Source : BOUYAKOUB. Farouk, « L'entreprise et le financement bancaire », page 100, édition CASBAH.

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

<sup>21</sup> BOUYAKOUB. Farouk, « L'entreprise et le financement bancaire », page 100, édition CASBAH.

La partie théorique qui a été présentée dans les deux premiers chapitres, nous a aidé d'une façon ou d'une autre à développer notre cas sous le thème d'évaluation d'un projet d'investissement qui s'est déroulé au sein de SONATRACH de Bejaia.

Dans ce stage nous essayerons de évaluer un projet par l'application des critères et des méthodes présentés auparavant.

Pour cela, nous répartirons notre travail en deux sections :

- ✓ La première section sera consacrée à la présentation de l'entreprise ;
- ✓ La deuxième section portera la présentation de la DRGB ;
- ✓ La troisième section sera réservée à l'étude d'un cas pratique.

## **Section 1 : présentation de SONATRACH :**

### **1.1. Historique de la SONATRACH (document interne de l'entreprise) :**

L'entreprise SONATRACH (société nationale pour le transport et la commercialisation des hydrocarbures) a été créée le 31/12/1963 par le décret N°63-491.

Le 22/09/1966, les statuts ont été modifiés par le décret N° 66/292 et la SONATRACH devient (société nationale pour la recherche, la production et la transformation des hydrocarbures).

Le 24/02/1971, la nationalisation s'étendra à tous les secteurs des hydrocarbures cela a conduit à une restructuration et sa réorganisation en 1985, SONATRACH s'est recentrée sur ses métiers de base que constituent les activités suivantes :

**1-1-1 AMANT :** l'amant a en charge la recherche, le développement des gisements découverts, l'amélioration du taux de récupération et la mise à jour des réserves, l'exploitation et la production des hydrocarbures.

**1-1-2 Aval :** L'aval a en charge l'élaboration et la mise en œuvre des politiques de développements et d'exploitation de l'aval pétrolier et gazier. Elle a pour mission essentielles l'exploitation des installations liquéfaction de gaz naturel et de séparation GPL, de raffinage, de pétrochimie et de gaz industriels (hélium et azote).

**1-1-3 Transport par canalisation :** L'activité transport est confiée à la branche (TRC) dont les missions essentielles sont : l'assurance de transport par canalisation des hydrocarbures, le développement, l'exploitation et la gestion de la maintenance.

**1-1-4 Commercialisation :** la commercialisation a en charge le management des opérations de vente et de shipping dont les actions sont menées en coopération avec les filiales telles que NAFTAL pour la distribution des produits pétroliers.

La première exploitation des gisements en Algérie commence à la fin de l'année 1890 dans le bassin de **Chleff**, mais le premier gisement ne fût trouvé qu'en 1948 dans la région d'Oued-guetrini à 150 Km d'Alger. Dans les années 50 les travaux d'exploitation s'étendirent au SAHARA où plusieurs découvertes de pétrole et de gaz ont été faites. Entre 1953 et 1956 furent découverts les champs d'huile d'**Edjeleh** de **Hassi Mesaoud**, les champs de gaz **Hassi messaoud** ainsi que les champs de **Hassi-R'mel** et de **Ain Amenas**.

## **1.2. Missions et Objectifs de la SONATRACH :**

### **1.2.1. Mission de la SONATRACH** (document interne de l'entreprise)

Dès sa création, La SONATRACH avait pour mission de prendre en charge le transport et la commercialisation des hydrocarbures.

Après avoir vu en 1966 ses mission étendues à l'ensemble des activités pétrolières, la SONATRACH est confirmée dans son rôle d'outil privilégié de la politique nationale dans le domaine des hydrocarbures, le 24/02/1971.

Elle s'étale dès lors à consolider le processus de récupération totale des richesses pétrolières et gazières, ainsi que la maîtrise technologique, tout en sauvegardant l'approvisionnement énergétique du pays, et en pourvoyant aux recettes en devises nécessaires à son développement.

Aujourd'hui, la SONATRACH assure des missions stratégiques centrées sur la recherche, la production, le traitement et la liquéfaction du GPL, de l'approvisionnement du marché national et la commercialisation des hydrocarbures liquides et gazeux sur le marché international.

### **1.2.2 Les objectifs de la SONATRACH**

Les objectifs de la SONATRACH durant les 25 années à venir consistent à doubler le rythme de la production afin d'atteindre la barre de 100 TEP (tonne équivalent pétrole)

annuellement, ce qui donnera une production cumulée prévisionnelle de 2,5 milliards de TEP à la fin de l'année 2020.

Si parallèlement les efforts d'exploitation et de prospection des hydrocarbures ne suffisent pas à renouveler la totalité des réserves mises en place par la découverte de nouveaux gisements compte tenu du volume d'hydrocarbures qui pourront être récupérées du sous-sol, SONATRACH ira irrémédiablement vers un déséquilibre énergétique très grave.

