

UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA

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

Département des Sciences de Gestion

**Mémoire de Fin de Cycle
Pour l'obtention du diplôme de Master en Sciences de Gestion**

Option : Finance et comptabilité : CCA Académique

Thème

**Evaluation et financement d'un projet d'investissement :
Cas Cevital**

Réalisé par : Encadré par :

KASRI Mounia
SAADI Habiba

M^{me} : AYAD Naima

Devant le jury composé de :

Président : ZIANI Lila

Examineur : Moussou Hakima

Promotion 2016-2017

Remerciements

Nous remercions Dieu tout puissant de nous avoir accordé la santé, la patience, et la volonte à fin d'accomplir ce modeste travail.

Nous tenons à exprimer toutes notre gratitude et notre reconnaissance envers celles et ceux dont le mérite aura été de nous avoir accompagnés, soutenus, conseillés, et permis d'approfondir les connaissances que nous avons accumulé durant notre parcours scolaire.

Très vivement, nous remercions notre encadreur M^{me} AYAD NAIMA pour avoir accepté de diriger ce travail, sa bonne volonté et ses conseils pratiques, son suivi et orientation qui nous ont beaucoup inspiré.

Nous remercions également Mr TOUNES MOURAD notre encadreur au sein de Cevital pour son suivi tout au long de notre stage, nous lui exprimons notre gratitude pour son aide précieuse.

Enfin, à tous ceux qui nous ont aidé de près ou de loin à l'accomplissement de notre travail qu'ils trouvent ici l'expression de notre profonde sympathie et remerciements.

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail,

A Mes parents :

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

Mon père, qui peut être fier et trouver ici le résultat de longues années de sacrifices et de privations pour m'aider à avancer dans la vie. Puisse Dieu faire en sorte que ce travail porte son fruit ; Merci pour les valeurs nobles, l'éducation et le soutien permanent venu de toi.

A mes sœurs et frères : Nourdine, Samir, Louhab, Naima, Salima et Hassiba

A mes nièces et neveux : Omar, Chaima, Faiz, Houda, Hassane, Anis Et Fouad

A mes ami(e)s : Amel, Salima, Nassima, Karima, nesrine.

A ma binôme Habiba.

MOUNIA

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail :

À la source de la tendresse et de l'amour. À celle qui a su être à mes cotés dans la joie et la peine. À la merveilleuse des mamans, à celle que j'aime et j'adore, maman, que dieu te garde pour nous.

À celui qui ma toujours encouragé, qui s'est toujours donnée à fond pour me protégé et qui a souvent était derrière moi pour que je puisse réussir dans mes études. À mon chère papa que j'adore, que dieu te garde pour nous.

À mon cher frère : Omar.

À mes chères sœurs : Fahima, Nadia, Fouzia, Samira et Ahlem.

À mes très chers grands parents.

À mes oncles et mes très chères tantes.

À mes cousins et cousines.

À tous mes amies.

À celui qui a été toujours avec moi pour m'encouragé mon fiancé : Dadi.

À ma belle-famille.

À ma binôme Mounia.

À tous ceux qui me connaissent

Habiba

Sommaire

Sommaire

Sommaire

Introduction générale.....	1
Chapitre I : L'investissement : Concepts de base et critères de sélection	
Introduction	3
Section 1 : Généralités sur l'investissement.....	3
1.1. La notion d'investissement	3
1.2. Le projet d'investissement.....	7
1.3. La notion d'amortissement	12
Section 2 : Processus décisionnel, risque d'investissement et les critères de leur choix ..	16
2.1. Décision d'investir	16
2.2. Le désinvestissement	21
2.3. Le risque.....	24
2.4. Les critères de choix d'investissement	26
Conclusion	35
Chapitre II : Les méthodes d'évaluation et financement d'un projet	
Introduction	36
Section 1 : Les méthodes d'évaluation d'un projet d'investissement.....	36
1.1. L'étude technico-économique (ETE).....	36
1.2. L'évaluation financière	40
1.3. La comparaison entre les deux méthodes	47
Section 2 : Les modalités de financement des projets	48
2.1. Le choix d'un mode de financement.....	48
2.2. Les sources de financement	50
2.3. Le coût des sources de financement	66
2.4. Le plan de financement	69
Conclusion	73

Sommaire

Chapitre III : Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

Introduction	74
Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil.....	74
1.1. Historique.....	74
1.2. La situation géographique	74
1.3. Missions et objectifs	75
1.4. L'organisation générale des composantes et les missions des directions	76
1.5. Les produits de Cevital	81
Section 2 : Evaluation d'un projet d'extension et son financement.....	84
2.1. L'étude technico-économique.....	84
2.2. L'évaluation financière	88
Conclusion	116
Conclusion générale.....	117

Annexes

Références bibliographiques

Tables des matières

Liste des abréviations

Liste des abréviations

ΔBFRE: Variation du Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation ;

BA : Base Amortissable ;

BFR : Besoin en Fonds de Roulement ;

CA : Chiffre d'Affaires ;

CAF : Capacité d'Autofinancement ;

CF: Cash-flows ;

CMPC : Coût Moyen Pondéré du Capital ;

CP : Capitaux Propres ;

CV : Charges Variables ;

DCT : Dettes à Court Terme ;

DFC : Département Finance et Comptabilité ;

DG : Direction Générale ;

DR : Délai de Récupération ;

DRA : Délai de Récupération Actualisé ;

DRC : Délai de Récupération du Capital investi ;

EBE : Excédent Brut d'Exploitation ;

ETE : Etude Technico-Economique ;

FBCF : Formation Brute du Capital Fixe ;

FNT : Flux Nets de Trésorerie ;

FNTA : Flux Nets de Trésorerie Actualisés ;

HT : Hors Taxes ;

I₀ : Investissement initial ;

IBS : Impôt sur le Bénéfice des Sociétés ;

IP : Indice de Profitabilité ;

KDA : Kilo Dinars Algérien ;

MBA : Marge Brute d'Autofinancement ;

MEDAF : Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers ;

MLT : Moyen et Long Terme ;

MOF : Multi-Option Facility;

OBSA : Obligations à Bons de Souscription d'Actions ;

OPA : Offre Publique d'Achat ;

OPE : Offre Publique d'Echange ;

ORA : Obligations Remboursables en Actions ;

PME : Petites Moyennes Entreprises ;

RBE : Résultat Brut d'Exploitation ;

R_m : Rentabilité moyenne ;

SPA : Société Par Action ;

TCR : Tableau de Comptes de Résultat ;

TF : Tableau de Financement ;

TR : Trésorerie ;

TRI : Taux de Rentabilité Interne ;

TSDI : Titres Subordonnés à Durée Indéterminée ;

TSR : Titres Subordonnés Remboursables ;

TVA : Taxe sur la Valeur Ajoutée ;

VE : Valeurs d'Exploitation ;

V₀ : Valeur d'origine ;

VAN : Valeur Actuelle Nette ;

VNC: Valeur Nette Comptable;

VR : Valeurs Réalisables ;

VRE : Valeur Résiduelle.

Introduction générale

Introduction générale

La politique d'investissement relève de la stratégie générale de l'entreprise et elle est le garant de son développement futur. Elle s'appuie sur des décisions d'investissement qui engagent durablement l'entreprise sur des fonds importants. C'est pourquoi il est important de s'assurer que ces investissements sont bien évalués, que leur réalisation crée véritablement de la valeur, que leur financement ne déséquilibre pas la structure de l'entreprise.

L'étude de la politique financière doit porter sur la recherche et l'optimisation des moyens pour atteindre les objectifs assignés, ainsi que sur la recherche de la rentabilité dans le respect de la solvabilité de l'entreprise.

L'enjeu de la décision d'investissement est surtout lié à ses caractères risqué, irréversible et stratégique. C'est pour cela que la prise de décision relève d'un long processus décisionnel. Autrement dit, la décision d'investissement sera considérée ici comme l'aboutissement d'un long processus qui mobilisera les différents services de l'entreprise autour de la direction générale.

Les investissements contribuent à la croissance de l'entreprise et ils conditionnent sa rentabilité future. Aussi, une sélection doit être opérée à partir de prévisions de flux financiers. Plusieurs critères de choix sont applicables : certains privilégient le critère de solvabilité, d'autres le critère de rentabilité.

C'est ainsi que le recours à l'évaluation s'impose pour mesurer l'impact de l'investissement en termes de rentabilité et de financement. Ces derniers constituent donc les paramètres déterminants pour la réalisation du projet en question.

Un investissement est acceptable dans la mesure où les gains attendus sont supérieurs au capital investi. Une telle comparaison implique que soient précisées, au préalable, les caractéristiques d'un projet d'investissement.

L'objectif de cette étude, est de montrer les méthodes d'évaluation d'un projet d'investissement ainsi que ses modalités de financement. Pour ce faire, cette étude consiste à répondre à la question principale suivante :

Quelles sont les méthodes d'évaluation et de financement d'un projet d'investissement ?

Introduction générale

Le problème posé, nous amène à approfondir notre recherche tout en répondant aux questions secondaires suivantes :

- Qu'est ce qu'un projet d'investissement ? Et comment l'entreprise peut minimiser les risques liés à ce dernier pour optimiser la décision d'investir ?
- Quelles sont les méthodes d'évaluation d'un projet ? Et quels sont les différents critères qui permettent de mesurer sa rentabilité ?
- Comment l'entreprise Cevital finance-t-elle ses projets ?

Pour répondre à ces questions, nous nous baserons sur les hypothèses suivantes :

- Le projet d'investissement est un programme complet, qui doit être décidé en tenant compte de la maximisation de la rentabilité et la minimisation du risque.
- L'étude d'un projet se fait en prenant en considération ses aspects techniques, économiques et financiers, tout en se basant sur un certain nombre de critères.
- L'entreprise Cevital dispose de plusieurs possibilités pour financer son projet.

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

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

- Un premier chapitre portant sur des généralités sur l'investissement, la décision, les risques et les critères de sélection.
- Quand au second, il est focalisé sur les méthodes d'évaluation et de financement d'un projet.
- Le dernier chapitre portera sur la présentation de l'entreprise Cevital, ainsi que l'évaluation et le financement d'un projet d'extension au sein de celle-ci.

Chapitre I :
**L'investissement : Concepts
de base et critères de
sélection**

La politique de croissance et de développement de l'entreprise repose le plus souvent sur la croissance de son capital fixe de production et de commercialisation. Cette croissance résulte d'un ensemble de «décisions d'investissement».

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

Quel qu'en soit l'objectif, les projets d'investissement ont une importance capitale dans le développement de l'entreprise, puisqu'ils conditionnent nécessairement sa compétitivité, sa rentabilité et sa solvabilité future, c'est à dire en définitive, sa valeur. Ainsi, l'évaluation d'un projet d'investissement, consiste en fait, à évaluer son impact sur la valeur marchande de l'entreprise.

Dans ce chapitre, nous allons nous focaliser sur la notion de l'investissement ainsi que sur le processus décisionnel, les risques d'investissement et les critères de leur choix.

Section 1 : Généralités sur l'investissement

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

1.1.La notion d'investissement

L'investissement est une notion de base en finance.

1.1.1. Définition de l'investissement

Il existe plusieurs définitions des investissements en tenant compte du contexte dans lequel on est placé : économique, comptable et financière.

L'investissement consiste pour une entreprise «à engager durablement des capitaux sous des formes diverses (matérielles ou immatérielles) dans l'espoir d'en obtenir un retour satisfaisant étant donné les risques assumés»¹.

¹RIVET.A, «Gestion financière, analyse et politique financière de l'entreprise», Edition Ellipses, Paris, 2003, P133.

Cette définition souligne le caractère durable voire irréversible de la dépense, la diversité des investissements et leur caractère intrinsèquement risqué.

Les économistes définissent conceptuellement l'investissement comme «l'échange d'une satisfaction immédiate et certaine, à laquelle on renonce, contre une espérance que l'on acquiert et dont le bien investi est le support»².

Ils marquent ainsi la double caractéristique de l'investissement : l'échange d'une incertitude contre une espérance et sa dimension inter temporelle. En pratique, ils définissent l'investissement comme un flux qui vient augmenter le stock de capital. La formulation brute du capital fixe (FBCF) est l'instrument de mesure de ce flux.

Les comptables distinguent l'investissement en ne retenant que «des dépenses qui ont pour résultat l'entrée d'un nouveau élément destiné à rester durablement dans le patrimoine de l'entreprise»³.

Dans le cadre de cette définition, le terme durable n'est pas défini. La durée d'utilisation et la productivité apparaissent comme les critères retenus par les comptables pour caractériser la notion 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»⁴.

Les investissements diffèrent en fonction de plusieurs caractéristiques :

- L'investissement et la représentation que l'on en fait ;
- Le bien investi qui peut être de nature très différente ;
- Les objectifs de l'investissement.

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 la mobilité stratégique, indispensables à l'adaptation de l'entreprise à son environnement, s'inscrivent donc dans le cadre de la stratégie retenue»⁵.

²KOEHL.J, «Les choix d'investissement», Edition Dunod, Paris, 2003, P11.

³Ibid, P12.

⁴Ibid.

⁵BANCEL.F, RICHARD.A, «Les choix d'investissement, méthodes traditionnelles, flexibilité et analyse stratégique», Edition Economica, Paris, 1995, P22.

L'investissement se définit donc quelle que soit l'optique choisie par rapport à la durée des effets des actions engagées. Si ces effets interviennent sur une courte période, la probabilité de récupérer la dépense initiale et de réaliser un gain sera grande. Par contre, si la période est longue, la probabilité sera soumise à de nombreux facteurs extérieurs (risque plus ou moins grand). L'existence d'un risque apparaît ainsi comme une des caractéristiques fondamentales de l'investissement.

1.1.2. Typologies des investissements

En tant qu'acte d'investissement, il existe trois catégories : selon la nature de l'investissement, selon la destination de l'investissement et selon l'objectif stratégique de l'investissement⁶.

A. Les investissements par nature

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

❖ Les investissements matériels

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

❖ Les investissements immatériels

Sont les actifs incorporels, comme le fonds de commerce, les brevets, la formation, la recherche et le développement...etc.

❖ Les investissements financiers

Ils concernent les immobilisations financières (par exemple achat de titres de participation).

B. Les investissements par destination

On trouve dans cette catégorie d'investissements :

❖ Les investissements de remplacement ou de renouvellement

Ces investissements ont pour objet de maintenir à l'identique le potentiel de production, de substituer des équipements neufs à des équipements usés obsolètes.

❖ Les investissements de modernisation

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

⁶ CHIHA.K, «Finance d'entreprise», Edition Houma, Alger, 2009, P137. 138.

❖ Les investissements de productivité

Ils sont pour objectif essentiel la maîtrise des coûts de production.

❖ Les investissements d'expansion

Ces investissements visent à accroître les capacités de production.

❖ Les investissements d'innovation

Ils visent l'acquisition de nouvelles technologies pour fabriquer et vendre des produits nouveaux sur des marchés actuels ou nouveaux.

C. Les investissements stratégiques

Parmi les investissements stratégiques, on trouve :

❖ Les investissements offensifs

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

❖ Les investissements défensifs

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

❖ Les investissements de diversification

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

1.1.3. Le rôle de l'investissement

L'investissement est nécessaire pour le développement de l'économie en raison de son impacte sur celle-ci. Il contribue à accroître la compétitivité, la croissance économique, augmenter les ressources, le revenu et l'absorption de chômage.

• L'investissement et la croissance économique

Il existe une forte corrélation entre la croissance économique et l'investissement.

Les pays qui investissent le plus souvent sont les plus dynamiques en termes de croissance et d'emploi.

La croissance économique est la cadence à laquelle le produit intérieur brut augmente. L'investissement a un double effet sur l'activité économique, d'une part, il s'agit de la demande, et à ce titre stimule l'activité économique, d'une autre part, il modifie les conditions de l'offre et de ce point de vue, l'investissement exerce généralement une influence favorable à long terme.

- **L'investissement-revenu**

L'investissement est une source de revenus pour l'Etat à travers la collecte des impôts et taxes.

- **L'investissement-chômage**

La recherche des gains de productivité conduit souvent l'entreprise à investir ou à faire une extension, ce qui nécessite la création de nouveaux emplois. En investissant, l'entreprise réalise des profits qui peuvent être traduits par de nouveaux investissements pour satisfaire de nouveaux besoins (biens et services). Pour cela, les entreprises sont alors conduites à développer l'emploi et à réduire la proportion du chômage.

1.2.Le projet d'investissement

Le projet d'investissement regroupe l'ensemble des immobilisations.

1.2.1. Définition d'un projet investissement

Sous l'aspect financier, un projet d'investissement représente l'acquisition d'un ensemble d'immobilisations, permettant de réaliser ou de développer une activité ou un objectif donnée.

Dans son aspect commun, il correspond à une dépense immédiate dont on attend des avantages futurs.

Les éléments caractéristiques d'un projet sont l'envergure et la finalité.

L'envergure est ce qui permet de distinguer un projet d'investissement d'un ensemble de charges.

Il existe également la notion de "Système projet". Celui-ci regroupe quatre facteurs⁷ :

- ✓ Le projet ;
- ✓ Le porteur (initiateur de l'idée) ;
- ✓ Les ressources nécessaires (financières, humaines...etc.) ;
- ✓ L'environnement, par les influences qu'il exerce (problème d'impact).

⁷HOUDAYER.R, «Evaluation financière des projets», 2^{ème} édition, Economica, Paris, 1999, P1

1.2.2. Les caractéristiques d'un projet d'investissement

L'évaluation des investissements s'effectue en termes de flux de liquidités, par comparaison entre les flux investis (décaissés) et les flux dégagés par l'investissement (encaissés) au cours de la durée de vie du projet. Cette présentation indique clairement les principales caractéristiques:

- Le capital investi;
- Les cash-flows ou solde des flux de trésorerie induits par le projet ;
- La durée de vie;
- La valeur résiduelle.

A. Le capital investi

Le montant de l'investissement comporte deux éléments⁸:

- Le coût de l'investissement proprement dit est composé de plusieurs éléments :
 - ✓ Le prix d'achat des biens constituant l'investissement : matériels, machines, équipements, agencements, installations et bâtiments...etc. Ce prix est en général bien évalué car il fait l'objet de tarifs connus sur le marché concerné et les fournisseurs établissent des devis. Il s'agit de montants hors taxes, lorsque la TVA est rapidement récupérable ;
 - ✓ Les frais accessoires d'achat: frais de transport, frais de douanes éventuellement ;
 - ✓ Les frais d'installation notamment pour les immobilisations corporelles. Dans certains cas il faut prendre en compte les coûts liés à l'investissement principal, comme par exemple un agrandissement ou réaménagement d'un site de production, de bureaux, de locaux commerciaux ;
 - ✓ Le coût de mise en route, de formation du personnel.
- La variation du besoin en fonds de roulement (BFR) liée au projet⁹ :

Il convient de bien apprécier le montant des stocks, les inventaires, les en-cours nécessaires, le montant des créances clients et les dettes fournisseurs.

Au niveau de la variation du BFR (différence de BFR entre les deux périodes de flux de références), l'approche consiste à s'interroger sur les éléments suivants et à les chiffrer :

⁸SIMON.F-X, TRABELSI.M, «Préparer et défendre un projet d'investissement», Edition Dunod, Paris, 2005, P60.61.

⁹Ibid, P67.

Chapitre I L'investissement : Concepts de base et critères de sélection

- Les délais de paiement de la clientèle ;
- Le niveau de stock souhaitable pour garantir l'exploitation ;
- Les conditions de règlement des fournisseurs ;
- Les délais de règlement des cotisations sociales, patronales et de versement des acomptes d'impôt sur les sociétés, qui résultent d'un décalage entre la charge constaté dans le compte de résultat sur une période et son paiement effectif.

$$\text{BFR} = (\text{VE} + \text{VR}) - (\text{DCT}) \text{ sauf la trésorerie passive}$$

La formule du capital investi s'écrit comme suit¹⁰ :

$$\text{Capital investi } I = \sum \text{Prix d'achat HT des immobilisations} + \text{Frais accessoires HT} + \Delta \text{BFRE}$$

B. La valeur résiduelle

A l'issue de leur utilisation, un certain nombre d'immobilisations conservent une valeur vénale. Il s'agit des terrains, du matériel, des véhicules...etc., Qui peuvent être revendus. Il convient de tenir compte de cette valeur résiduelle corrigée de l'incidence fiscale de la cession (impôt sur les plus values), à imputer comme flux positif à la dernière année de la durée de vie de l'investissement¹¹.

C. Les cash-flows

Les cash-flows associés à un projet d'investissement sont indispensables pour apprécier sa rentabilité. «Ce sont les flux de trésorerie positifs et négatifs générés par le projet. Ces flux dépendent des encaissements et des décaissements réalisés pendant l'exploitation de l'investissement»¹².

Nous distinguerons deux types de flux :

- ✓ Les cash-flows d'exploitation hors frais financiers ;
- ✓ La variation du BFR.

¹⁰DELAHAYE-DUPRAT.F, DELAHAYE.J, «Finance d'entreprise», 4^{ème}édition, Dunod,Paris, 2013, P123.

¹¹SOLANIK.B, «Gestion financière», 6^{ème}edition, Dunod, Paris, 2001, P98.

¹²BANCEL.F, RICHARD.A, Op.cit, P62.

Chapitre I L'investissement : Concepts de base et critères de sélection

En effet, un projet peut être financé par endettement ce qui engendrera des charges financières. Ces derniers n'étant pas directement générées par le projet mais plutôt par la politique de financement de la direction de l'entreprise, ne doivent pas apparaître au niveau du cash flow. En revanche, il est tenu compte de la charge fiscale induite.

En pratique, on déterminera dans un premier temps la contribution de l'investissement à EBE de l'entreprise de la façon suivante¹³ :

$$\begin{aligned} & \text{Chiffre d'affaire (CA)} \\ & - \text{Prix de revient du CA (frais variables)} \\ & - \text{Charges fixes d'exploitation} \\ \hline & = \text{Cash-flows brut d'exploitation (CF brut)} \end{aligned}$$

La prise en compte des crédits d'impôts sur les amortissements fiscaux permet ensuite le calcul du cash-flow net :

$$\text{CF net} = \text{CF brut} - [(\text{CF brut} - \text{amortissements}) \times \text{taux de l'impôt}]$$

D. La durée de vie de l'investissement

La détermination des flux générés par un projet d'investissement s'effectue sur la base d'un horizon de prévisions.

Plusieurs possibilités existent pour définir cet horizon¹⁴ :

- La durée de vie technologique : correspondrait à la durée pendant laquelle le bien est conforme aux standards techniques. Elle suppose la connaissance de la vitesse de renouvellement du progrès technique ;
- La durée de vie économique : représente la durée sur laquelle l'entreprise construit son projet stratégique ;
- La durée de vie fiscale : la durée sur laquelle l'administration fiscale autorise la pratique de l'amortissement.

¹³RIVET.A, Op.cit, P135.

¹⁴KOEHL.J, Op.cit, P35.

1.2.3. Les étapes de la préparation d'un projet

Les étapes sont en principe au nombre de quatre : l'identification, la faisabilité, l'évaluation et l'avant projet d'exécution¹⁵.

A. L'étude d'identification

Correspond à la première maturation de l'idée de projet ; on y fait l'analyse des besoins ou du marché, le diagnostic d'une situation qui pose le ou les problèmes dominants ainsi que le ou les facteur(s) limitant(s). A la lumière des innovations possibles, elle dégage les premières esquisses de solution. L'un de ses objectifs est enfin de susciter le financement de l'étude de faisabilité dont elle définit le contenu.

De façon générale, le projet est donc localisé et grossièrement dimensionné. Les différentes options technico-économiques doivent être énoncées et la cohérence de l'ensemble vérifiée. Les paramètres clés sont estimés sommairement (mais non justifiés, ce sera le rôle de l'étude de faisabilité).

B. L'étude de faisabilité

Vise à prouver que les choix techniques et économiques sont viables (faisables) et qu'ils sont les meilleurs (optimisation). Dans le cas contraire, l'étude doit proposer des solutions mieux adaptées ou bien recommander l'abandon du projet.

Les paramètres sommairement estimés lors de l'identification doivent être justifiés.

Elle approfondit par conséquent les données de l'étude précédente et justifie techniquement et économiquement la solution proposée après discussion des autres solutions possibles. C'est le stade du choix et de sa justification.

C. L'étude d'évaluation

Est effectuée par l'organisme chargé du financement du projet. Elle vérifie l'étude de faisabilité afin de préparer la prise de décision.

Les objectifs du projet sont-ils oui ou non compatibles avec ceux du secteur économique considéré ? S'inscrivent-ils dans la stratégie nationale de développement ? Les

¹⁵BRIDIER.M, MICHAÏLOF.S, «Guide pratique d'analyse des projets», 5^{ème} édition, Economica, 1995, Paris, P2.4.

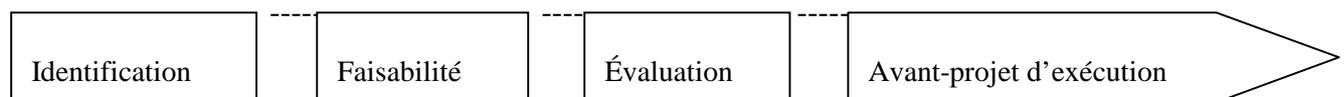
choix techniques et économiques sont-ils les meilleurs ? En conclusion faut-il abandonner le projet ? Retarder la décision ? Reprendre l'étude de faisabilité ? Financer le projet sous sa forme actuelle ou bien une variante ?

D. L'étude l'avant-projet d'exécution

Prépare enfin la réalisation : spécification détaillée des moyens de toute nature à mettre en œuvre, évaluation plus précise de leur coûts, (d'autant que les délais entre l'étude de factibilité et le projet d'exécution peuvent avoir entraîné des hausses de prix significatives prévues ou imprévues). Cette étude doit s'accompagner d'un planning détaillé de réalisation des travaux s'appuyant, le cas échéant, sur un schéma d'ordonnancement. Elle comprend enfin la préparation et le lancement de dossiers d'appel d'offre.

Les différentes phases d'études s'enchainent donc selon le schéma suivant:

Schéma N°1 : Les différentes phases de la préparation d'un projet



Source : BRIDIER.M, MICHAÏLOF.S, «Guide pratique d'analyse des projets», 5^{ème} édition, Economica, 1995, Paris, P4.

1.3.La notion d'amortissement

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

1.3.1. Définition d'amortissement

L'amortissement est «la constatation comptable d'un amoindrissement de la valeur d'un élément d'actif résultant de l'usage, du temps, de changement de technique et de toute autre cause»¹⁶.

¹⁶DAVASSE.H, PARRUITTE.M, «Introduction à la comptabilité, comptabilité financière», 5^{ème}édition, Foucher, Vanves, 2011, P288.

1.3.2. Les éléments de l'amortissement

Il existe deux éléments d'amortissement à savoir :

A. Le montant amortissable

«Le montant amortissable d'un actif est sa valeur brute sous la déduction de sa valeur résiduelle»¹⁷.

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

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

B. La durée d'utilité

La durée d'utilité peut être :

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

1.3.3. Les modes d'amortissement

Il existe trois types d'amortissement.

A. L'amortissement linéaire ou constant

L'amortissement linéaire «correspond à une consommation régulière des avantages économiques attendus de l'actif»¹⁸.

La formule de l'amortissement linéaire est¹⁹ :

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

B. L'amortissement dégressif

L'amortissement dégressif correspond à une répartition de la charge (de l'amortissement) décroissante dans le temps (avec pondération) à la différence de l'amortissement linéaire.

¹⁷DISLE.C, MAESO.R, MEAU.M, «Introduction à la comptabilité, cours et applications », EditionDunod, Paris, 2010, P263.

¹⁸DAVASSE.H, PARRUITTE.M, Op.cit, P293.

¹⁹Ibid.

Chapitre I L'investissement : Concepts de base et critères de sélection

C'est-à-dire que l'amortissement sera de plus en plus faible au fur et à mesure que l'on s'éloigne de la date de mise en service de l'immobilisation amortie.

Cette méthode consiste à comptabiliser chaque année "n" un pourcentage fixe du montant des immobilisations nettes c'est-à-dire du montant de la valeur initiale diminuée des amortissements comptabilisés au cours des exercices précédents. Le taux dégressif est obtenu en multipliant le taux linéaire par un coefficient variable selon les durées de vie des investissements.

La formule de l'amortissement dégressif est²⁰ :

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

Avec :

V : Valeur de l'investissement ;

t : Taux de l'amortissement ;

A_n : Annuité de l'année n.

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

Tableau N°01 : Les coefficients fiscaux du taux d'amortissement dégressif

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

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

²⁰HOUDAYER.R, Op.cit, P46.

C. L'amortissement progressif

Ce type d'amortissement est peu employé car il correspond rarement à une réalité économique quelconque. Ce type d'amortissement peut être justifié pour les investissements acquis sur fonds d'emprunt et lorsque cet amortissement est remboursé par annuités constantes²¹.

Les remboursements effectués chaque année vont donc en croissant et la progression dans le temps des annuités d'amortissement permet à l'entreprise de suivre le rythme de remboursement des fonds empruntés ce qui allège singulièrement la gestion de la trésorerie de l'entreprise.

Le mode de calcul de l'amortissement progressif est précisé comme suit²² :

$$A_n = \text{Basse amortissable} \times \frac{2 \times \text{Durée d'utilisation courue}}{n^2 + 1}$$

²¹BOUGHABA.A, «Comptabilité générale», Edition Office des publications universitaires, Alger, P288

²²Ibid, P289

Section 2 : Le Processus décisionnel, risqué d'investissement et les critères de leur choix

La décision d'investir est, sans aucun doute, la décision la plus délicate que peut prendre tout opérateur économique, car une mauvaise orientation peut condamner la survie de l'entreprise. C'est une décision généralement irréversible, car elle engage l'opérateur sur une longue période. La décision d'investissement repose sur deux impératifs : la maximisation de la rentabilité et la minimisation du risque.

Dans cette section, on exposera le processus décisionnel concernant l'investissement, puis les risques liés au projet d'investissement, enfin on terminera par les critères de choix d'investissement.

2.1. La décision d'investir

On procède à la définition, le processus et les caractéristiques de la décision d'investir.

2.1.1. Définition

Selon BOUGHABA, «la décision d'investir est un problème complexe et, toute méthodologique, plus ou moins scientifique éclaire la décision, toute en facilitant la comparaison avec plusieurs projets. Néanmoins, les investissements sont de nature très différente et leur importance est capitale pour l'entrepreneur»²³.

2.1.2. Le processus de décision

Plusieurs phases composent le processus décisionnel²⁴ :

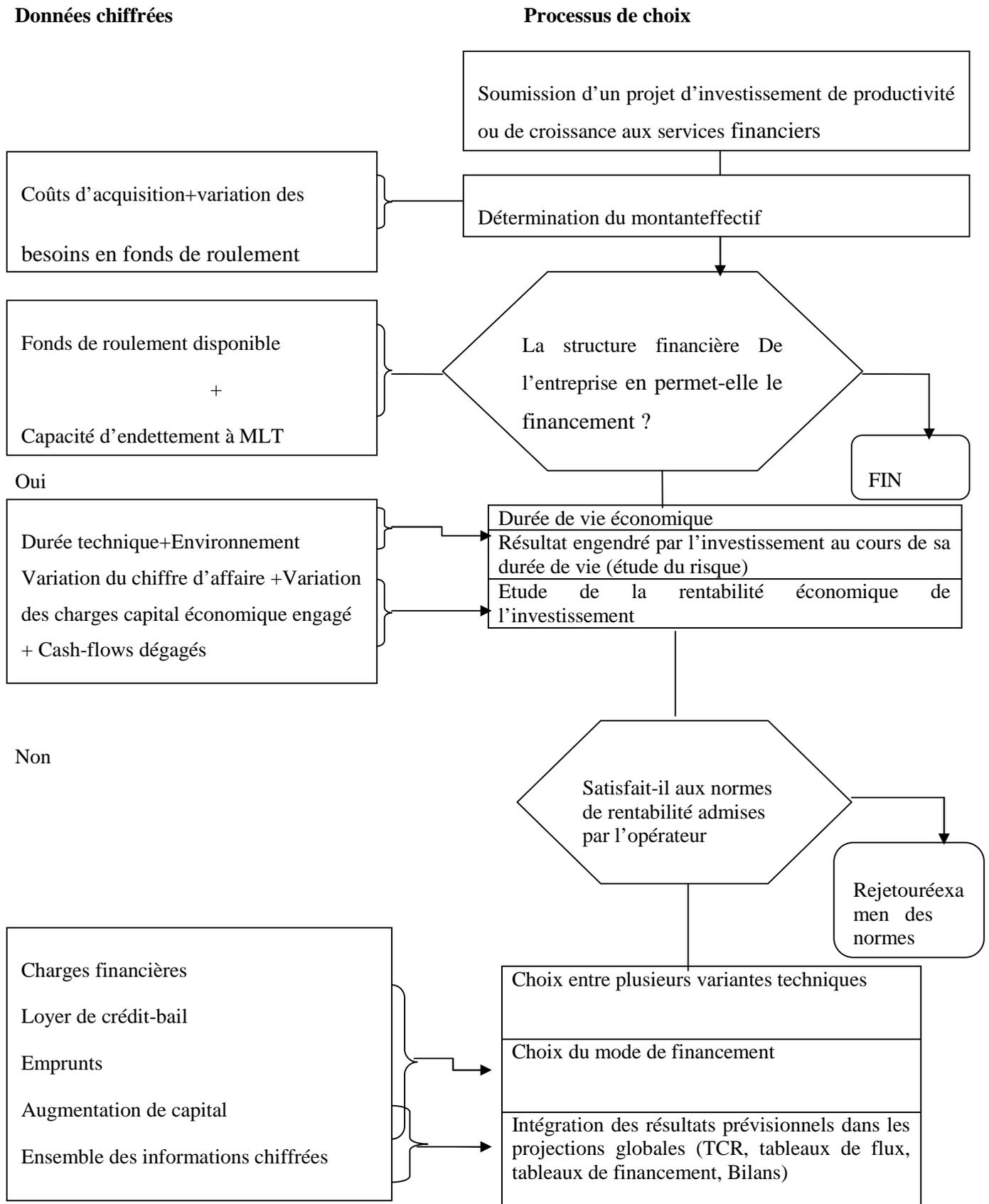
- ✓ D'abord il est procédé à l'étude de la rentabilité économique du projet, à travers le calcul des critères comme la valeur actuelle nette (VAN) ou le taux de rentabilité interne (TRI). Cette rentabilité économique ne prend pas en compte l'incidence de financement. Au niveau des établissements (usines, magasins...etc.) ou des filiales, les projets non rentables selon ces critères sont éliminés ;
- ✓ Les autres projets sont centralisés, éventuellement au niveau régional puis au siège social. Les projets non rentables selon ces critères sont éliminés ;
- ✓ Les projets restants sont classés en fonction de leur intérêt stratégique ou de leur rentabilité par ordre décroissant dans le plan d'investissement ;

²³BOUGHABA.A, «Analyse et évaluation de projet», 2^{ème} édition, Berti, Alger, 2005, P1.