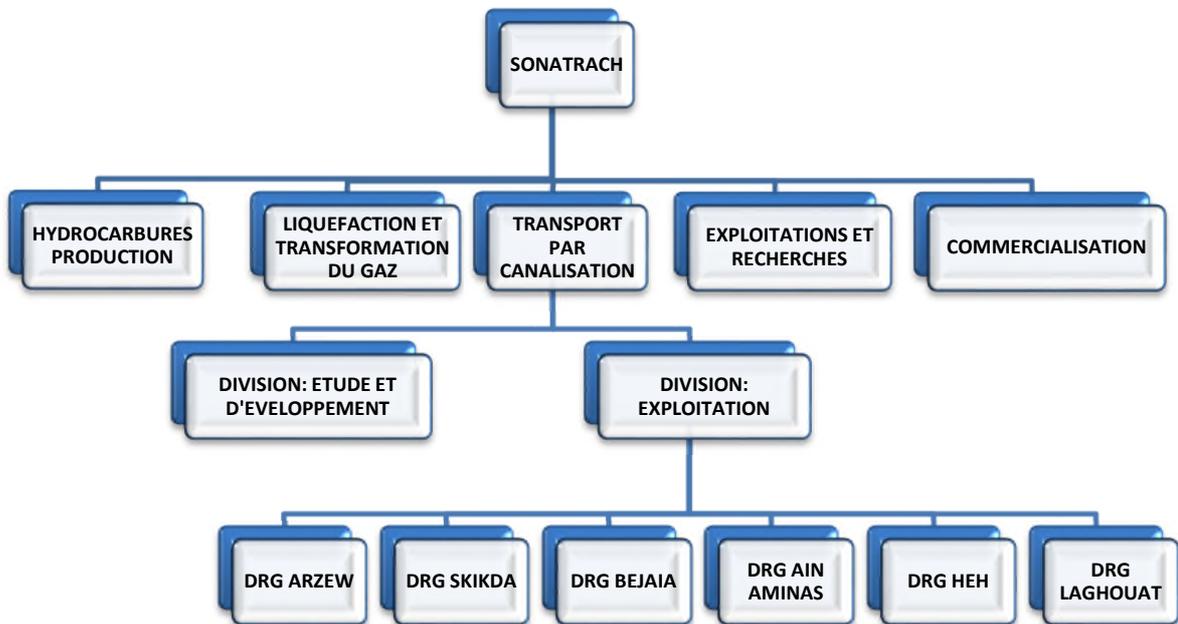
Aujourd'hui, l'évolution de l'économie mondiale des hydrocarbures ne laisse d'autres alternatives à SONATRACH que l'adaptation, l'amélioration et modernisation des conditions de travail et de son outil de production. Pour cela, SONATRACH s'appuie sur les valeurs fondamentales de la culture de l'entreprise.

### **1.3. Organisation de la SONATRACH :** (document interne de l'entreprise)

L'organisation du groupe SONATRACH se résume en trois directions essentielles :

- **La direction générale :** sa fonction principale est d'assurer le pilotage stratégique et la coordination au sein de la société mère (la présidence).
- **La direction fonctionnelle :** son rôle est l'élaboration de ses propres instruments de pilotages et d'expertises afin de permettre la coordination des stratégies, des politiques et des activités du groupe.
- **La direction opérationnelle:** C'est un ensemble homogène d'activités fonctionnant selon les règles d'une entreprise autonome dans le cadre des objectifs stratégiques de la présidence.

### **1.4. Organigramme de la SONATRACH** (document fournit par l'entreprise)

**Figure n°2 : l'organigramme de SONATRACH**

Source : réalisé par nos soins à base de documents internes à la DRGB.

## Section 2 : présentation de la direction régionale de Bejaïa(DRGB)

Pour présenter l'entreprise il faudrait avant connaître son historique et ses missions

### 2.1 Historique et missions de la DRGB : (document interne de l'entreprise)

#### 2.1.1 Historique de la DRGB :

L'historique de la DRGB remonte à 1959 lorsque la compagnie française des pétroles et la société nationale de recherche et d'exploitation des pétroles en Algérie décidèrent le 12 août 1957 la création de la société pétrolière de gérance (SOPEG).

La direction régionale de Bejaïa (DRGB) est l'une des neuf (9) directions régionales composant l'activité transport des hydrocarbures par canalisations du Groupe SONATRACH parmi les directions d'Arzew, Skikda, Haoud El Hemra, Ain-Aménas. La DRGB est chargée de l'exploitation de deux oléoducs, d'un gazoduc et d'un port pétrolier.

**a. Oléoduc Haoud el Hamra-Béjaia :**

Cet oléoduc est le premier pipe-line installé en 1957 par SOPEG ; il a une longueur de 668 Km et un diamètre de 24 pouces. Il possède une capacité de transport MT (million de tonne) de pétrole brut et de condensat vers le terminus de Bejaia.