²⁴HUTIN.H, «Toute la finance d'entreprise en pratique», 2^{ème} édition, Organisation, Paris, 2003, P295.

- ✓ Le plan d'investissement détermine l'enveloppe financière à mobiliser. C'est au directeur financier de trouver alors les sources de financement les plus adaptées en fonction des axes définis par la politique financière (suivre l'évolution du rapport endettement/fonds propres...etc.). Les projets non financés sont généralement reportés. A ce niveau (direction financière, direction générale) on procède à une étude plus complète de la rentabilité qui intègre le financement (rentabilité financière) : seule la direction financière est en mesure d'en déterminer le coût, car c'est elle qui négocie globalement les différentes sources de financement.

Schéma N°2 : Processus de décision concernant l'investissement



Source : BOUGHABA.A, «Analyse et évaluation de projets», 2^{ème} édition, Berti, Alger, 2005, P13.

2.1.3. Les caractéristiques de la décision d'investissement

La décision d'investissement est²⁵ :

- **Une décision souvent stratégique**

En dehors des investissements courants de faible montant (ex : un micro-ordinateur...etc.), la décision d'investissement engage l'avenir de l'entreprise et doit s'insérer dans sa stratégie.

- **Une décision risquée mais indispensable**

L'entreprise est condamnée à investir, qu'elle le veuille ou non, de façon à rester compétitive face à la concurrence internationale. L'investissement est une question de survie et de développement. Devant l'incertitude de l'avenir, certaines méthodes permettent de réduire et d'évaluer le risque, sans pour autant le supprimer.

- **Une décision sous contrainte financière**

L'investissement doit être couvert par des capitaux stables dont le montant et le coût doivent être préalablement appréciés par la direction financière :

- a) Un montant mal estimé fait que les besoins de fonds seront :
 - ✓ Mal couverts : l'entreprise risque une crise de trésorerie ;
 - ✓ Ou trop couverts : il faudra payer des charges financières supplémentaires inutilement.
- b) Un coût des ressources plus élevé que la rentabilité de l'investissement compromet celui-ci.

En effet, un investissement devient rentable dès lors que les ressources qu'il génère sont supérieures aux coûts qu'il occasionne.

D'où la nécessité d'avoir une rentabilité de l'investissement supérieure au coût des ressources de financement.

²⁵Ibid, P294.295.

- **Une décision qui modifie l'équilibre financier de l'entreprise**

Il est utile de mesurer l'impact de l'investissement sur :

- a) Le fonds de roulement ;
- b) Le BFRE (évolution en fonction de l'activité donc du CA) ;
- c) La trésorerie : évaluer éventuellement le risque de crise (expansion trop rapide par exemple) ;
- d) Les charges et produits prévisionnels, donc le résultat ;
- e) Les conséquences sur l'autonomie financière (ratio capitaux propres /endettement).

D'où la nécessité d'une étude de faisabilité financière appelée plan de financement.

- **Une décision impliquant tous les services de l'entreprise**

Elle concerne à la fois les services fonctionnels :

- a) Approvisionnement (nouveaux composants) ;
- b) Etude et recherche ;
- c) Finance (évaluation et financement) et opérationnels ;
- d) Production (changements technologiques, réorganisation) ;
- e) Commercial (nouveaux produits) ;
- f) Personnel (recrutement, formation) ;
- g) Marketing (prévision du mix) ;
- h) Direction générale (arbitrages, décision).

La décision suit une procédure plus ou moins complexe selon la taille de l'entreprise, l'importance de l'investissement et les habitudes de la direction.

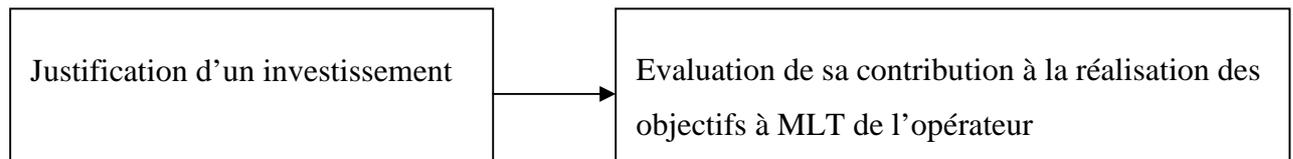
2.1.4. Les étapes préalables à la décision

On recense, à cet effet, plusieurs étapes²⁶ :

Etape 1 : Restituer le cadre de cette décision

²⁶BOUGHABA.A, Op.cit, P7.

Schéma N°3 : Le cadre de la décision



Source :BOUGHABA.A, «Analyse et évaluation de projets», 2^{ème} édition, Berti, Alger, 2005, P7.

Dans cet ordre d'idées, le plan d'investissement constitue l'instrument essentiel de la politique de l'opérateur.

Etape 2 : Recensement des projets

Cette phase devrait faire l'objet d'une procédure formalisée. Elle fait intervenir aussi bien le niveau stratégique que les niveaux opérationnels dans la phase exploratoire.

Etape 3 :Collecte des informations critiques indispensables

Cette phase exige une série d'investigations et études détaillées afin de collecter les informations qu'on peut qualifier de critiques. C'est une étape complémentaire aux analyses préliminaires faites lors de la formulation de projets. La mise en place d'une procédure d'investissement est nécessaire.

Etape 4 : Estimation des flux liés à l'investissement

Cette étape nécessite la définition des différents paramètres qui vont entrer en jeu. La définition de ces derniers permettra de cerner, avec une précision relative, la séquence des flux de dépenses et de recettes.

2.2. Le désinvestissement

Si le projet prévune permet pas de générer les cash-flows, l'entreprise est amenée à reconsidérer le projet, et éventuellement désinvestir.

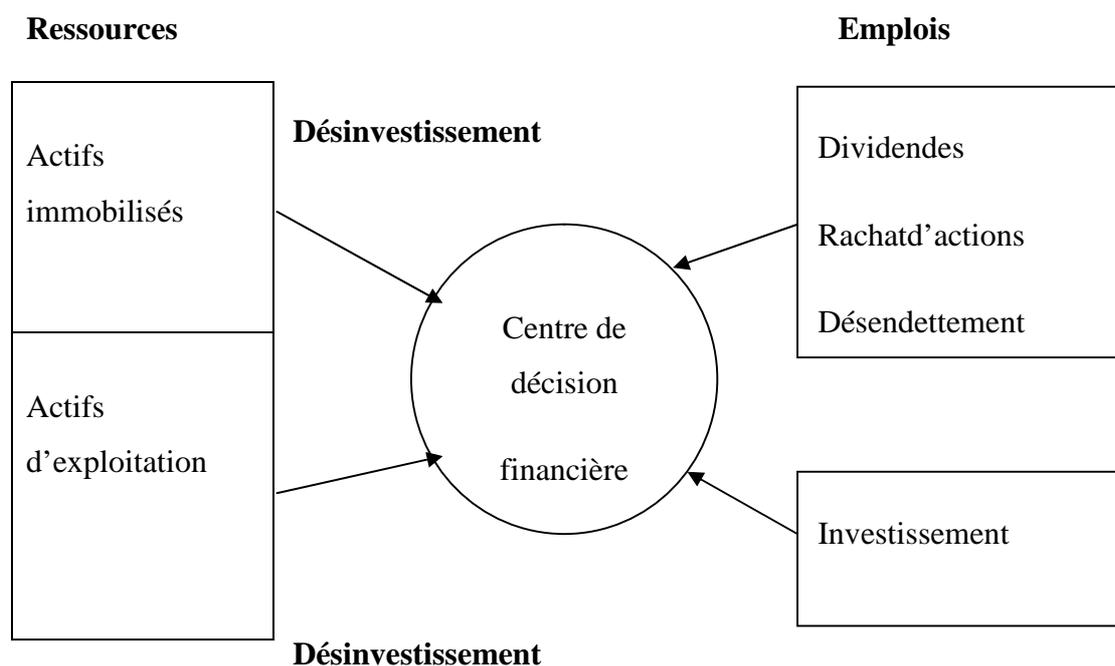
2.2.1. La définitions du désinvestissement

Le désinvestissement est une opération par laquelle l'entreprise renonce à la détention de certains actifs pour récupérer des ressources déjà engagées et les affecter différemment

lorsque les fonds récupérés sont réinvestis, le désinvestissement continue alors un processus de "destruction créatrice"²⁷.

Un des mobiles le plus courants du désinvestissement tient à l'insuffisance de rentabilité du projet, incapable de rémunérer le coût des ressources. Plusieurs explications au désinvestissement sont possibles : problèmes commerciaux (risque client trop élevé), problèmes financiers (endettement excessif, trésorerie fortement négative).

Figure N°4 : Le désinvestissement



Source : BANCEL.F, RICHARD.A, «Les choix d'investissement», Edition Economica, 1995, Paris, P30.

2.2.2. Les paramètres financiers d'un désinvestissement

Il existe plusieurs paramètres²⁸ :

- ❖ La valeur récupérable ou la valeur résiduelle : désigne le flux de capitaux provoqués par la cession des actifs. Ce flux correspond à la somme des flux de cession des actifs nets des impôts sur les plus-values s'il y a lieu et de la récupération des besoins en fonds de roulement investis dans l'activité. Ces flux doivent être majorés par les flux différentiels correspondant à la valeur actuelle des dépenses d'investissement

²⁷BANCEL.F, RICHARD. A, Op.cit, P29.30.

²⁸KOEHL. J, Op.cit, P111.112.

(acquisition des immobilisations et augmentation des BFR), et doivent être minorés par les dépenses de désinvestissement (dépense de déménagement ...etc.) ;

- ❖ L'estimation de la valeur de vie restante à prendre en compte pour la détermination des caractéristiques financières de désinvestissement n'est pas nécessairement fixée en référence au temps restant à courir par rapport à la durée initialement prévue lors de l'investissement. Il s'agit d'une estimation au moment du désinvestissement de la durée pendant laquelle l'activité pourrait encore être envisagée ;
- ❖ Les flux de revenus : correspondent à la logique des flux financiers dans le cadre des opérations d'investissement à savoir des flux de trésorerie d'exploitation après impôts. Ils correspondent aux flux de revenus futurs perdus ;
- ❖ La valeur résiduelle perdue doit également être prise en compte. Il s'agit de la valeur de cession qui aurait été perçue lors de la fin prévue de l'investissement ;
- ❖ Enfin le taux d'actualisation à prendre en compte correspond au coût du capital de l'entreprise.

2.2.3. Le choix de désinvestissement

Un processus de désinvestissement exige une réponse à trois questions : l'opportunité du désinvestissement (faut-il ou non désinvestir ?), la date du désinvestissement (quand faut-il désinvestir ? désinvestir au moment où la valeur récupérable est supérieure à toutes les valeurs actuelles des flux de revenus perdus calculées sur toutes les durées de vie possibles) et les modalités de désinvestissement (comment faut-il désinvestir ?).

Le désinvestissement n'est pas toujours contraint et forcé. Il peut simplement s'agir de modifier le portefeuille d'activités d'une société. Le désinvestissement suppose que l'entreprise reconnaisse l'erreur commise dans l'évaluation des cash-flows du projet. Il doit envisager à partir du moment où, sur la base de nouvelles informations disponibles, le projet n'est plus susceptible de répondre aux attentions de la direction.

2.3. Le risque

Chaque projet d'investissement contient des risques.

2.3.1. Définition de risque

Le risque correspond «à un traitement spécifique de l'information qui externalise une charge ou une perte prévisible ou probable et qui donnera lieu à des arbitrages entre le présent et le futur. Le taux d'actualisation va jouer un rôle capital²⁹».

2.3.2. Les typologies des risques possibles dans un projet

Il existe plusieurs typologies liées à l'investissement³⁰

a. Les risques liés aux investissements

Ne sont pas sensibles que pour les projets dont la réalisation est relativement longue. Ils concernent : les dépassements des coûts, les retards et les risques technologiques (mise au point, adaptation des équipements).

b. Les risques d'approvisionnement

Sont sensibles lorsqu'il y a un approvisionnement extérieur important (matières premières).

c. Les risques liés à l'inflation

Sont de deux ordres : d'abord nous trouvons les risques de non répercussion sur le prix de vente des hausses de coûts subies. Ce comportement est à lier : à la concurrence (prix déterminés) et aux technologies utilisées (la plus ou moins grande technicité des procédés utilisés rend les projets plus ou moins sensibles à l'inflation), ensuite interviennent les risques dus aux fluctuations de prix (ceux-ci étant différents de l'inflation sont considérés comme un phénomène tendanciel).

d. Les risques d'exploitation

Sont liés à la maîtrise des coûts de fonctionnement mis en valeur par une analyse de sensibilité. Ces coûts peuvent être directs, comme ceux liés à la productivité ou indirects, comme les «coûts cachés».

²⁹HOUDAYER.R, Op.cit, P148.

³⁰Ibid, P148.149.

La maîtrise des coûts passe aussi par celle de la flexibilité. Une mauvaise fonction de coûts peut entraîner une série de mauvais résultats pouvant compromettre la bonne marche de l'entreprise.

e. Les risques financiers et de trésorerie

Concernent les risques liés au financement mais dont l'origine peut provenir d'une insuffisance de fonds propres susceptible d'entraîner une mise en liquidation, ou au contraire d'une absence de dividendes qui empêchera une augmentation de capital. De la même façon mais pour une approche à court terme, l'entreprise peut manquer de trésorerie (en relation avec ses prévisions de BFR).

f. Les risques de marché

Des variations de prix, de volume du marché peuvent mettre le projet en difficulté sans que celui-ci soit pour quelque chose. Dans ces variations, il faut distinguer les fluctuations de prix ou de volume, et des erreurs de tendance dans les prévisions à long ou moyen terme.

g. Les risques pays

Les pays font maintenant l'objet d'une étude globale des risques, qui regroupe des aspects de politique économique.

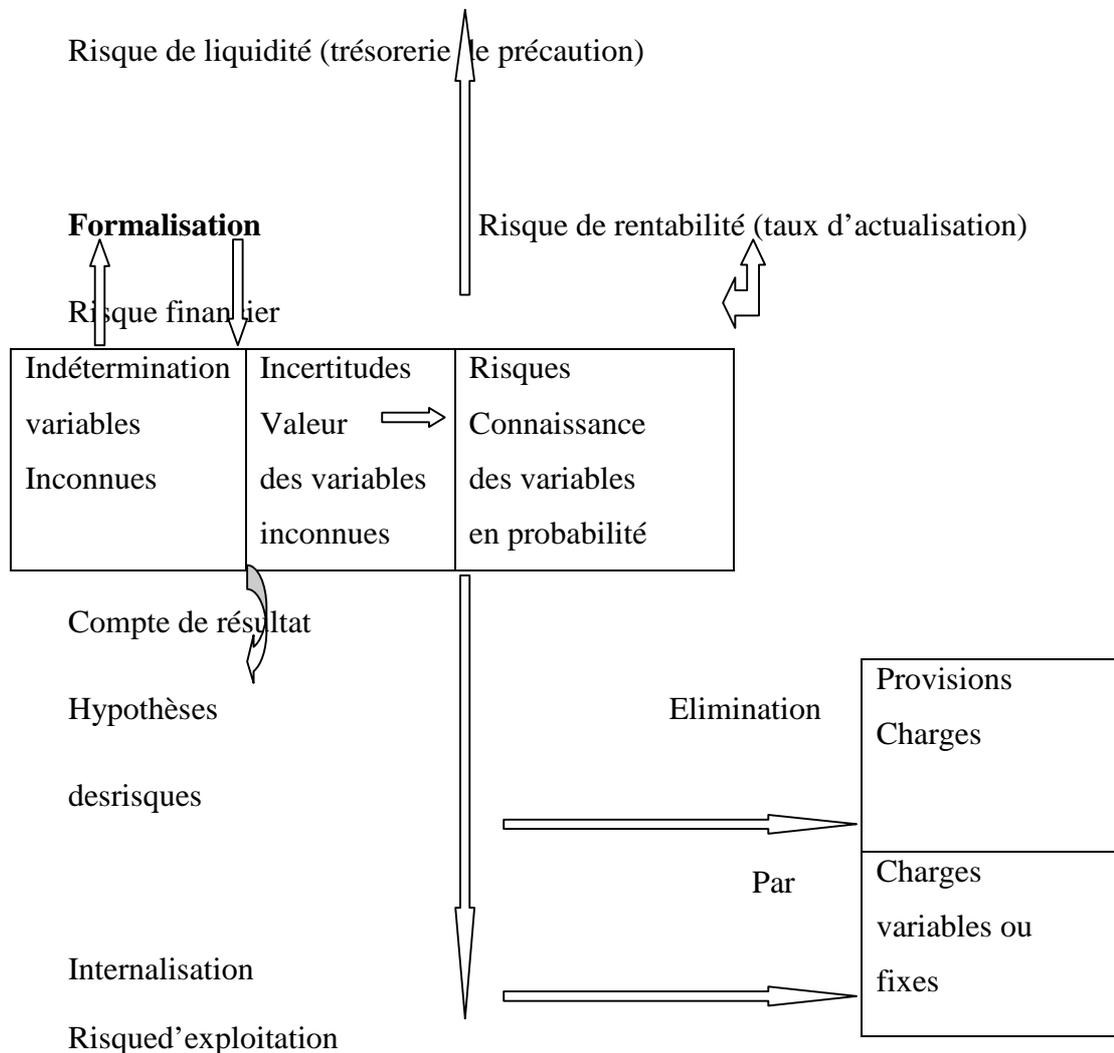
Le risque politique est mesuré par «la cohérence de la politique gouvernementale et la qualité de la gestion économique». Des éléments comme la dette extérieure et les réserves de change seront pris en compte.