**b. Gazoduc Hassi Rmel-Mordj Manail :**

Long de 437 Km et d'un diamètre de 42 pouces, il approvisionne en gaz naturel dès le 01 octobre 1981 les villes et les pôles industriels du centre du pays ; sa capacité est de 7 milliards m<sup>3</sup> par an.

**c. Oléoduc Béni Mansour-Alger :**

D'une longueur de 130 Km et d'un diamètre de 16 pouces, il est piqué sur l'oléoduc **Haoud El Hamra-Bejaia** et alimenté depuis 1970 la raffinerie d'Alger située à **Arcine**.

**d. Port pétrolier de Bejaia :**

Il est composé de deux bacs d'une capacité de stockage annuelle de 80 000 tonnes, il est équipé de 10 électropompes de 53 000 CV qui assurent le chargement des navires.

Le transport des hydrocarbures par les navires étant le plus utilisé, la direction générale d'Alger envisage la réalisation d'un autre port (port flottant) à Bejaia.

**2.1.2 Mission de la DRGB :**

Les missions de la direction régionale de Bejaia sont les suivantes :

- Le développement de la gestion et de l'exploitation du réseau transport, de stockage, de livraison et de chargement des hydrocarbures.
- La coordination et le contrôle de l'exécution des programmes arrêtés en fonction des impératifs de production et de commercialisation.
- La maintenance, l'entretien et la protection des ouvrages de canalisation ainsi que l'exécution des révisions générales des machines tournantes y afférents.
- La conduite des études, la réalisation et la gestion des projets de développement des ouvrages de canalisation.

### 2.1.3 Activités

Avec les régions **d'Arzew, Skikda, Haoud El Hamra et Ain Amenas**, la DRGB est l'une des régions de l'entreprise SONATRACH ayant pour mission le transport des hydrocarbures par canalisations, elle est chargée de l'exploitation des ouvrages suivants :

**Tableau N°6 : Ouvrages de la DRGB/ SONATRACH**

Ouvrages	Origine	Destination	Longueur(Km)	Diamètre (pouces)	capacité
<b>Gazoduc</b>	Hassi-R'mel	Bordj Menail	437	42	7 milliards m <sup>3</sup> /an
<b>Oléoduc</b>	Béni mensour	Alger	130	16	2.88millions de tonnes/an
<b>Oléoduc</b>	Haoud El Hamra	Bejaia	668	24	15millions de tonne /an

*Source : Archive de la SONATRACH (DRGB).*

#### 2-1-4 La situation géographique :

La RTC est située au nord de Bejaia (arrière port) à l'entrée de la ville sur la zone industrielle sur une superficie globale qui est déterminée ainsi :

- ✓ Terminale clôturée : 516 135 m<sup>2</sup> ;
- ✓ Surface ouverte : 7 832 m<sup>2</sup> ;
- ✓ Surface occupée par les bacs : 43 688 m<sup>2</sup> ;
- ✓ Surface de stockage : 3 800 m<sup>2</sup>.

## 2.2. L'organisation de la DRGB :

### 2.2.1. Description de l'organigramme (document interne de l'entreprise)

La DRGB est composée d'une sous-direction Technique, d'une sous-direction Exploitation, d'une sous-direction Finance et Juridique, d'une sous-direction Administration et d'autres structures dépendant directement de la Direction Générale.

**a. La sous-direction Technique :** Se compose de quatre départements :

- **Département protection des ouvrages :** La mission de ce département comme son nom l'indique, est de protéger les ouvrages contre la corrosion (protection cathodique), les actions

humains volontaires et involontaires liées à des erreurs de manipulation (effet de marteau) et les actions de la nature (glissement de terrain).

- **Département d'approvisionnement et transport :** Il est chargé d'alimenter la DRGB en matériels nécessaires à son fonctionnement et d'assurer le transport.
- **Département travaux neufs :** Il est chargé de l'étude et du suivi de la réalisation des projets d'investissements de DRGB dans les différents domaines.
- **Département maintenance :** Il est chargé d'assurer la maintenance des installations techniques de production de la DRGB, c'est-à-dire, d'assurer la maintenance des équipements industriels tournants (pompes, groupe diesel, turbines).

**b. La sous-direction Exploitation :** Se divise en deux départements:

- **Département Exploitation Liquide :** Le but principal de ce département est l'organisation des programmes de transport du pétrole brut ainsi que le condensât dans les meilleures conditions et coûts.
- **Département Exploitation Gaz :** La mission principale de ce département est l'organisation des programmes de transport du gaz dans les meilleures conditions de sécurité et de coût, également d'assurer le fonctionnement du gaz qui vient de **Rassi R'mel** à Bejaia.