Tous ces risques demandent une étude spécifique qui va mettre en valeur le coût du risque pour le projet ou le coût de couverture de ce risque par des contrats d'assurance, des montages financiers,...etc. Toute la difficulté réside dans la pondération de ces risques qui sont souvent liés entre eux et ne peuvent pas faire l'objet d'une simple opération d'addition. Nous proposons un regroupement de l'ensemble en trois catégories assez différentes :

- ❖ Le risque pays de type macro-économique, relativement indépendant du projet en tant que tel ;
- ❖ Le risque projet seul analysé ici que l'on va dissocier en trois grands types : les risques d'exploitations, de trésorerie et de rentabilité ;

- ❖ le risque financier, lié au financement que nous verrons après avoir étudié le financement des projets.

Schéma N°5 : Les différents risques



Source :HOUDAYER.R, «Evaluation financière des projets», 2^{ème} édition, Economica, Paris, 1999, P150.

2.4. Les critères de choix des investissements

L'investissement est choisi en avenir certain, incertain et aléatoire.

2.4.1. Les critères de choix des investissements en avenir certain

Diverses méthodes sont utilisées pour évaluer les projets d'investissement, qui se fondent toutes sur le montant de l'investissement, la valeur des cash-flows futurs et les taux

d'actualisation. Les critères de choix permettent de comparer et de classer les différents projets en étude, ensuite sélectionner le ou les projet(s) jugé(s) acceptable(s).

Ces critères peuvent être classés en deux groupes :

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

A. Les critères financiers sans actualisation

➤ Le taux de rentabilité moyen

Les méthodes fondées sur la rentabilité moyenne cherchent à mesurer un ratio du type³¹ :

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

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

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

➤ Délai de récupération du capital investi

C'est le délai qui sépare la date de réalisation du projet de la date pour laquelle la somme des cash-flows annuels égale le montant de l'investissement³².

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

Sachant que :

I_0 : L'investissement initial ;

CF : Cash-flows ;

³¹COHEN,E, «Gestion financière de l'entreprise et développement financier», Edition Edicef, Canada, 1991, P258.

³²RIVET.A, Op.cit, P138.

Chapitre I L'investissement : Concepts de base et critères de sélection

DRC : Délai de récupération du capital investi.

B. Les critères fondés sur l'actualisation

❖ La valeur actuelle nette (la VNA)

La VAN est «la différence entre l'ensemble des flux nets et le capital investi, évalués à la date 0. Elle mesure donc le gain ou la perte que l'entreprise peut retirer d'un investissement donné, c'est-à-dire la création ou la diminution de valeur apportée par le projet»³³.

Donc la formule de calcul se présente comme suit :

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

Tel que :

CF : Le flux net de trésorerie de la période ;

I_0 : Le capital investi ;

n : La durée de vie du projet ;

t : Le taux d'actualisation.

❖ Le taux de rentabilité interne (TRI)

Cette méthode a les mêmes fondements que ceux de la valeur actuelle nette. Elle consiste à chercher pour quel taux d'actualisation on obtient l'égalité entre l'investissement I_0 et la valeur actuelle des cash-flows nets attendus³⁴.

Le TRI est défini par³⁵:

$$\sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+TRI)^t} = 0$$

Avec :

F_t : Les flux de liquidité ;

n : Le nombre de période ;

³³DELAHAYE-DUPRAT.F, DELAHAYE.J, Op.cit, P288.

³⁴CONSO.P, HEMICI.F, «Gestion financière de l'entreprise», 9^{ème} édition, Dunod, Paris, 1999, P393

³⁵BAGNERIS.J-C et autres, «Introduction à la finance d'entreprise», Edition Vuibert, Paris, 2004, P102.

TRI : Le taux de rendement interne recherché.

A ce taux, la valeur actuelle nette du projet est nulle. Il ne laisse aucun excédent disponible. Cette méthode est assez simple car elle permet facilement de comparer plusieurs projets comparant directement les taux de rentabilité. Elle évite le choix d'un taux d'actualisation mais cet avantage n'est qu'apparent puisque pour juger de la rentabilité du projet, on est dans l'obligation de choisir un taux de référence dit taux d'acceptation ou taux de rejet.

❖ L'indice de profitabilité(IP)

L'indice de profitabilité est le quotient de la somme des cash-flows actualisés par le montant du capital investi.

Il se calcule comme suit³⁶:

$$IP = 1 + \frac{VAN}{I_0}$$

Ce critère est très proche de la VAN. Si $VAN \geq 0 \implies IP \geq 1$.

- ✓ Pour qu'un projet d'investissement soit acceptable, il faut que son indice de profitabilité soit supérieur à 1 ;
- ✓ Un projet d'investissement est d'autant plus intéressant que son indice de profitabilité est plus grand.

❖ Le délai récupération actualisé (DRA)

Le délai de récupération actualisé correspond également au nombre d'années nécessaires avant que le projet ne permette de rembourser l'investissement initial mais en utilisant les cash-flows actualisés. Il est égal à l'année n pour laquelle la somme actualisée des cash-flows attendus est supérieure à l'investissement initial³⁷.

La formule du DRA est³⁸:

³⁶BARREAU.J, DELAHAYE.J, DELAHAYE.F, «Gestion financière, manuel et applications», 15^{ème} édition, Dunod, Paris, 2006, P337.

³⁷FARBER.A et autres, «Finance», 2^{ème} édition, Pearson Education, 2008, Paris, P222.

³⁸BANCEL.F, RICHARD.A, Op.cit, P60.

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

Sachant que :

I_0 : L'investissement initial ;

DRA : Le délai de récupération actualisé ;

CF_t : Les flux de liquidité ;

i : Taux d'actualisation.

2.4.2. Les décisions d'investissement en avenir incertain

La prévision des flux monétaires en avenir aléatoire suppose que l'on puisse affecter une probabilité à chacun des flux. Ainsi, l'avenir est incertain ou indéterminé lorsqu'on n'a aucune idée de la probabilité des recettes futures. Des critères ont été formalisés pour aider à la prise de décision en situation d'incertitude³⁹.

A. Le critère de Laplace-Bayes

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

B. Le critère du Maximin (ou critère de Wald)

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

C. Le critère du Minimax Regret (ou critère de Savage)

³⁹LANGLOIS.G, BONNIER.C, BRINGER.M, «Contrôle de gestion», Edition Foucher, Paris, 2006, P407.408

Le critère du Minimax Regret consiste :

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

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

D. Critère de Hurwicz

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

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

Le projet retenu est celui pour lequel H est maximal.

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

2.4.3. Critères de choix des investissements en avenir aléatoire

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

A. Le critère «espérance-variance»

En avenir probabilisable, il est possible de calculer l'espérance mathématique de la VAN, $E(VAN)$, ainsi que sa variance, $V(VAN)$, et son écart-type, $\sigma(VAN)$.

Chapitre I L'investissement : Concepts de base et critères de sélection

E(VAN) permet d'évaluer la rentabilité, tandis que V(VAN) ou σ (VAN) donnent une mesure du risque⁴⁰.

$$E(\text{VAN}) = -I_0 + \sum_{t=0}^n \frac{E(\text{CF})}{(1+r)^t}$$

Tel que:

E(VAN) : L'espérance de la VAN;

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

r : Le taux d'actualisation ;

n : La durée de vie de l'investissement.

La formule de calcul de la variance et de l'écart-type est la suivante⁴¹:

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

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

Avec:

VAR(VAN) : La variance de la VAN ;

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

σ : L'écart-type.

B. Le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF)

Le MEDAF (modèle d'équilibre des actifs financiers) est un modèle qui analyse l'équilibre du marché des capitaux si tous les investisseurs choisissent leurs portefeuilles selon

⁴⁰BARREAU.J, DELAHAYE.J, DELAHAYE.F, Op.cit, P350.

⁴¹MERIC.J, SFEZ.F, «Gestion financière des entreprises», Edition Hachette, Paris, 2011, P215.216.

Chapitre I L'investissement : Concepts de base et critères de sélection

la logique présentée précédemment. Dans sa version la plus simple, il s'appuie sur les hypothèses suivantes⁴² :

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

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

Sachant que⁴³:

$$K^*_i = K_s + \beta_i [E(K_M) - K_s]$$

Tel que :

K^*_i : Taux d'actualisation ;

K_s : Taux actualisation sans risque sur le marché ;

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

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

C. L'arbre de décision

Un arbre de décision est une description graphique qui permet de relever des différents éléments pertinents dans un problème de décision, ils sont disposés selon un treillis qui va souvent en s'épanouissant, comme les branches d'un arbre⁴⁴.

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

⁴²FARBER.A and all, Op.cit, P44

⁴³RIVET.A, Op.cit, P146.

⁴⁴KAST.B, LAPIED.A, «Analyse économique et financière des nouveaux risques», Edition Economica, Paris, 2004, P66.

❖ La construction de l'arbre de décision

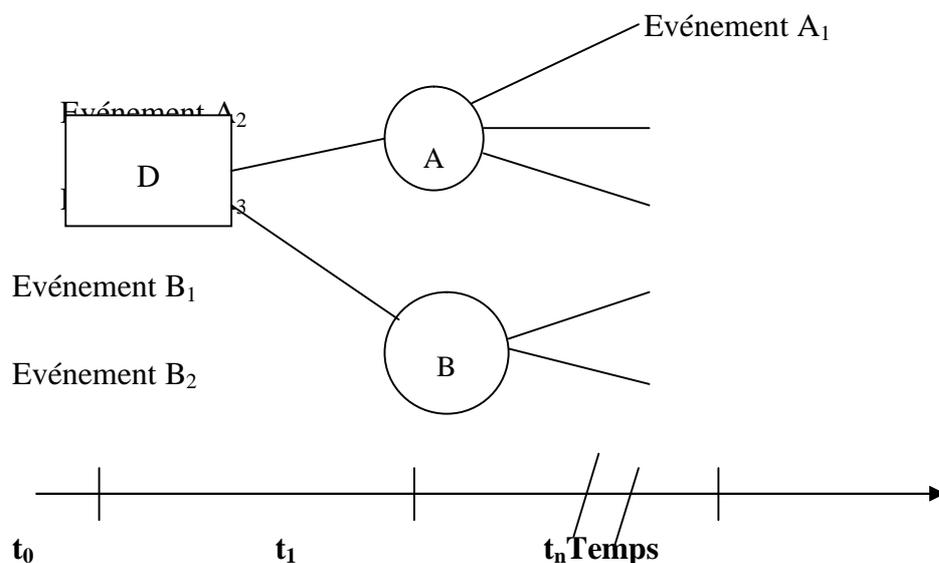
Il possède les caractéristiques suivantes⁴⁵ :

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

On fait figurer sur ce graphe :

- **Les nœuds de décision** : ils représentent un choix entre plusieurs décisions et sont figurés généralement par un carré. Ainsi, la racine de l'arbre est donc toujours un nœud de décision ;
- **Les nœuds d'événements** : ils représentent une alternative entre plusieurs événements et sont représentés quant à eux par un cercle.

Schéma N°6 : Présentation graphique de l'arbre de décision



Source: BARNETO.P, GREGORIO.G, «Finance, manuel et applications», 2^{ème} édition, Dunod, Paris, P315.

⁴⁵BARNETO.P, GREGORIO.G, «Finance, manuel et applications», 2^{ème} édition, Dunod, Paris, P315.

Conclusion

Ce chapitre a exposé les notions de base relatives à l'investissement, et de la décision d'investissement. L'action d'investir est fondatrice de l'activité économique. Sa compréhension du point de vue économique et financier fait partie des connaissances de base de la gestion financière de l'entreprise, et représente sans doute, la décision la plus difficile à prendre par l'entreprise, vu son caractère irréversible, risqué qui l'engage sur une longue période. Les différents critères d'évaluation qui peuvent permettre de choisir entre les investissements sont indissociables de l'univers dans lequel la décision est prise.

Chapitre II:
**Les méthodes d'évaluation et
financement d'un projet**

L'investissement est une décision économique et financière qui suppose une évaluation de ses conséquences, une estimation des résultats attendus, des risques à encourir et le choix de la stratégie de financement.

Le développement des techniques d'évaluation financière et économique n'est pas un simple mode. Il répond au volume accru des investissements, à la durée de plus en plus longue des amortissements, à la complexité croissante des décisions.

Les choix que l'entreprise est amenée à effectuer dans le cadre du financement de son activité peuvent être lourds de conséquence. C'est pourquoi ils sont de plus en plus réfléchis.

Section 1 : Les méthodes d'évaluation d'un projet d'investissement

Tout projet d'investissement doit procéder à une évaluation économique et financière, afin d'étudier les conditions de viabilité des projets d'investissement et d'améliorer leur chance de réussite, en prenant mieux en considération leur environnement.

1.1. L'étude technico-économique (ETE)

«Cette étude concerne l'aspect technico-économique du projet d'investissement. Les services techniques étudient les hypothèses techniques susceptibles de mieux répondre au problème posé»⁴⁶.

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

L'étude technico-économique, une fois réalisée donnera un aperçu du contexte économique dans lequel évoluera ce nouveau projet, ainsi qu'un état de la concurrence.

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

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

⁴⁶CHIHA.K, Op.cit, P139.

1.1.1. Identification du projet

Elle reprend les éléments suivants :

- Présentation de l'entreprise : forme juridique, capital social, siège social et la description de son activité ;
- Présentation des associés ;
- L'objet de l'investissement : il s'agit d'une extension, d'un renouvellement, ou d'un projet de création avec des commentaires sur la capacité de production avant et après la réalisation de l'investissement ;
- La construction envisagée pour des équipements à acquérir ;
- Le mode de financement envisagé.

1.1.2. L'étude marketing et commerciale

L'étude commerciale et marketing est jugée la plus importante. Elle tient compte de plusieurs paramètres ⁴⁷:

- Le marketing «est la réalisation des activités de l'entreprise destinées et associées à la diffusion des biens et services des producteurs aux consommateurs ou aux utilisateurs,et consiste à planifier et mettre en œuvre l'élaboration,la tarification, la promotion et la distribution d'une idée,d'un bien ou d'un service en vue d'un échange mutuellement satisfaisant pour les organisations comme pour les individus»⁴⁸.
- L'étude de marché : est un travail de collecte et d'analyse d'informations ayant pour but d'identifier les caractéristiques d'un marché (environnement, offre, demande, ...etc.).

Son objectif principal est de permettre au porteur du projet d'évaluer le potentiel du marché afin de valider la viabilité de son projet puis d'adopter un positionnement concurrentiel. Cela est susceptible de réduire les risques d'échec, en permettant au chef d'entreprise de prendre les mesures adéquates pour s'insérer durablement sur son marché et, à plus long terme, de mieux cerner les forces en présence. Cependant, avant la création, l'étude de marché a d'autres objectifs, tout aussi importants, tels que :

⁴⁷Ibid.

⁴⁸LENDREVIE.J, LEVY.J, LINDON.D, «Mercator,théorie et pratique du marketing», 8^{ème} édition, Dunod, Paris, 2006, P12.

- ✓ vérifier l'opportunité commerciale de se lancer ;
 - ✓ évaluer son chiffre d'affaires prévisionnel ;
 - ✓ effectuer les bons choix pour faire aboutir le projet ;
 - ✓ crédibiliser sa démarche auprès des partenaires.
- Financiers : chiffre d'affaires, dépenses d'exploitation envisagées, rentabilité et financement ;
- Environnementaux : réglementations, lois,...etc.

1.1.3. L'étude économique du projet

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

Cette étude porte surtout sur le produit ou la prestation du projet à travers l'étude du marché. L'entreprise cherche à trouver des réponses à des questions qu'elle se pose :

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

Le processus d'analyse du marché comporte les rubriques suivantes :

- Analyse de la demande passée et présente ;
- Analyse de la demande future ;
- Analyse du choix de l'objectif de production.

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

1.1.4. L'étude technique du projet

Cette étude correspond à l'étude détaillée sur le choix du promoteur sur les différentes composantes du projet.