**c. La sous-direction administrative :** Se compose de trois départements :

- **Département ressources humaines :** La mission du département est d'acquérir des ressources humaines en nombre et en qualité, d'assurer l'évolution de leurs carrières et de qualifier les besoins à court, à moyen et à long terme et d'assurer la formation des agents.
- **Départements moyens généraux :** Il représente le soutien logistique de l'entreprise.
- **Département administration et social :** Ce département veille au respect des lois en vigueur qui régissent le travail ; il gère le personnel de la DRGB.

**d. La sous-direction Finance et Juridique:** Se compose de trois départements :

- **Département finance :** Son rôle est la prise en charge de la gestion comptable et financière de la DRGB.

- **Département Juridique** : Il intervient à chaque fois que les intérêts de la DRGB sont mis en jeu pour veiller sur la légalité des transactions. Ce département peut fournir aides et conseils juridiques aux autres structures.
- **Département Budget** : Son rôle essentiel est de s'assurer que les budgets soient respectés ; par ailleurs il se charge d'élaborer le budget annuel de l'entreprise, comparer les prévisions avec les résultats obtenus et tirer les écarts ainsi que l'analyse de ces écarts et de chercher les causes.

**e. Autres structures** : Comme les sous-directions précédentes, ces structures sont directement liées à la direction régionale et qui sont :

- **Centre informatique** : Sa fonction est l'exploitation et le développement des applications informatiques pour le compte de la DRGB et les autres directions régionales
- **Département Hygiène, Sécurité et Environnement (HSE)** : Comme son nom l'indique, ce département veille sur l'hygiène, la Sécurité et l'environnement de l'entreprise et de son personnel.

### 2.3. L'organigramme de la DRGB<sup>22</sup>

Le potentiel humain est structuré en sept départements gravitant autour de la direction générale

## Section 03 : Evaluation financière d'un projet sur la base des critères fondamentaux de choix d'investissement

Après avoir exposé dans les deux premières sections la présentation de l'organisme d'accueil SONATRACH, nous allons dans cette section essayer d'appliquer les différents critères d'analyse, et d'évaluation des projets au sein de cette entreprise.

### 3-1 Présentation du cas à étudier :

Pour assurer le transport des hydrocarbures, la région de transport centre de Bejaia à mise en place des canalisations pour transporter le gaz et celui de pétrole de base jusqu'à la station ou

---

<sup>22</sup> Voir annexe n°1

aux entreprise de stockage, dans le but de gain de temps et avec plus de quantité, pour cela on nous a proposé ce projet pour étudier lequel la rentable des deux canalisations gaz et pétrole.

### 3-2 Etude de la rentabilité de projet des canalisations :

Il convient en premier lieu de déterminer les caractéristiques de chacun des deux projets pour effectuer la comparaison, donc nous devons estimer les éléments suivants pour chacun des deux projets :

- **L'investissement initial  $I_0$  :**

Le capital investi ( $I_0$ ) correspond à l'ensemble des dépenses (l'ensemble d'immobilisations) engagées pour la réalisation de ce dernier, il comprend :

-Immobilisations incorporelles

-immobilisations corporelles

-Immobilisations financières

-immobilisations en cours.

$\Sigma$  Immobilisations Gaz= 11 632 228 535 ,78 DA

$\Sigma$ Immobilisations Pétrole= 19 969 649 315 ,34 DA

- **Le taux d'actualisation :** 8% fournit par l'entreprise.
- **La durée de vie :** la durée de vie est estimée a 20ans, le taux d'amortissement correspond à la durée de vie est de 5%.

L'utilisation du mode d'amortissement linéaire par l'entreprise SONATRACH, permet de calculer les dotations aux amortissements :

#### Cas n°1 : le gaz : canalisation gazoduc GG1 SONATRACH

**Tableau N°7 : l'amortissement prévisionnel**

Rubrique	Montant brut	La durée de vie	Taux	Dotation annuelle
Montant	11 632 228 535 ,78	20 ans	5%	581 614 426 ,5

**Source :** données prévisionnelles fournit par l'entreprise.

- **Les cash-flows prévisionnels**

Avant de déterminer les cash-flows prévisionnels, il faut déterminer les encaissements et les décaissements.

- **Les encaissements prévisionnels :**

Pour le calcul du chiffre d'affaire prévisionnel, le prix d'une unité produite est estimé à 1031DA considéré stable durant toute la durée du projet. Par contre on prévoit une augmentation dans les quantités transportées à raison de 5% par année jusqu'à la fin de la durée de vie du projet. Ce qui donne les chiffres d'affaires prévisionnels suivants :

**Tableau N°8 : les encaissements prévisionnels (CA) en DA**

Année	2013	2014	2015	2016	2017
Montant	5 737 854 199	6 024 746 909	6 325 984 254	6 642 283 467	6 974 397 640
Année	2018	2019	2020	2021	2022
Montant	7 323 117 522	7 689 273 398	8 073 737 068	8 477 423 921	8 901 295 117

**Source :** les données fournies au sein de SONATRACH.

- **Les décaissements prévisionnels**

Les décaissements représentent la totalité des charges :

$$\Sigma \text{charges} = 6\,071\,696\,694 \text{ DA voir annexe n° 1}$$

SONATRACH considère que les charges augmentent avec l'augmentation des encaissements environ des 5%.