A. Le processus technologique

Il met en évidence :

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

B. La capacité de production et l'effectif nécessaire

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

C. La localisation géographique

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

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

D. L'approvisionnement

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

E. Le coût de l'investissement

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

F. Planning de réalisation

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

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

G. Le financement

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

1.1.5. Les objectifs de l'étude technico-économique

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

1.2. L'évaluation financière

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

1.2.1. Définition de l'évaluation financière

L'évaluation financière «est la phase de l'étude d'un projet qui permet d'analyser si ce projet est viable, et dans quelles conditions, compte tenu des normes et des contraintes qui lui sont imposées, et à partir des études techniques et commerciales déjà réalisées. Elle consiste à valoriser les flux résultant des études précédentes pour déterminer la rentabilité et le financement du projet»⁴⁹.

1.2.2. Les facteurs essentiels à l'évaluation financière d'un projet d'investissement

L'évaluation financière d'un projet d'investissement doit répondre à la question «le projet crée-t-il ou détruit-il la valeur pour l'entreprise ?».

Dans un projet d'investissement, les paramètres essentiels à maîtriser sont⁵⁰ :

- Le montant à investir ;
- La durée de vie prévisionnelle du projet ;
- Le montant des flux de revenus futurs générés (ou de trésorerie espérée) ;
- La valeur terminale ou résiduelle du projet d'investissement ;
- Le coût du capital.

1.2.3. Méthodologie de l'évaluation financière

Nous allons préciser les phases les plus importantes dans le processus d'évaluation d'un projet, puis nous examinerons quelques problèmes particuliers⁵¹.

A. Les grandes phases de travail

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

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

a) L'étude avant financement

Les phases de référence sont celles des études préalables et de la préfactibilité ou factibilité.

⁴⁹HOUDAYER.R, Op.cit, P30.

⁵⁰CYRILLE.M, «Procédures de choix d'investissement», Edition Deboek, Bruxelles, 2009, P31.

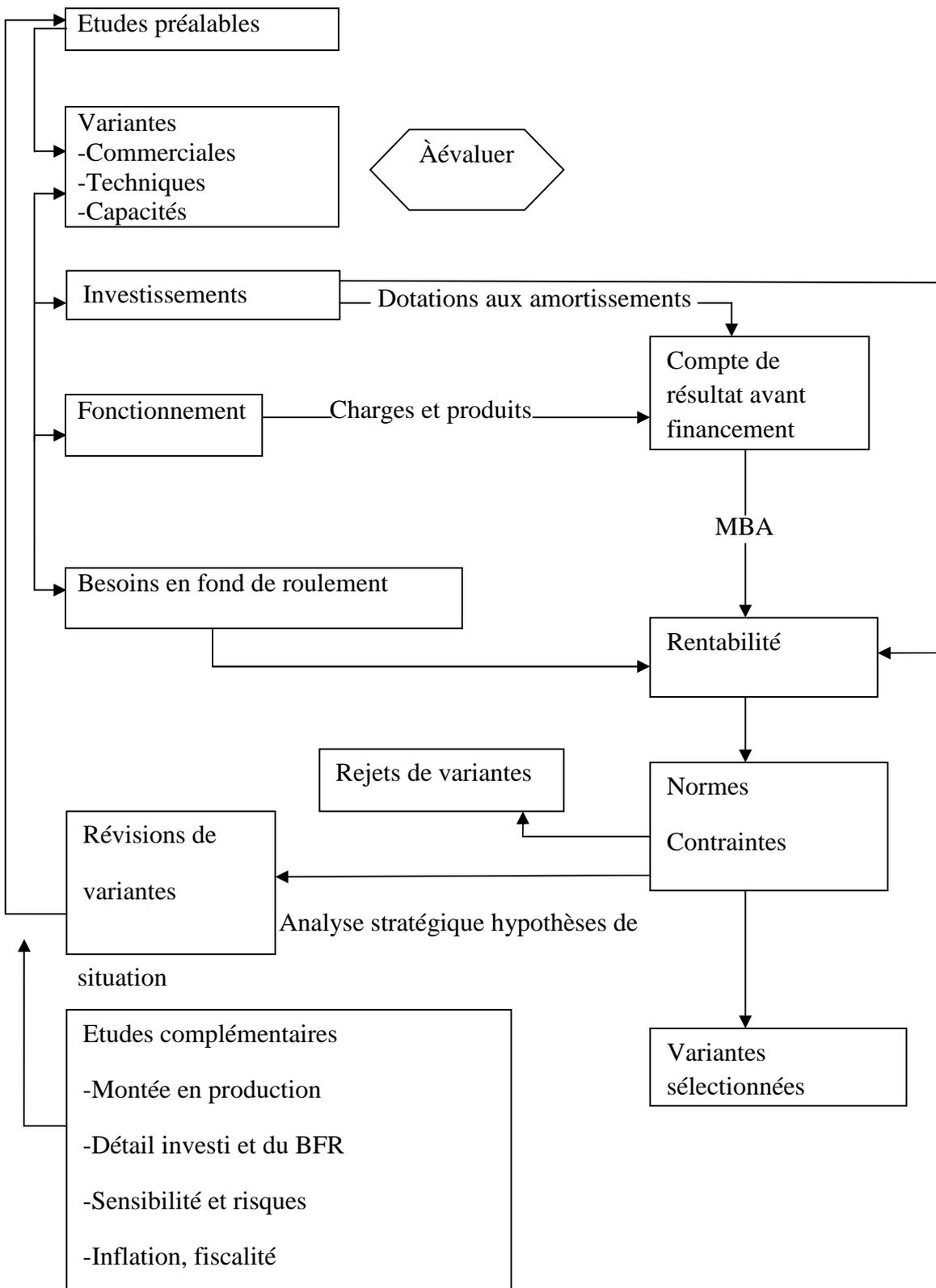
⁵¹Houdayer.R, Op.cit, P33.

Le point central, qui n'est pas forcément principal, est le calcul de la rentabilité avant financement.

Les documents (détaillés par année) à élaborer seront :

- ✓ Les comptes prévisionnels d'investissement ;
- ✓ Le tableau des amortissements ;
- ✓ Les comptes prévisionnels de résultat (analytique et de comptabilité générale) ;
- ✓ Les besoins en fonds de roulement.

Schéma N°7 : Etude avant financement



Source : HOUDAYER.R, «Evaluation financière des projets», 2^{ème} édition, Economica, Paris, 1999, P35.

b) L'étude de financement

Le calcul de la rentabilité reste l'élément de référence (pour les projets directement productifs). Le résultat recherché est l'obtention du meilleur financement compte tenu des différentes contraintes (normes, usages).

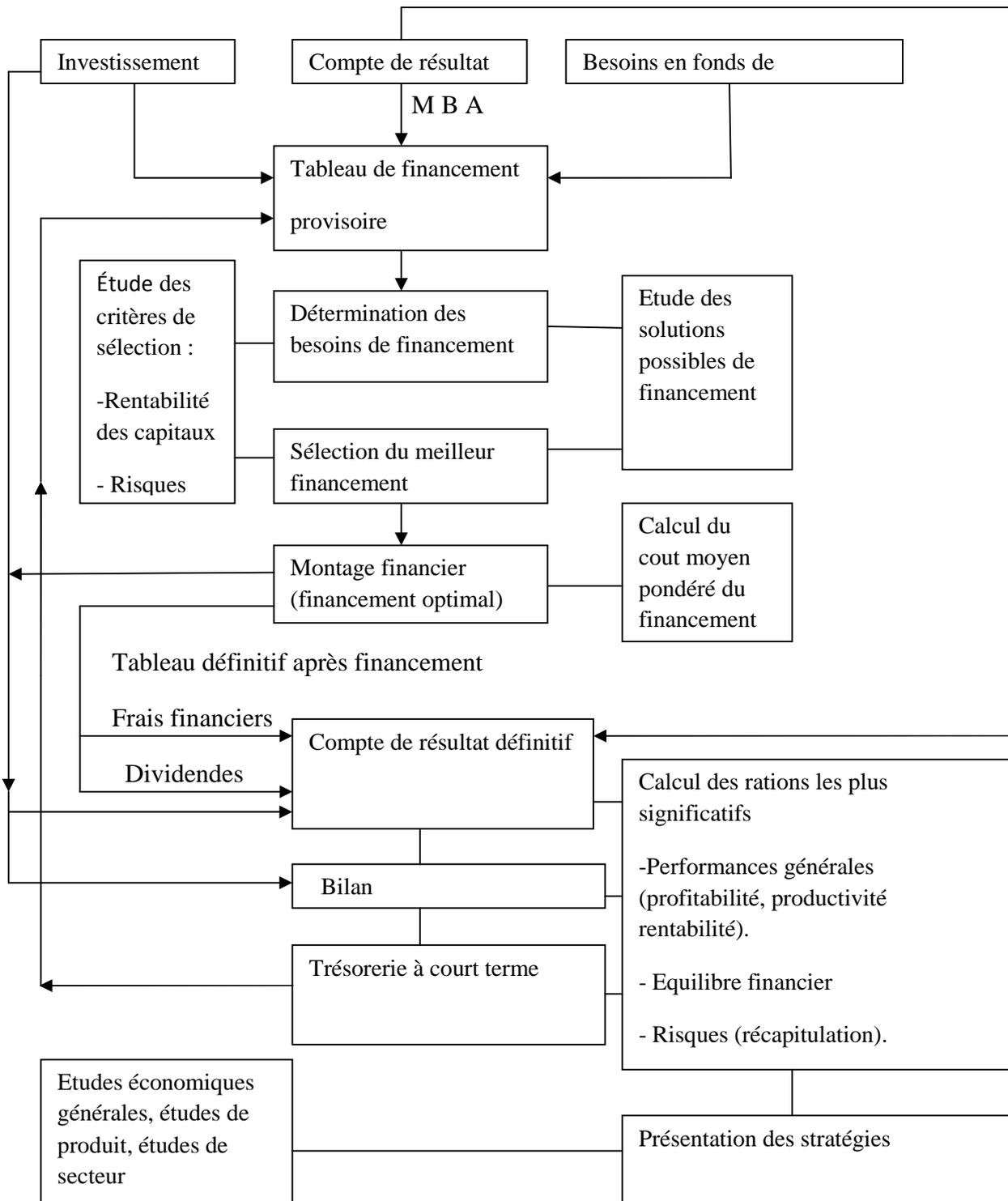
Les documents et informations nécessaires à la réalisation de cette phase sont :

- Les investissements ;
- Le BFR ;
- La marge brute d'autofinancement (MBA), calculée à partir du compte de résultat ;
- Les différentes sources de financement.

Le document de travail de référence est le tableau de financement (TF) provisoire permettant de déterminer, au fur et à mesure, les différentes solutions, à partir des besoins calculés, année par année. Jusqu'au dernier moment, la situation de financement peut être améliorée par une meilleure étude des relations du projet avec ses clients et ses fournisseurs.

Enfin, les politiques de rémunération des capitaux propres (distribution des dividendes) et des dirigeants devront être intégrés à l'étude de financement, afin que la trésorerie nécessaire soit prise en considération.

Schéma N°8 : Etude de financement



Source : HOUDAYER.R, «Evaluation financière des projets», 2^{ème} édition, Economica, Paris, 1999, P37.

c) La présentation des résultats

Dans cette phase, il faut reprendre presque tous les documents comptables précédents qui sont des documents de travail pour leur donner un caractère plus définitif, des nouveaux documents sont établies : le TF sera repris à partir d'une nouvelle MBA, des comptes nouveaux sont établis, par exemple le bilan, les principaux ratios de performance seront calculés.

Une étude complémentaire est entreprise, celle de l'analyse sur la trésorerie (nouvelles charges généralement spécifiques pour la première année d'exécution du projet), et l'analyse des risques à partir des éléments avant et après le financement. Cette analyse devra permettre la détermination des stratégies de réalisation du projet et aider aux différents choix qui devront être effectués.

A) Les problèmes spécifiques

Il s'agit de la fiscalité et de l'inflation

a) La fiscalité⁵²

Elle devra être complètement intégrée à la fin de la phase d'étude avant financement, de manière à connaître le montant réel des charges et à intégrer d'éventuels avantages.

Effectivement même avant financement, il est préférable d'intégrer l'impôt sur le résultat.

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

b) L'inflation⁵³

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

⁵²HOUDAYER.R Op.cit, P39.

⁵³Ibid, P40.

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

1.3. La comparaison entre les deux méthodes

Il est important de bien distinguer l'évaluation économique de l'évaluation financière. Cette distinction est importante parce que l'impact d'un projet au niveau de l'entreprise ou de l'agent économique qui le met en œuvre ne coïncide pas nécessairement avec ses effets sur l'économie nationale. Toute activité nouvelle au sein de l'entreprise provoque un développement d'activité en amont et en aval de cette entreprise.

C'est pourquoi, alors que le but de l'évaluation financière est de veiller à la rentabilité des capitaux investis par les entreprises privées, à l'équilibre financier des services publics chargés de gérer les projets,...etc. L'évaluation économique vise à aider, à préparer et sélectionner les projets apportant la plus grande contribution au développement économique.

La rentabilité financière d'un projet apparaît ainsi comme une condition nécessaire à la réalisation et à la bonne gestion du projet. Mais, elle n'est pas suffisante pour s'assurer que le projet soit économiquement satisfaisant pour la collectivité nationale⁵⁴.

Section 2 : Les modalités de financement des projets

⁵⁴BRIDIER.M, MICHAÏLOF.S, Op.cit, P81.

L'élaboration de la stratégie de l'entreprise comporte une dimension financière non négligeable. En effet, le financement est un carburant pour l'entreprise ; sans lui, elle ne peut ni avancer ni se développer. Les choix que l'entreprise est amenée à effectuer dans le cadre du financement de son activité peuvent être lourds de conséquence. C'est pourquoi ils sont de plus en plus réfléchis.

La stratégie de financement a pour objectif d'évaluer les besoins en capitaux de l'entreprise avec ses ressources financière internes et les solutions offertes par le marché. Elle devra ensuite à s'assurer de la coordination des solutions retenues afin d'assurer à la fois la poursuite des objectifs de l'entreprise et une certaine solidarité, garante de sa pérennité.

La première partie de cette section sera consacrée à la présentation des sources de financement et ses coûts, la deuxième partie, sera consacrée à la présentation du plan de financement.

2.1. Le choix d'un mode de financement

La stratégie de financement est le résultat du croisement de facteurs aussi variés que la capacité d'endettement de l'entreprise, sa position sur le marché ou même sa renommée. Pourtant, le choix du mode de financement s'effectue en priorité à partir de deux variables fondamentales : le risque et le coût⁵⁵.

2.1.1. L'analyse du risque

Deux grandes options s'offrent à l'entreprise : le recours aux fonds propres et le recours à l'endettement. Chacune de ces options peut être analysée par le risque qu'elle fait encourir à l'entreprise.

➤ Le recours aux fonds propres

Le choix de l'autofinancement dans les grandes entreprises implique, par exemple, une capacité suffisante à dégager des bénéfices après dividendes conséquents. Si ce n'est pas le cas, elles peuvent être tentées de diminuer le montant des dividendes et ainsi augmenter les sources disponibles. Or, la mondialisation financière rend les capitaux extrêmement mobiles.

Le risque est alors de voir les actionnaires privilégier des entreprises plus «généreuses» avec elle.

⁵⁵BARANES.N, «Management des entreprises», Edition Nathan, Paris, 2009, P134.135.

L'augmentation de capital n'est pas sans risque non plus. L'entreprise qui l'effectue redistribue les pourcentages et peut ainsi se retrouver en danger. Ce risque est particulièrement sensible pour les grandes entreprises dont le capital est particulièrement dilué.

➤ **Le recours à l'endettement**

Le risque majeur du recours à l'endettement est l'inadéquation entre l'origine des besoins de financement et les modes d'endettement retenus.

Le principe de prudence doit amener l'entreprise à privilégier les ressources durables pour financer les investissements à long terme, les besoins d'exploitation étant plutôt financés par des emprunts à court terme. Cette règle permet à l'entreprise de garantir sa solvabilité financière et de faire face à ses échéances, donc de limiter les risques de faillite. L'entreprise devra en permanence effectuer un arbitrage entre ses besoins et les risques de perte d'autonomie financière qu'elle accepte de courir pour se procurer ces besoins.

2.1.2.L'analyse des coûts

L'autre dimension importante dans le choix d'une stratégie de financement concerne les coûts engendrés par les différentes modalités retenues.

➤ **La rentabilité des investissements**

Le premier critère d'analyse d'une entreprise concerne sa rentabilité. Elle doit ainsi comparer les revenus attendus par ses investissements avec les coûts engendrés par les financements choisis. En fonction de la rentabilité du projet, l'entreprise pourra choisir le mode de financement qui lui semble le plus adéquat.

➤ **Le contexte économique**

En situation de crise, l'accès aux capitaux, internes ou externes, devient de plus en plus difficile. Or, les entreprises doivent tenir compte de l'évolution des marchés. L'accès aux différents modes de financement dépend donc de leur coût, qui évolue lui-même en fonction de nombreux paramètres.

➤ **La taille de l'entreprise**

Plus l'entreprise est petite, plus l'accès aux capitaux externes sera coûteux. Le recours à l'autofinancement est bien souvent la seule option accessible.