**Tableau N°9 : Les décaissements prévisionnels (en DA)**

Année	2013	2014	2015	2016	2017
Montant	6 071 696 694	6 375 281 529	6 694 045 605	7 028 747 885	7 380 185 279

Année	2018	2019	2020	2021	2022
Montant	7 749 194 543	8 136 654 270	8 543 486 984	8 970 661 333	9 419 194 400

**Source :** données fournies par SONATRACH

➤ **Calcul des cash-flows prévisionnels**

D'après l'estimation des encaissements et décaissements on essaiera de calculer les cash-flows. Le taux d'actualisation retenu par l'entreprise est de 8%.

Cash-flows prévisionnel = résultat net + dotation aux amortissements

Cash-flows actualisés =  $-I_0 + \sum CF_t(1+t)^{-n}$

**Tableau N°10 : Les cash-flows prévisionnels (en DA)**

		2013	2014	2015	2016
Investissement	-11 632 228 535 ,78				
Encaissement		5 737 854 199	6 024 746 909	6 325 984 254	6 642 283 467
-décaissement		6 071 696 694	6 375 218 529	6 694 045 605	7 028 478 885
Profit net		-333 842 495	-350 471 620	-368 061 351	-386 464 418
-Dotation aux amortissements		581 614 426,5	581 614 426 ,5	581 614 426 ,5	581 614 426 ,5
Résultat imposable		-915456921,5	-932086047,5	-949675777,5	-968078845,5
IBS (25 %)		-228864230	-233021512	-237418944 ,4	-242019711 ,4
Résultat net		-686 529 691	-699064535,5	-712 256 833	-726 059134
+dotation aux amortissements		581614426,5	581614426,5	581614426,5	581614426,5
Cash-flows prévisionnels	-11632288535	-104915264,5	-117450109	-130642406,5	-144444707,5
Cash-flows actualisés	-11632288535	-97143763,5	-100694538	-103708154	-106171172

Source : données fournies par l'entreprise

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Encaissement	694397640	7323117522	7689273398	8073737068	8477423921	8901295171
décaissement	7380185279	7749194543	8136654270	8543486984	8970661333	9419194400
Profit net	-405787639	-426077021	-447380872	-469749916	-493237412	-517899283
-dotation aux amortissements	581614426,5	58614426,5	581614426,5	581614426,5	581614426,5	581614426,5
Résultat imposable	-987402065,5	- 1007691447, 5	- 1028995298, 5	-1051364342,5	- 1074851838, 5	-1099513709,5
IBS	-246850516	251922861,8	- 257248824,5	-262841085,5	-268712960	-274878427 ,4
Résultat net	-740551549	- 755768585,5	- 771746373 ,5	-788523256 ,5	- 8061138878, 5	-824635282
+dotation aux amortissements	581614426,5	581614426,5	581614426,5	581614426,5	581614426,5	581614426,5
Cash-flows prévisionnels	-158937122,5	- 174154158,5	-190132047	-206908830	-224524452	-243020855,5
Cash-flows actualisé	-108169935	-109746661	-110940223	-111786403	-112318125	-112565677

Source : données fournies par l'entreprise

On remarque une diminution progressive des cash-flows prévisionnels pendant toute la durée du projet.

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

$$VAN = -11\,632\,288\,535,78 - 1\,073\,244\,652$$

$$VAN = -12\,705\,533\,188 \text{ DA}$$

La VAN est  $<0$  alors le projet n'est pas rentable

- **Le calcul de l'indice de profitabilité**

$$IP = 1 + VAN/I_0$$

$$IP = 1 - 12\,705\,533\,188 / 11\,632\,288\,535,78$$

$$IP = -0,0922$$

L'IP étant inférieur à 1 le projet n'est pas acceptable, le projet n'est pas rentable, chaque dinar investi engendre une perte de 0,092.

### Cas n°2 : le pétrole : canalisation gazoduc OB1/OG1 SONATRACH

#### Tableau N°11 : l'amortissement prévisionnel

Rubrique	Montant brut	La durée de vie	Taux	Dotation annuelle
Montant	19 969 649 315	20 ans	5%	998 482 465,5

**Source :** données prévisionnelles fournies par l'entreprise.

➤ **Les encaissements prévisionnels :**

Pour le calcul du chiffre d'affaire prévisionnel, le prix d'une unité produite est estimé à 791DA. Ce qui donne les chiffres d'affaires prévisionnels suivants :

**Tableau N°12 : les encaissements prévisionnels (CA) en DA**

Année	2013	2014	2015	2016	2017
Montant	8528323909	8954740104	9402477109	9872600964	10366231012
Année	2018	2019	2020	2021	2022
Montant	10884542562	11428769691	12000208176	12600218585	13230229514

**Source :** fournit par nous-mêmes d'après les données prévisionnels de SONATRACH.

➤ **Les décaissements prévisionnels**

Les décaissements représentent La totalité des charges :

$\sum \text{charges} = 8\,182\,722\,255$  voir annexe n°2

SONATRACH considère que les charges augmentent avec l'augmentation des encaissements environ des 5%.