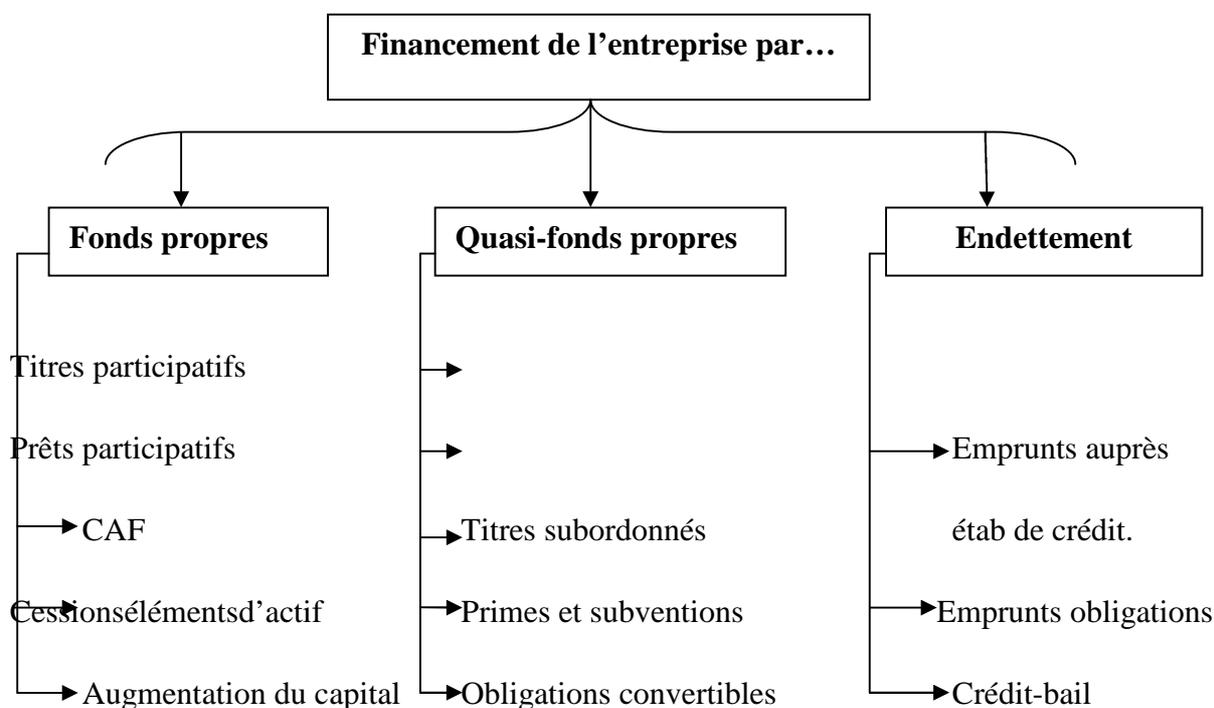
En revanche, pour les grandes entreprises, le recours à des formes de financement externes, même coûteuses, est souvent nécessaire pour continuer à croître.

2.2. Les sources de financement

Pour financer son activité, l'entreprise peut faire appel à différentes sources de financement. Un des aspects déterminants de la stratégie financière est le choix des financements les mieux appropriés. Mais, pour effectuer correctement ce choix, il est indispensable de connaître, au préalable, l'ensemble des sources possibles.

D'une façon générale, on distingue : le financement par fonds propre, le financement par quasi-fonds propres et le financement par endettement.

Schéma N°9 : Les modalités de financement des projets



en actions

Source : BARREAU.J, DELAHAYE.J, «Gestion financière, manuel et applications», 9^{ème} édition, Dunod, Paris, 2000, P351.

2.2.1. Financement par fonds propres

Ce type de financement regroupe l'autofinancement, cessions d'actifs et l'augmentation du capital.

A. L'autofinancement

L'autofinancement est la première ressource pour le financement des investissements.

a) Définition

L'autofinancement «est le moyen de financement idéal de la croissance puisqu'il ne remet pas en cause l'équilibre financier, par ailleurs, il ne pèse pas sur les résultats puisqu'il est en apparence gratuit»⁵⁶.

L'autofinancement est la première ressource possible. Une fois les dividendes distribués, la part des profits qui restent disponibles peut être réutilisée ou mise en réserve pour des investissements futurs. Cette technique est la plus sûre, mais elle suppose que l'entreprise soit déjà bénéficiaire, ce qui n'est pas le cas d'une société qui démarre. De plus, les fonds sont généralement limités, surtout pour les petites structures.

La formule de calcul de l'autofinancement est la suivante⁵⁷ :

$$\text{Autofinancement}(N) = \text{CAF}(N) - \text{Dividendes distribués en } N$$

La CAF correspond aux «flux nets de trésorerie potentiels dégagés par l'ensemble des opérations de gestion»⁵⁸.

$$\text{CAF} = \text{Produits encaissables (sauf produits des cessions)} - \text{charges décaissables}$$

La CAF représente le flux de fonds propres interne à la disposition de l'entreprise pour s'autofinancer, avant prise en compte de la distribution de dividendes prélevés sur le résultat.

b) Méthode de calcul de la CAF

La CAF peut être évaluée selon deux méthodes de calcul : la méthode soustractive et la méthode additive⁵⁹.

❖ La méthode soustractive

⁵⁶RIVET.A, Op.cit, P185.

⁵⁷DELAHAYE.F, DELAHAYE.J, «Finance d'entreprise», Edition Dunod, Paris, 2007, P188.

⁵⁸COLLOMB.J-A, «Finance d'entreprise», Edition Eska, Paris, 1999, P13.

⁵⁹ASTIEN.E, «Analyse comptable et financière, contrôle de gestion et gestion prévisionnelle», 2^{ème} édition, Foucher, Paris, 2000, P7.

Elle explique la formation de la CAF à partir de l'EBE (ou insuffisance), qui s'obtient par différence entre les produits encaissables et les charges décaissables de l'activité d'exploitation.

Tableau N°2 : Méthode soustractive

	Excédent(ou insuffisance) brut(e)d'exploitation
+	Transferts de charges d'exploitation
+	Autres produits d'exploitation
-	Autres charges d'exploitation
±	Quotes-parts d'opérations faites en commun
+	Produits financières
-	Charges financières
+	Produits exceptionnelles
-	Charges exceptionnelles
-	Impôts sur bénéfices
=	Capacité d'autofinancement

Source :ASTIEN.E, «Analyse comptable et financière,contrôle de gestion et gestion prévisionnelle»,2^{ème}édition, Foucher, Paris, 2000,P7.

❖ **La méthode additive**

Elle se calcule à partir du résultat net de l'exercice. Elle s'obtient par l'addition des charges et la soustraction des produits.

Tableau N°3 : La méthode additive

	Résultat net de l'exercice
+	Dotations aux amortissements et aux provisions exploitation
-	Reprises sur amortissements et provisions exploitation, financières, exceptionnelles
-	Subventions d'investissement virées au compte de résultat
-	Produits des cessions d'éléments d'actif
+	Valeur comptable nette des éléments d'actif cédés
=	Capacité d'autofinancement

Source :ASTIEN.E,«Analyse comptable et financière,contrôle de gestion et gestion prévisionnelle»,2^{ème}édition, Foucher, Paris,2000,P7.

c) Avantage de l'autofinancement

Les avantages de l'autofinancement sont⁶⁰ :

- L'autofinancement assure l'indépendance financière de l'entreprise (dans la mesure où elle n'a pas à solliciter des ressources externes) ;
- L'autofinancement accroît la capacité d'endettement de l'entreprise. En effet, l'autofinancement se traduit par l'augmentation des capitaux propres et on sait que :

$$\text{Capacité d'endettement} = \text{Capitaux propres} - \text{dettes financières}$$

B. Les cessions d'actifs

Les cessions d'éléments d'actif peuvent résulter⁶¹ :

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

⁶⁰BARREAU.J, DELAHAYE.J, DELAHAYE.F, «Gestion financière, manuel et applications», 15^{ème} édition, Dunod, Paris, 2006, P363.

⁶¹BARREAU.J, DELAHAYE.J,«Gestion financière,manuel et applications», 4^{ème} édition, Dunod, Paris, 1995, P353.

métiers dominants qu'elle exerce. Dans ce cas, les sommes en jeu sont souvent considérables.

C. L'augmentation du capital

a) Définition

L'augmentation de capital «est une opération décisive dans la vie d'une entreprise, le capital récupéré par l'entreprise étant rarement remboursé (il est constitué pour la durée de vie de la société). Elle fait donc l'objet d'une réglementation très stricte. En particulier, sa décision relève de l'assemblée générale extraordinaire»⁶².

Elle peut prendre plusieurs formes qui n'ont pas toutes le même effet sur la structure financière de l'entreprise et sur la trésorerie et pourraient altérer l'intérêt des anciens actionnaires si la loi ne le pourvoyait pas.

b) Formes d'augmentation de capital

Cela va de l'augmentation de capital social traditionnelle à l'émission de titres assimilables à du capital.

❖ Augmentation de capital en numéraire

Cette action consiste «à émettre de nouveaux titres et à les céder contre monnaie. Il se produit alors une augmentation des liquidités et un accroissement instantané du fonds de roulement. Elle est généralement décidée avant la réalisation d'un important programme d'investissement»⁶³.

➤ Modalités pratiques

Les anciens actionnaires bénéficient d'un droit préférentiel de souscription pour chaque action ancienne. Les droits de souscription peuvent⁶⁴ :

- Soit être utilisés pour souscrire de nouvelles actions ;
- Soit être cédés (en bourse si les actions sont cotées, sinon de gré à gré).

La valeur théorique du droit de souscription = Valeur de l'action avant l'augmentation - Valeur de l'action après l'augmentation

⁶²RIVET.A, Op.cit, P190.

⁶³Ibid.

⁶⁴DELAHAYE,F, DELAHAYE,J, Op.cit ,P188.

➤ **Principales catégories d'actions**

On distingue quatre types d'actions⁶⁵ :

- **Actions ordinaires** : droit de propriété qui confère à son détenteur (nominatif ou porteur) un droit de vote aux assemblées générales, un droit proportionnel sur les bénéfices réalisés et sur l'actif net en cas de liquidation de la société ainsi que le droit de souscrire à de nouvelles augmentations de capital ;
- **Actions privilégiées** : elles garantissent une meilleure rémunération à leurs propriétaires qui conservent leur droit de vote ;
- **Actions à dividende prioritaire sans droit de vote** : titres de propriété démunis du droit de vote mais bénéficiant en contrepartie, d'un dividende prioritaire égal, au minimum, à 7.5% du nominal. Elles ne peuvent représenter plus du quart du capital social et sont interdites aux membres du conseil d'administration ;
- **Certificats d'investissement** : ce sont des actions sans droit de vote pour leurs détenteurs. C'est un moyen d'obtenir des fonds propres sans modifier l'actionnariat. Le prix d'émission de l'action est inférieur au cours du titre de façon à attirer les souscripteurs.

❖ **Augmentation de capital par apports en nature**

Les associés potentiels apportent des immobilisations contre remise proportionnelle de titres. Il n'y a pas d'apport monétaire en trésorerie et le fonds de roulement demeure inchangé.

❖ **Augmentation de capital par conversion de créances**

Les créances détenues par un prêteur ou par un fournisseur d'exploitation sont converties, sur proposition de l'entreprise et avec l'accord du créancier, en actions de la société.

En conséquence l'entreprise n'a plus à rembourser sa dette et le fonds de roulement est amélioré s'il s'agit d'une incorporation de créance détenue par un fournisseur (le besoin en fonds de roulement s'accroît).

Ce type d'opération est risqué car il traduit l'existence de difficultés de trésorerie.

⁶⁵RIVET.A, Op.cit, P191.

❖ Augmentation de capital par incorporation de réserves

La totalité ou une partie des réserves est incorporée au capital social selon deux méthodes :

- Soit en augmentant la valeur nominale des actions en circulation, en dépit de la dématérialisation des titres. Ce procédé est lourd administrativement car il faut remplacer les enceins titres par de nouveaux ;

La valeur nominale est déterminée comme suit⁶⁶ :

$$\text{Valeur nominale} = \text{montant de capital social} / \text{Nombre de titres créés}$$

- Soit en distribuant des actions gratuites.

c) Conséquences de l'augmentation du capital

Les principales conséquences sont les suivantes⁶⁷ :

- ✓ Augmentation des ressources financières (propres) modifiant la structure de financement, et permettant de financer le développement de l'entreprise ou de procéder à son désendettement, ou les deux à la fois ;
- ✓ Dilution du bénéfice : après augmentation du capital, le bénéfice est réparti entre un plus grand nombre d'actions. Il en résulte que, en général, le bénéfice par action diminue (dilution) ;
- ✓ Dilution du pouvoir de contrôle : quand le nombre d'actions augmente, le pourcentage de contrôle associé à chaque action diminue. (cela ne s'applique évidemment pas aux actions sans droit de vote) ;
- ✓ Protection contre une offre publique d'achat (OPA) : plus le nombre d'actions est élevé, plus le coût d'une OPA est important. Cependant, il s'agit d'une protection dont l'efficacité est douteuse.

d) Limites de l'augmentation de capital

Les limites de l'augmentation du capital sont⁶⁸ :

- L'augmentation de capital est une source de financement à laquelle l'entreprise ne peut faire appel qu'à des intervalles de temps assez grands (2 à 3 ans en général).

⁶⁶BOUGHABA,A, Op.cit, P157.

⁶⁷BARREAU.J, DELAHAYE.J, Op.cit, P357.358.

⁶⁸BARREAU.J, DELAHAYE.J, Op.cit, P358.

Toutefois, il faut observer qu'une augmentation de capital peut en «programmer» une suivante grâce aux actions à bons de souscription d'actions ;

- Pour les PME dont le nombre d'associés est faible, l'augmentation de capital constitue un moyen de financement très limité. Pour pallier à cet inconvénient, elles doivent ouvrir leur capital, c'est-à-dire faire appel à de nouveaux associés, avec les risques que cela comporte. L'ouverture du capital a été facilitée par la création du « second marché » puis du « nouveau marché ». En outre, les sociétés de capital-risque ont pour vocation la prise de participations dans les PME dont les perspectives sont attrayantes.

2.2.2. Le financement par quasi-fonds propres

On distingue :

A. Les titres participatifs

Les titres participatifs «sont des titres de créances dont la durée de vie est normalement indéterminée et qui ne sont remboursables qu'en cas de liquidation de la société»⁶⁹. La loi autorise cependant les sociétés à les rembourser, au plus tôt 7ans après leur émission, et à la condition que ceci ait été prévu lors de leur émission. Le remboursement se fait alors à l'initiative de l'émetteur et non du souscripteur. Pour la société émettrice, les titres participatifs permettent de renforcer ses fonds propres, sans avoir à procéder à une augmentation de capital, et donc sans modification de la structure de son actionnariat. Ces titres ne peuvent être émis que par des sociétés du secteur public, des sociétés anonymes coopératives, des banques mutualistes, des sociétés d'assurance et des coopératives agricoles. La rémunération qu'ils procurent est pour partie fixe, pour partie variable. La partie fixe doit représenter au moins 60% du nominal du titre. Quant à la partie variable, elle est indexée sur un indicateur d'activité de l'entreprise (chiffre d'affaires, résultats,... etc.).

B. Les prêts participatifs

Les prêts participatifs «ont été créés afin d'améliorer la structure financière des sociétés commerciales ou individuelles éligibles. Ce prêt est sans garantie et est donc considéré comme une créance de dernier rang. Il est rémunéré par un intérêt fixe, complété le cas échéant par un intérêt variable selon les performances économiques de l'entreprise»⁷⁰. Peuvent notamment consentir à des prêts participatifs l'Etat, les établissements de crédit, les

⁶⁹THAUVRON.A, GUYVARC'H.A, «Finance», 5^{ème} édition, Sup Foucher, Paris, 2012,P218.219.

⁷⁰Ibid.

sociétés commerciales, les sociétés et mutuelles d'assurances. L'intéressement auquel ces prêts ouvrent droit peut prendre la forme :

- D'une participation au bénéfice réalisé lors de l'utilisation du bien acquis, financé totalement ou partiellement par ce prêt ;
- D'une participation sur la plus-value réalisée lors de la cession de ce bien ;
- D'une participation sous la forme de rétrocession de la marge réalisée.

C. Les titres subordonnés

Les titres subordonnés «sont des obligations auxquelles est attachée une clause de subordination. Cette clause conditionne le remboursement du titre subordonné au désintéressement préalable des autres créanciers. Quant à l'ordre de remboursement entre prêts participatifs, titres participatifs et titres subordonnés»⁷¹.

Il existe deux formes de titres subordonnés :

- **Les Titres Subordonnés à Durée Indéterminée (TSDI)**: ne sont remboursables qu'à la liquidation de l'entreprise, après désintéressement de tous les créanciers. Le versement d'un intérêt sur ses titres est également subordonné au fait que la société ait distribué des dividendes et que le l'assemblée ait autorisé ce versement ;
- **Les Titres Subordonnés Remboursables (TSR)**: ont généralement une échéance de 10 ans et le paiement d'un intérêt n'est pas subordonné.

D. Les primes et subventions

L'intervention de l'Etat et des collectivités territoriales dans le financement de l'économie peut prendre la forme de subventions d'équipements accordées aux entreprises. Ces dernières doivent contribuer au financement des dépenses d'investissements. Leur détermination ne peut être faite qu'après présentation d'un dossier complet sur le programme d'équipement envisagé⁷².