**Tableau N°13 : Les décaissements prévisionnels (en DA)**

Année	2013	2014	2015	2016	2017
Montant	8182722255	8591858368	9021451286	9472523850	9946150043
Année	2018	2019	2020	2021	2022
Montant	10443457545	10965630422	11513911943	12089607540	12694087917

**Source :** données fournit par SONATRACH

➤ **Calcul des cash-flows prévisionnels**

D'après l'estimation des encaissements et décaissements on essayera de calculer les cash-flows. Le taux d'actualisation retenu par l'entreprise est de 8%.

**Tableau N°14 : Les cash-flows prévisionnels (en DA)**

Années		2013	2014	2015	2016
Investissement	-19969649315,34				
Encaissement		8528323909	8954740104	9402477109	9872600964
-décaissement		8182722255	8591858368	9021451286	9472523850
Profit net		345601654	362881736	381025823	400077114
-Dotation aux amortissements		998482465,5	998482465,5	998482465,5	998482465,5
Résultat imposable		-652880811,5	-635600729,5	-617456642,5	-598405351,5
IBS (25 %)		-163220202,9	-158900182,5	-1543641600,6	-149601337,9
Résultat net		-489660608,6	-4676700547	-463092481,9	-448804013,6
+dotation aux amortissements		998482465,5	998482465,5	998482465,5	998482465,5
Cash-flows prévisionnels	-19969649315,34	508821857	521781918,5	535389984	549788452
Cash-flows actualisés	-19969649315,34	471131349	447343894,5	425009831	404030072

Source : données fournies par l'entreprise

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Encaissements (CA)	10366231012	10884542563	11428769691	12000208176	12600218585	13230299514
décaissement ( $\Sigma$ charges)	9946150043	10443457545	10965630422	11513911943	12089607540	12694087917
Profit net	420080967	441085020	463139270	486296233	510611045	536141597
-dotation aux amortissements	998482465,5	998482465,5	998482465,5	998482465,5	998482465,5	998482465,5
Résultat imposable	-578401598,5	-557397445,5	-535343195,5	-521186232,5	-487871420,5	-462340868,5
IBS	-144600374,6	-139349361,4	-133835798,5	-128046558	-121967855	-115585217
Résultat net	-433801123,9	-418048048,1	-401507397	-393139674,5	-365903565,5	-364755651,5
+dotation aux amortissements	998482465,5	998482465,5	998482465,5	998482465,5	998482465,5	998482465,5
Cash-flows prévisionnels	564681342	580434381,9	596975068,5	605342791	632578900	651726814
Cash-flows actualisé	384312633	365772117	348329219	327047874	316446941	301875616

Source : données fournies par l'entreprise

$$\text{VAN} = -19\,969\,649\,315,34 + 379\,129\,9246,5$$

$$\text{VAN} = -16\,178\,349\,740 \text{ DA}$$

La VAN < 0 alors le projet n'est pas rentable.

- **Le calcul de l'indice de profitabilité**

$$\text{IP} = 1 + \text{VAN}/I_0$$

$$\text{IP} = 1 - 16\,178\,349\,740 / 19\,969\,649\,315,34$$

$$\text{IP} = 0,19$$

C'est-à-dire que chaque dinar investi engendre une recette de 0,19 dinars.

Nous avons tenté, à travers ce cas pratique d'utiliser les principaux outils d'évaluation d'un projet d'investissement au sein de l'entreprise SONATRACH (VAN, l'IP, le DR, le TRI).

A partir des résultats d'analyses précédentes, nous concluons que les canalisations du pétrole sont plus rentables que celle du gaz, car l'IP du pétrole est supérieur à zéro, et celle du gaz sont inférieure à zéro donc ces canalisations engendrent des pertes pour l'entreprise par rapport à celle du pétrole.

A l'issu de ce travail, nous constatons clairement que de toutes les décisions à long terme prise par l'entreprise, l'investissement est la plus importante. L'entreprise doit non seulement investir pour assurer le renouvellement de son matériel de production, c'est-à-dire essayer d'obtenir des gains de productivité, mais elle doit assurer le développement de son activité en augmentant sa capacité de production ou, en fabriquant des produits nouveaux.

La décision d'investissement est une décision de nature stratégique, et à ce titre, elle engage l'avenir de l'entreprise. Une mauvaise orientation peut condamner la survie de la société.