Les primes et subventions d'équipement sont nombreuses, variables et changeantes quant à leur condition d'attribution. Elles sont offertes aux entreprises lorsqu'elles convergent vers certains objectifs d'intérêts généraux : création d'emploi, création d'entreprises, innovation...etc.

⁷¹Idem, P220.

⁷²RIVET.A, Op.cit, P190.

Les subventions d'équipement bénéficient d'un régime fiscal particulier⁷³.

E. Obligations convertibles en actions

L'obligation convertible «est une obligation qui laisse au porteur (le créancier) l'option de devenir actionnaire, par conversion d'obligation en action»⁷⁴.

L'emprunt par obligations convertibles offre à la société qui y recourt l'avantage :

- Soit des capitaux propres (CP) sans augmenter le capital dans l'immédiat ;
- Soit des capitaux d'emprunt du moment où elle n'est pas en mesure d'émettre un emprunt obligataire ordinaire.

2.2.3. Le financement par endettement

Le financement par endettement peut prendre plusieurs formes, à savoir :

A. Les emprunts auprès des établissements de crédit

Actuellement, la plupart des banques propose aux entreprises une gamme très large de concours.

a) Le prêt

Le prêt «est un capital mis à la disposition de l'entreprise, laquelle s'engage à le rembourser dans des conditions prédéterminées»⁷⁵. Un prêt se caractérise par :

- **Son montant** : quand le prêt est destiné à financer un investissement déterminé, son montant est, en générale, de l'ordre de 70% du coût de cet investissement ;
- **Sa durée** : elle doit être cohérente avec la durée de vie de l'élément financé. Habituellement, la durée est comprise entre 2 et 5 ans pour les prêts à moyen terme et supérieurs à 5 ans pour les prêts à long termes ;
- **Son taux** : il peut être fixe ou variable ;
- **Ses modalités de remboursement** : versements échelonnées ou remboursement in fine ;
- **Les garanties exigées** : hypothèques, nantissements, cautions.

⁷³HUTIN.H, Op.cit, P365.

⁷⁴BOUGHABA.A, Op.cit, P162.

⁷⁵BARREAU.J, DELAHAYE.J, Op.cit, P360.

b) La ligne de crédit

La ligne de crédit «est un plafond de crédit que l'entreprise peut utiliser selon ses besoins, en totalité ou en partie. Il s'agit d'un crédit «revolving», c'est-à-dire qu'il se reconstitue au fur et à mesure des remboursements»⁷⁶.

c) La Multi-Option Facility(MOF)

La MOF qui, en français, peut se traduire par facilités à options multiples, «est une ligne de crédit «confirmé» assortie d'options de financement»⁷⁷.

MOF=Ligne de crédit confirmée + Options de financement

- La ligne de crédit est accordée par un groupe de banques (appelés syndicat). Il s'agit d'un crédit «revolving» qui peut être utilisé en monnaie locale ou en devises et est caractérisé par son montant maximum, sa durée (3 à 7 ans), ses conditions de taux et de commissions prédéterminées (valables pendant toute la durée).
- Les options de financement liées à la MOF constituent d'autres possibilités de crédit auxquelles l'entreprise peut faire appel. Il s'agit, entre autres :
 - ✓ Des avances bancaires, en monnaie locale ou en devises, pour des durées allant de 1 à 6 mois. L'entreprise aura recours à ce procédé quand la situation du marché financier et la concurrence entre banques lui permettront d'espérer des conditions plus favorables que celles de la MOF ;
 - ✓ Des émissions de billets de trésorerie ;
 - ✓ Des tirages à très court terme (mois de 10 jours) destinés à assurer le relais entre le remboursement d'un crédit et son renouvellement.

Ainsi, la MOF garantit à l'entreprise un crédit à des conditions prédéterminées et lui laisse la faculté d'obtenir des conditions plus avantageuses si la situation le permet.

⁷⁶Idem, P360.

⁷⁷Ibid, P360.

B. Les emprunts-obligations

Comme son nom l'indique, cet emprunt s'agit des obligations.

a) Définition

L'emprunt-obligations «est un emprunt de montant élevé, divisé en fractions égales appelées obligations, proposé au public par l'intermédiaire du système bancaire»⁷⁸.

b) Conditions juridiques

Seules les sociétés de capitaux peuvent émettre des obligations. La décision doit être prise par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. En outre, la société doit⁷⁹ :

- Avoir deux ans au moins d'existence ;
- Avoir publié deux bilans approuvés par les actionnaires ;
- Avoir appelé la totalité de son capital ;
- Publier une notice d'information visée par autorité des marchés financiers.

c) Caractéristiques de l'obligation

L'obligation est un titre de créance, au porteur ou nominatif, dématérialisé, qui se caractérise par :

- **Une valeur nominale** : valeur sur laquelle est calculé l'intérêt ;
- **Un prix d'émission** : prix auquel l'obligataire devra payer le titre ;
- **Un prix de remboursement** : somme qui sera remboursée à l'obligataire :

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

- Un taux d'intérêt nominal (ou facial) qui peut être :
 - ✓ Fixe : le souscripteur connaît le montant qu'il percevra lors du paiement du coupon. Il est le même pendant toute la durée de l'emprunt contrairement aux cas suivants ;
 - ✓ Référencé : en fonction des taux du marché monétaire, en fonction des taux du marché obligataire ;
 - ✓ Variable : il est connu à l'issue de la période à laquelle il s'applique ;
 - ✓ Révisable : il est déterminé avant la période à laquelle il s'applique.

⁷⁸BARREAU.J, DELAHAYE.J, DELAHAYE.F,Op.cit, P372.

⁷⁹Ibid, P373.

d) Clauses d'amortissement

Les emprunts-obligations ont des durées comprises, en général, entre 5 et 15 ans. Les modalités d'amortissement sont⁸⁰ :

- Amortissement in fine : toutes les obligations sont amorties in fine : toutes les obligations sont remboursées la dernière année ;
- Amortissement par annuités constantes ;
- Amortissement par tranches égales : le nombre d'obligations amorties chaque année est constant.

L'amortissement in fine est le plus couramment pratiqué.

e) Les principales catégories d'obligations

On distingue quatre principales catégories d'obligations⁸¹ :

- **Les obligations ordinaires**

Elles représentent un simple droit de créance sur l'entreprise émettrice ; elles donnent droit un intérêt payable annuellement et à un remboursement à une date connue ou non à l'avance.

- **Les obligations convertibles (en actions)**

Il s'agit d'obligations qui confèrent à leurs titulaires le droit de demander la conversion de leurs titres en actions dans les conditions prévues au moment de l'émission de l'emprunt la conversion peut avoir lieu au cours de périodes déterminées ou à tout moment.

- **Obligations Remboursables en Actions (ORA)**

Comme leur nom l'indique, ces titres sont obligatoirement remboursés en actions. Dès lors, ils présentent pour les obligataires un risque plus élevé que les obligations convertibles. C'est pourquoi leur taux d'intérêt est plus avantageux.

Les ORA sont considérées comme des quasi-fonds propres, voire des fonds propres à part entière.

⁸⁰BARREAU.J, DELAHAYE.J, DELAHAYE.F, Op.cit, P361.

⁸¹Idem, P361.363.

- **Obligations à bons de souscription d'actions (OBSA)**

Il s'agit d'obligations accompagnées de bons de souscriptions d'actions, lesquels donnent droit de souscrire à des actions à un prix fixé d'avance (prix d'exercice), au cours d'une période déterminée.

En émettant des obligations à bons de souscription d'actions, l'entreprise vise un triple objectif :

- ✓ Obtenir des fonds à un coût inférieur au coût normal du marché, en raison de l'attrait spéculatif des bons ;
- ✓ Programmer une augmentation future de capital, adaptée à son plan de financement ;
- ✓ Réduire les frais relatifs à ces opérations.

C. Le crédit-bail (leasing)

Il s'agit d'une forme particulière de financement, connu sous le nom leasing.

a) Définition

Crédit-bail«est un contrat de location avec option d'achat, c'est une technique de financement comme une autre dans la mesure où l'entreprise, après avoir choisi l'investissement, s'adresse à un organisme financier de crédit-bail et lui demande d'acheter pour elle le bien qu'il relouera ensuite. Il y a donc un transfert d'une partie du rôle de l'entreprise à un tiers. L'objet du crédit-bail peut être un immeuble, on parle alors de crédit-bail immobilier, ou un matériel, dans le cas du crédit-bail mobilier»⁸².

❖ Crédit-bail mobilier

Le crédit-bail mobilier «est une opération de location de biens d'équipement de matériel ou d'outillage achetés en vue de cette location par les entreprises qui en demeurent propriétaires, lorsque ces opérations, quelle que soit leur qualification, donnent aux locataires la possibilité d'acquérir tout ou partie des biens loués, moyennant un prix convenu tenant compte, au moins pour partie,des versements effectués à titre de loyers»⁸³.

⁸²DEGOS.J-G,GRIFFITHS.S,«Gestion financière de l'analyse à la stratégie», Edition Organisation, Paris,1997,P188.

⁸³DEPALLENS.G, JOBARD.J-P,«Gestion financière de l'entreprise»,10^{ème} édition,Sirey,Paris,1990,P734.

❖ Crédit-bail immobilier

Le crédit-bail immobilier c'est «les opérations par lesquelles une entreprise donne en location des biens immobiliers à usage professionnel, achetés par elle ,ou construits pour son compte, lorsque ces opérations quelle que soit leur qualification, permettent aux locataires de devenir propriétaires de tout ou partie des biens loués, au plus tard à l'expiration du bail, soit par cession en exécution d'une promesse unilatérale de vente, soit par acquisition directe ou indirecte des droits de propriété du terrain sur lequel ont été édifiés le ou les immeubles loués, soit par transfert de plein droit de la propriété des constructions édifiées sur le terrain appartenant au dit locataire»⁸⁴.

b) L'intérêt du crédit-bail

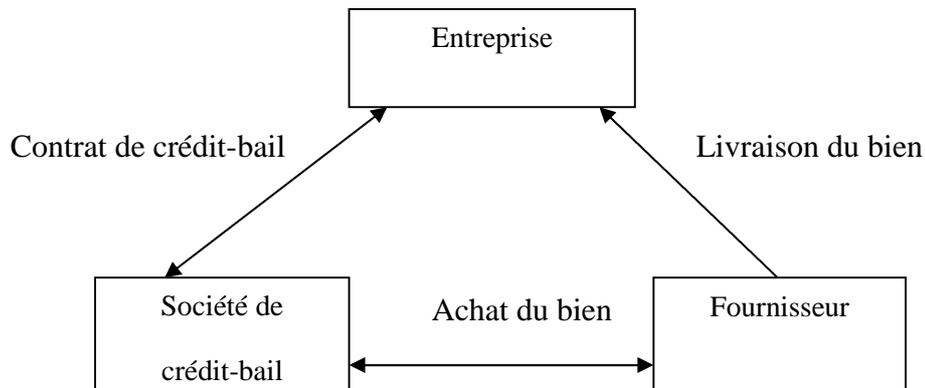
L'intérêt de ce type de financement se trouve dans le fait que :

- ✓ Pour les biens à évolution technique rapide, le crédit-bail a tous les avantages d'une location : il est plus facile de changer le matériel loué que de revendre du matériel techniquement dépassé pour acheter un matériel moderne ;
- ✓ Le bien peut être financé à 100% dans certains cas ;
- ✓ Les procédures d'octroi sont plus légères ;
- ✓ Il existe une grande souplesse dans la planification des échéances.

Le financement est indépendant de la capacité d'endettement de l'entreprise. Il ne figure, pour le moment d'après notre droit comptable, ni à l'actif ni au passif du bilan de l'entreprise.

⁸⁴Idem,P738.

Schéma N°10 :Opération de crédit-bail



Source :DEGOS.J-G,GRIFFITHS.S,«Gestion financière de l'analyse à la stratégie»,Edition Organisation, Paris,1997,P188.

➤ **Les autres modalités de financement**

On distingue traditionnellement les emprunts indivis des Les emprunts obligataires.

✓ **Les emprunts indivis**

Il s'agit «des emprunts contractés auprès des banques et des établissements financiers spécialisés, ils sont dits indivis, parce que la dette n'est pas divisible et qu'en outre la banque ou l'établissement financier est l'unique interlocuteur de l'entreprise. En général ; ce type d'emprunt est destiné à un objet particulier, et le financement accordé est accompagné d'une prise de garantie. Les emprunts indivis peuvent prendre la forme de prêts ou de crédits»⁸⁵.

Un prêt est un concours bancaire versé effectivement en une ou plusieurs fois et dont le remboursement est prévu dans le contrat. Le crédit se différencie par le fait que le versement des fonds n'est pas obligatoire. L'entreprise sait qu'elle dispose d'un montant précis qu'elle peut à tout moment utiliser en fonction de ses besoins et des accords passés avec l'institution de crédit. En générale, les emprunts à long terme prennent la forme de prêts et les emprunts à moyen terme ou court terme, celle de crédits (ou « lignes de crédit »).

Les crédits à moyen terme, selon les normes bancaires, ont une durée qui s'échelonne entre deux et sept ans. Ils se classent en deux catégories : les crédits dits mobilisables ou réescomptables, et ceux qui ne le sont pas.

⁸⁵DAYAN.A and all, «Manuel de gestion», 2^{ème} édition, Ellipses, Paris, 2004, P176.

✓ Les emprunts obligataires

Contrairement à l'emprunt indivis, l'emprunt obligataire « suppose un nombre très élevé d'interlocuteurs pour l'entreprise et donc par conséquent un émiettement de la dette »⁸⁶.

Une obligation est un titre représentatif d'une dette, la propriété d'une fraction d'un emprunt émis par une société, une collectivité publique, semi-publique ou par l'Etat. Ces titres de créance sont négociables et confèrent les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale.

❖ Les caractéristiques essentielles des obligations

Les caractéristiques essentielles sont les précisions indiquées par l'emprunteur ce sont⁸⁷ :

- Le nom de l'émetteur avec éventuellement la garantie de l'Etat : l'émission d'obligations se faisant presque exclusivement par appel public à l'épargne. Elle est de ce fait réservée aux sociétés cotées ;
- Le montant de l'emprunt.

2.3. Le coût des sources de financement

Le financement d'un projet est réalisé par différentes ressources, ces dernières doivent être rémunérées.

2.3.1. Coût moyen pondéré du capital (CMPC)

Lorsque l'entreprise recourt à plusieurs sources de financement, le coût moyen du financement dépend du coût de chacune des ressources⁸⁸.

$$\text{CMPC} = C_{fp} \times \frac{CP}{D+CP} + C_d \times \frac{D}{D+CP}$$

Avec :

C_{fp} : Coût des fonds propres ou taux de rentabilité requis par les actionnaires ;

C_d : Coût de la dette financière après impôt ;

⁸⁶Idem.

⁸⁷Ibid.

⁸⁸ZAMBOTTO.C, ZAMBOTTO.M, «Gestion financière», 6^{ème} édition, Dunod, Paris, 2004, P120.

D : Valeur de marché des dettes financières ;

CP : Valeur de marché des fonds propres.

Le CMPC doit être calculé à partir des valeurs de marché qui représentent le capital investi à un instant donné et non à partir des valeurs comptables.

2.3.2. Coût des dettes financières

Le coût d'une dette financière correspond aux taux de revient après impôt de cette ressource. Le taux de revient est le taux qui égalise la somme prêtée à la valeur actuelle des paiements ou, en raisonnant sur les flux nets de trésorerie, le taux tel que la valeur actuelle des flux de trésorerie soit nulle.

A. Coût des emprunts

Pour un emprunt à taux fixe, ne comportant d'autres charges que l'intérêt, le coût de l'emprunt correspond au taux d'intérêt après impôt⁸⁹ :

$$\text{Coût de l'emprunt} = \text{Taux d'intérêt} \times (1 - \text{taux d'impôt sur les bénéfices})$$

B. Coût de location-financement

La difficulté de calcul du coût d'un financement par crédit-bail ou location financière provient de la nécessité de séparer flux d'investissement et flux de financement. Le bailleur met directement l'immobilisation à disposition de l'entreprise sans provoquer de mouvement de trésorerie⁹⁰.

Le loyer est assimilé à une annuité de remboursement d'emprunt : amortissement du capital emprunté et charges financières.

2.3.3. Coût des fonds propres

Les actionnaires recherchent une rémunération, soit sous forme de dividendes, soit sous forme d'augmentation de leurs titres.

⁸⁹Idem, P121.

⁹⁰Ibid, P122.

A. Modèle d'évaluation basé sur des dividendes

On distingue le modèle d'évaluation à dividendes constants de modèle de Gordon Shapiro à dividendes croissants.

a) Modèle d'évaluation à dividendes constants

L'entreprise qui procède à une augmentation de capital s'engage à fournir à ses actionnaires une rémunération sous forme de dividendes⁹¹.