Par ailleurs, l'évaluation des projets d'investissements suppose la prévision des flux de dépenses et de recettes qui s'y rattachent. Dans l'hypothèse de certitude et connaissance parfaites des opportunités à venir, la prévision peut se faire correctement de même que le choix peut s'effectuer rationnellement. Par contre, la projection dans la vie réelle pousse à considéré l'incertitude qui entoure le volume et la fréquence des décaissements et les encaissements et partant, de prendre en compte le risque encouru par l'investisseur.

En premier lieu, nous avons constaté que l'investissement est un engagement durable de capital fait par une entreprise afin de créer la valeur et qui se présente sous différentes formes, selon l'objectif de l'entreprise, la nature de l'investissement et configuration de son échéancier. La décision d'investir est intimement liée à l'évaluation financière, elle ne peut être prise qu'après la collecte de toutes les informations relatives au projet étudié, ainsi que le mode de financement étudié.

Ensuite nous avons déterminé les caractéristiques d'un projet d'investissement (capital investi, la durée de vie les flux net de trésorerie générés par un investissement).ces concepts consistent en méthodes et outils qui servent d'instrument d'aide à la prise de décision d'investissement.

Donc, pour procéder au choix d'investissement, le décideur doit tenir compte des différentes donnée relatives à l'investissement avec objectivité, et doit savoir faire des rapprochements entre les résultats auxquels sont aboutis les critères de choix pour tirer ces conclusions de la manière la plus profitable pour l'entreprise.

Nous avons eu la chance de confronter le domaine professionnel et l'occasion de compléter nos acquis théoriques par une expérience pratique grâce au stage que nous avons effectué au sein de la SONATRACH, par lequel nous avons contribué à la prise de

décision entre deux projet qui s'articule sur les canalisations de gaz et du pétrole et choisir celle qui optimise sa rentabilité, cette rentabilité est confirmée par le calcul des critères usuels suivants :

- ✓ Une valeur actuelle nette (VAN) pour le les canalisations du gaz est de 12 705 533 188 DA, qui mesure la création de valeur du projet.
- ✓ Un indice de profitabilité des canalisations du gaz est de -0,0922, qui nous indiquent que le projet procure une valeur inférieur à la dépense initial.
- ✓ En ce qui concerne les canalisations du pétrole sa VAN est de -16 178 349 740
- ✓ Son indice de profitabilité est de 0 ,19.

Durant notre stage nous avons conclu que l'entreprise est une entreprise déficitaire, et nous avons rencontré les difficultés d'accéder aux différentes informations nécessaires pour l'élaboration de notre cas pratique. De plus il est difficile de trouvé un projet au sein de cette entreprise car elle est spécialisé que dans le transport des hydrocarbures et elle n'est pas polyvalente des activités, et pour cela nous n'avons pas pu approfondir dans notre travail de recherche, cela est du au manque d'information de notre coté et du coté de l'entreprise.

Nos opinions pour l'entreprise afin d'améliorer sa rentabilité est de :

- ✓ Mettre en place des canalisations moins couteuse
- ✓ Mener une étude détaillée en prenant compte de tous les risques.

## ***BIBLIOGRAPHIE***

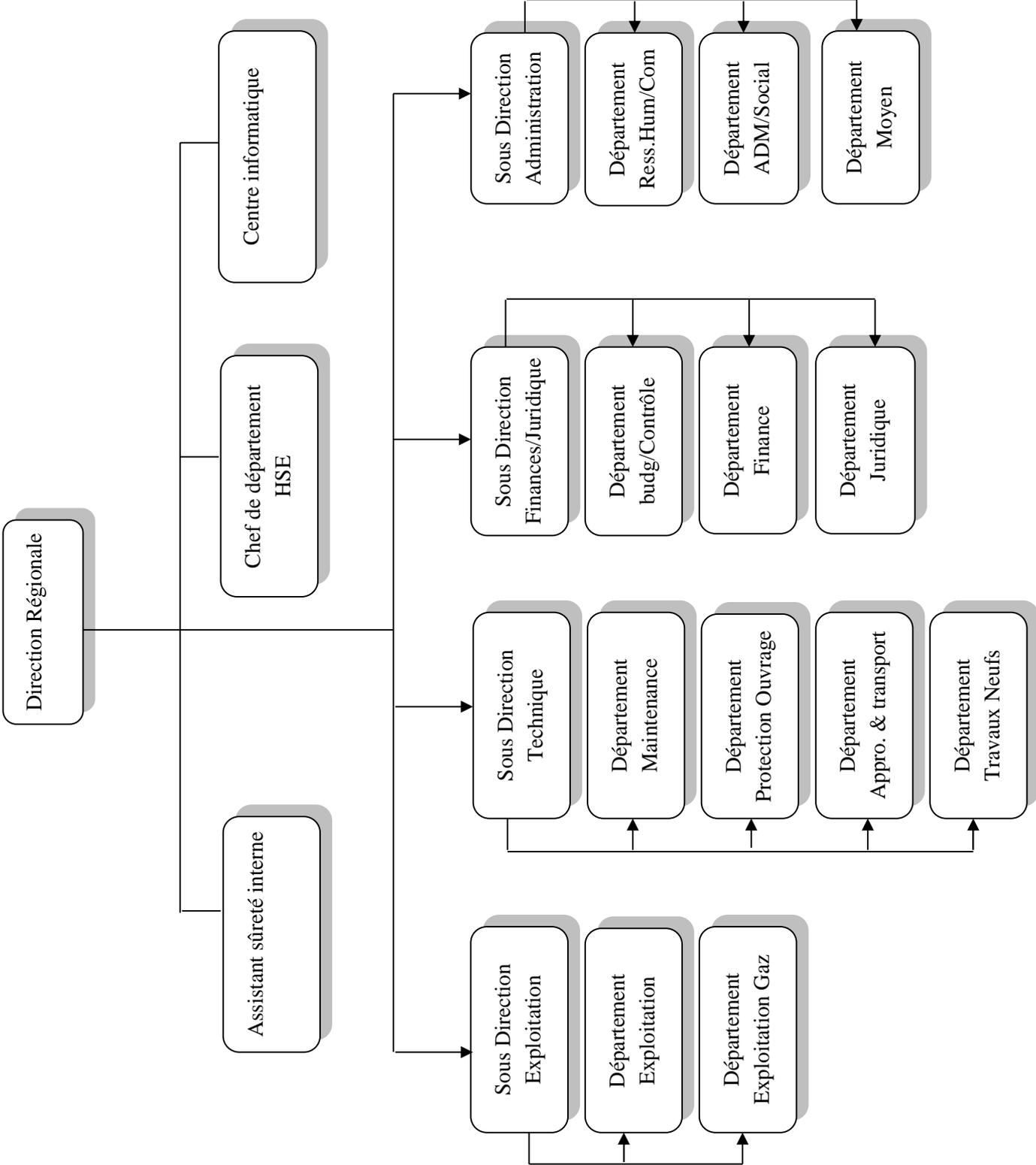
### ***OUVRAGE :***

- ALAIN.M, »analyse financière », Ed DUNOD, Paris.
- ANSOFFF D'IGOR, « management et performance : les modalités du développement stratégique », Ed. BREAL, Paris, 2007, fiche17.
- BANCEL(F), RICHARD(A), »les choix d'investissement », Ed, ECONOMICA, Paris, 2005.
- BARREAU(J), DELAHAYE(J), « gestion financière », Ed, DUNOD, Paris, 2002.
- BELLALAH(M), « gestion financière, évaluation et choix des investissements, Ed, ECONOMICA, Paris, 1998.
- BELLALAND(S), BOUVIER (A-M), « management des entreprises », Ed .DUNOD, Paris, 2009, fiche6.
- BERNET-ROLLANDE(L), « principe de technique bancaire », Ed. DUNOD, Paris, 2001.
- BOUYAKOUB(F), « l'entreprise et le financement bancaire », Ed. CASBAH.
- COHEN(E), « analyse financière », Ed. ECONOMICA, Paris.
- CHIHA(K), »finance d'entreprise approche stratégique », Ed. HOOMA, Alger, 2009.
- CONSO(P), HAMICI(F), « gestion financière de l'entreprise », Ed. DUNOD, Paris, 2002.
- CYRILLE(M), « procédure de choix d'investissement », Ed. DEBOECK, université de Bordeaux, Paris, 2009.
- HOUDAYER(R), « évaluation financière des projets d'investissement », Ed. DUNOD, Paris.

## **Site internet**

- GARDES(N), « finance d'entreprise : la décision d'investissement », consulté le 30/03/2014.

**Annexe n° 1: l'organigramme de la DRGB.**



Source: Archive de la SONATRACH (DRGB).

La mondialisation oblige l'entreprise à être bien structurée, flexible, compétitive, solvable et rentable. Pour atteindre ces objectifs, l'entreprise a besoin d'un outil de gestion c'est cet atout qui facilite la bonne décision c'est de la gestion financière, elle nous permet de déterminer les différentes ressources de financement, d'investissement.

L'investissement est généralement défini comme l'échange d'une dépense certaine et présente contre l'espérance de réalisation de recettes futures accompagnées d'une rentabilité satisfaisante.

En d'autre terme, la notion d'investissement peut être définie comme un engagement de fonds destinés à l'acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles dans le but d'obtenir des revenus futur, quelque soit sa nature, chaque projet d'investissement peut être caractérisé par multitudes données : le capital investi, la durée de vie, la valeur résiduelle et la récupération du BFR.

Avant d'apprendre une décision sur l'investissement une étude est mise en œuvre mais on doit vérifier que les dépenses engagé pour la réalisation des travaux n'excèdent pas les prévisions. Les critères d'évaluation des investissements sont des outils permettant de mesurer la pertinence d'un investissement, ces principaux critères sont : la VAN, l'IP, le TRI et le DR, ils sont utilisé pour choisir et investir dans un projet, s'il est rentable ou non.