Nous pouvons écrire : $V = D \times \frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$

Si $n \rightarrow +\infty$, alors $(1+i)^{-n} \rightarrow 0$ et $V = \frac{D}{i}$

Le coût des fonds propres est donc égal à

$i = \frac{D}{V}$

Tels que :

V : La valeur actuelle des dividendes ;

D : Les dividendes distribués ;

i : Taux de rémunération exigé des actionnaires.

b) Modèle de Gordon Shapiro à dividendes croissants

Supposons une croissance régulière du dividende au taux g, g étant inférieur au coût des fonds propres i. Nous avons⁹² :

$$V = D \times (1+i)^{-1} + D \times (1+g) (1+i)^{-2} + D \times (1+g)^2 (1+i)^{-3} + D \times (1+g)^{n-1} \times (1+i)^{-n}$$

$$V = D \times (1+i)^{-1} \times \frac{(1+i)^{-n}}{(1+i)^{-1}} \times \frac{(1+i)^{-n-1}}{(1+g)^{-1}}$$

$$V = D \times (1+i)^{-n} \frac{(1+g)^{-n-1}}{g-i}$$

Si $n \rightarrow +\infty$, avec $g < i$, $V \rightarrow \frac{D}{i-g}$

Le coût des fonds propres est donc égal à

$i = \frac{D}{V} + g$

Avec :

⁹¹Ibid, P124.

⁹²Idem, P124.

V : La valeur actuelle des dividendes ;

D : Les dividendes distribués ;

i : Taux de rémunération exigé des actionnaires ;

g : Taux de croissance du dividende.

2.3. Le plan de financement

Le plan de financement appelé aussi le plan d'investissement.

2.4.1. Définition du plan de financement

«Le plan de financement, ou plus exactement le plan d'investissement et de financement, permet d'apprécier les incidences monétaires des décisions d'investissement et de financement sur un horizon prévisionnel de trois à cinq ans»⁹³.

Cet état prévisionnel fait donc ressortir la situation de trésorerie des années à venir dans le cadre du plan de développement de l'entreprise.

Lorsque les banques consentent un concours financier important, elles exigent un plan de financement de la part du client. Lors de la création d'une entreprise, le plan de financement s'avère indispensable pour juger de la viabilité de l'affaire et pour négocier avec les banques.

2.4.2. Les objectifs du plan de financement

Le plan de financement a pour objectif⁹⁴ :

- **Comparer** : dans un tableau pluriannuel et prévisionnel :
 - Les emplois : besoins de financement liés aux investissements, les besoins en fonds de roulement ;
 - Les ressources prévues pour couvrir les besoins.
- **Vérifier** : la cohérence des décisions prises en matière de politique d'investissement et de financement ;
- **Contrôler** : l'équilibre financier entre les emplois et les ressources prévisionnels ;
- **Prévenir** : les difficultés financières ;
- **Rechercher** : les causes des déséquilibres et les remédier.

⁹³COLLOMB, J-A, Op.cit, P145.

⁹⁴GRANDGUILLOT, F-B, «L'essentiel du contrôle de gestion», 8^{ème} édition, Extensio, Paris, 2014, P92.

2.4.3. Elaboration du plan de financement

L'élaboration du plan de financement exige au minimum deux étapes⁹⁵.

Première étape : les financements d'origine interne sont pris en compte. Le recours aux financements externes est soit ignoré, soit estimé grossièrement. Des déséquilibres apparaissent logiquement.

La période de base d'un plan est l'année (les flux sont supposés se réaliser à la fin de l'année). Il convient d'être prudent sur la date de prise en compte de certains flux, faute de provoquer des difficultés de trésorerie :

- ✓ Une acquisition d'immobilisation réalisé en début d'année (n+1) sera positionnée en (n) afin qu'un financement soit envisagé et disponible pour son paiement en (n+1) ;
- ✓ L'augmentation du BFRE de la période (n) devra être financé dès le début de cette période et sera en conséquence positionnée en (n-1) ;

Deuxième étape : recherche de l'équilibre du plan de financement dans le but d'obtenir une trésorerie finale positive :

- ✓ mise en place de nouvelles ressources ;
- ✓ modification du plan de financement.

On retrouve ici le rôle prépondérant du FRN puisque les emplois ne doivent pas être financés par la trésorerie passive. Les concours bancaires sont réservés au financement des déséquilibres conjoncturels. La gestion des déséquilibres entraîne normalement une variation marginale conjointe des postes d'emplois et de ressources. Par exemple une augmentation de capital génère une augmentation des dividendes, un emprunt provoque une augmentation des remboursements de dette financières et une diminution corrélative de la CAF (augmentation des charges financières et diminution de l'impôt sur les bénéfices).

2.4.4. Méthodologie et contenu

La méthodologie est simple, puisque le plan de financement n'est qu'un tableau de financement ou d'emplois et ressources, établi pour les années futures, mais sa construction est itérative⁹⁶.

⁹⁵ZAMBOTTO.C, ZAMBOTTO.M, Op.cit, P106.

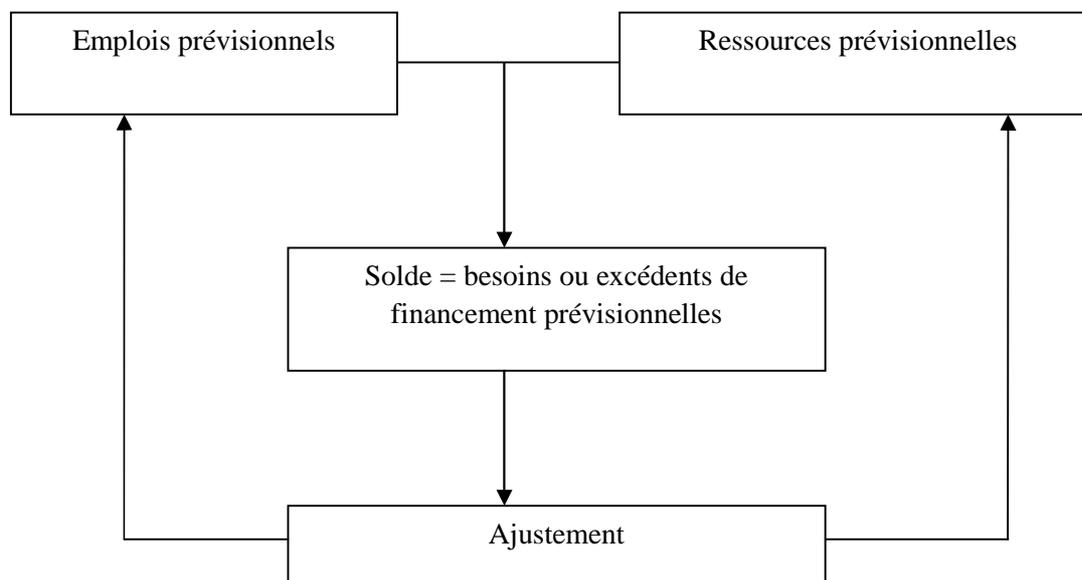
⁹⁶CABANE.P, «L'essentiel de la finance à l'usage des managers», Edition d'Organisation, Eyrolles, 2007, P165.

Dans un premier temps, le tableau de financement est construit sans rechercher l'équilibre : il fait apparaître les excédents ou les déficits de capitaux.

Puis, le plan de financement est ajusté en indiquant les financements complémentaires (en cas d'insuffisance de capitaux) ou les utilisations éventuelles (en cas d'excédent de capitaux).

Enfin, les conséquences des mesures prises dans le tableau d'ajustement sont chiffrées et intégrées dans le plan définitif de financement.

Schéma N°11 : Présentation méthodologique d'un plan de financement



Source : CABANE.P, «L'essentiel de la finance à l'usage des managers», Edition d'Organisation, Eyrolles, 2007, P165.

2.4.5. Présentation de plan de financement

Le plan de financement se présente comme suit :

Tableau N°4 :Présentation du plan de financement

Années	1	2	3	4
Emplois	-	-	-	-
-Acquisitions d'immobilisations	-	-	-	-
-Incorporelles	-	-	-	-
-Corporelles	-	-	-	-
-Financières	-	-	-	-
-Charges à répartir	-	-	-	-
-Distributions de dividendes	-	-	-	-
-Remboursement de dettes financières	-	-	-	-
-Augmentation du besoin en fonds de roulement	-	-	-	-
Total des emplois	-	-	-	-
Ressources	-	-	-	-
-Capacité d'autofinancement	-	-	-	-
-Cessions ou réductions d'actifs immobilisés	-	-	-	-
-Augmentation de capital et subventions d'équipements	-	-	-	-
-Nouvelles dettes financières	-	-	-	-
-Diminution du BFR	-	-	-	-
Total des ressources	-	-	-	-
Ecart annuel	-	-	-	-
Trésorerie initiale	-	-	-	-
Trésorerie Finale	-	-	-	-

Source :COLLOMB.J-A, «Finance d'entreprise»,Edition Eska, Paris, 1999, P146.

Conclusion

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

L'étude des projets d'investissement permet de sélectionner les moyens de financement permettant la réalisation des projets dans des conditions favorables, à savoir le financement par les fonds propres, quasi-fonds propres et par endettement, de façon à choisir une stratégie de financement qui ne dépend pas seulement de ses objectifs de croissance, mais du coût et du risque. Le plan définitif de financement sera arrêté une fois le projet retenu et sélectionné.

Chapitre III:
Evaluation et financement
d'un projet d'extension au
sein de Cevital

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sien de Cevital

Cevital est le plus grand complexe privé en Algérie. Il contribue largement au développement de l'industrie agroalimentaire nationale. Il vise à satisfaire le marché national et à exporter le surplus, en offrant une large gamme de produits de qualité. Le groupe Cevital est l'un des acteurs économiques qui se sont le plus distingué en Algérie ces dernières années.

Il a permis de faire passer l'Algérie du stade d'importateur à celui d'exportateur pour les huiles, les margarines, le sucre et même pour les boissons fruitées.

Dans ce dernier chapitre, nous allons consacrer la première section à la présentation de l'entreprise Cevital : son historique, sa situation géographique, l'organisation générale de ses composantes et les missions des directions, ensuite ces produits et ses exportations, et ses activités. La deuxième section est consacrée à l'évaluation et le financement d'un projet d'investissement au sein de cette entreprise.

Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil

Cette section est consacrée à la présentation de l'entreprise Cevital.

1.1. Historique

Cevital est une Société par Actions au capital privé de 68.760 milliards de DA. Elle a été créée en Mai 1998. Elle est implantée à l'extrême Est du port de Bejaia. Elle est l'un des fleurons de l'industrie agroalimentaire en Algérie qui est constituée de plusieurs unités de production équipées de la dernière technologie et poursuit son développement par divers projets en cours de réalisation. Son expansion et son développement durant les 5 dernières années, font d'elle un important pourvoyeur d'emplois et de richesses. Cevital Food est passée de 500 salariés en 1999 à 3996 salariés en 2008.

1.2. La situation géographique

Le complexe est positionné à l'arrière port de Bejaia à 200 ML du quai : Ce terrain à l'origine marécageux et inconstructible a été récupéré en partie d'une décharge publique, viabilisé avec la dernière technologie de consolidation des sols par le système de colonnes ballastées (337 KM de colonnes ballastées de 18 ML chacune ont été réalisées) ainsi qu'une partie à gagner sur la mer. Le secteur agroalimentaire de Cevital se compose de trois points de production :

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sien de Cevital

- **A Bejaia**

Cevital a entrepris la construction des installations suivantes:

- Margarinerie ;
- Sucre (raffinage et conditionnement) ;
- Silos portuaires ;
- Huile (raffinage et conditionnement) ;
- Plastique ;
- Cogénération ;
- Utilités.

- **A El-Kseur**

Une **unité de production de jus de fruits Cojek** a été mise en exploitation en 1978 sous l'égide de SOGEDIA puis reprise, après restructuration, par ENAJUC en 1982 .Elle a été acquise par Cevital auprès de l'Entreprise ENAJUC, par cession d'actifs au mois de novembre 2006. Elle est régie en Société par Actions au capital de 1.007.000.000 Dinars. Sa capacité de production est de 14400 T par an. Le plan de développement de cette unité porté à 642 T /j et 212 000 T/an en 2015.

- **A Tizi Ouzou (Agouni Gueghrane)**

Au cœur du massif montagneux du Djurdjura qui culmine à plus de 2300 mètres l'unité d'Eau Minérale Lalla Khedidja a été inaugurée en juin 2007.

- **Constantine**

- ✓ Chaux (destinée pour le sucre) ;
- ✓ CO2.

1.3. Missions et objectifs

L'entreprise à pour mission principale de développer la production et d'assurer la qualité et le conditionnement des huiles, des margarines et du sucre à des prix nettement plus compétitifs, et celle dans le but de satisfaire le client et de le fidéliser.

Les objectifs visés par Cevital peuvent se présenter comme suit :

- L'extension de ses produits sur tout le territoire national ;
- L'implantation de grains oléagineux pour l'extraction directe des huiles brutes ;

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sien de Cevital

- L'encouragement des agriculteurs par des aides financières pour la production locale de graines oléagineuses ;
- La modernisation de ses installations en termes de machine et de technique pour augmenter le volume de sa production ;
- Positionner ses produits sur le marché international par leurs exportations.

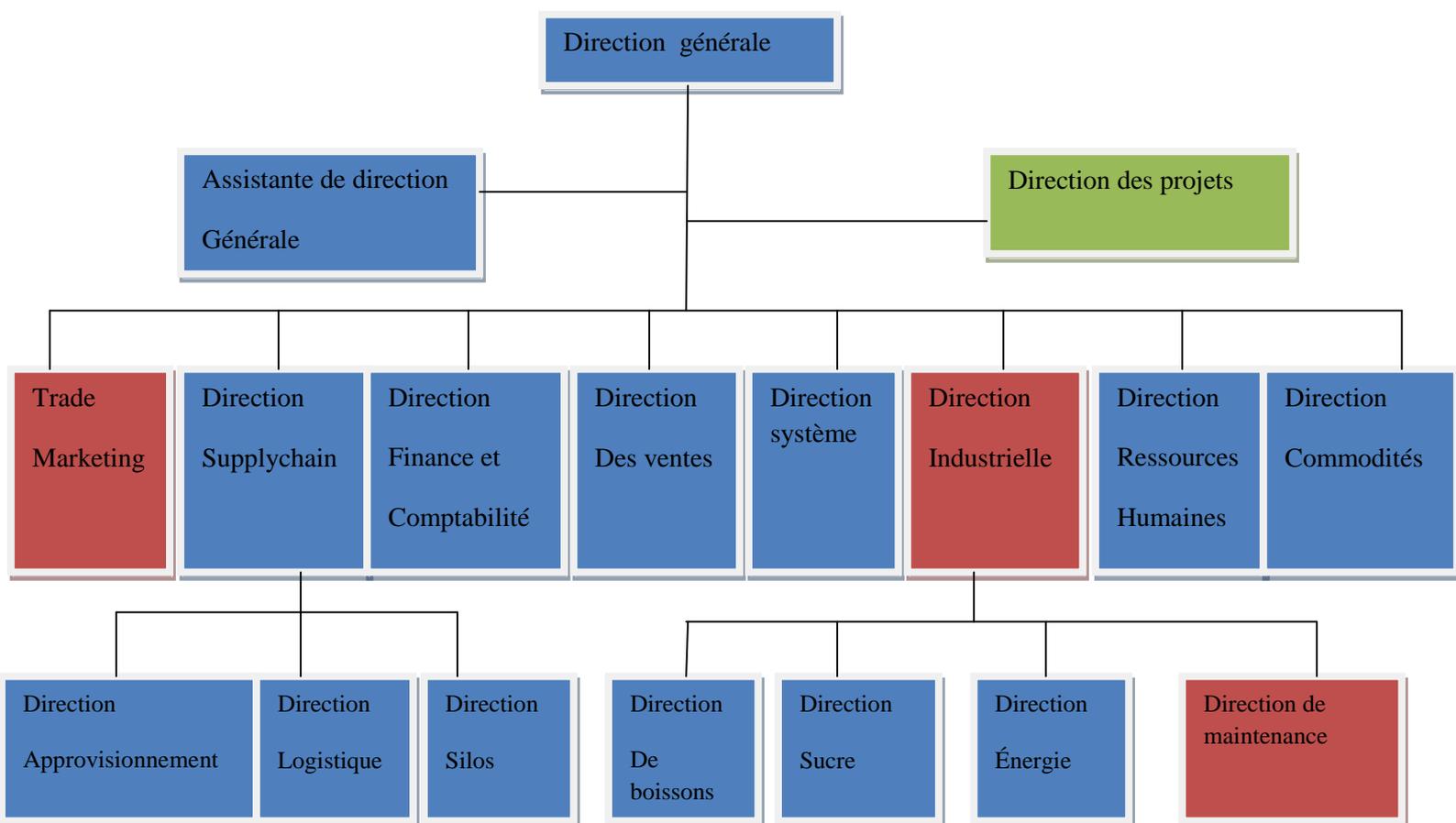
1.3.L'organisation générale des composantes et les missions des directions

L'organisation de Cevital compose de structure de l'encadrement et les missions de composantes de la détraction générale.

1.4.1. Structure de l'encadrement

L'organigramme de l'entreprise se présente comme suit :

Schéma N°12 : Présentation de l'organigramme de l'entreprise Cevital.



Source : Données de l'entreprise Cevital.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sien de Cevital

1.4.2. Missions et services des composantes de la DG

L'organisation mise en place consiste en la mobilisation des Ressources humaines, matérielles et financières pour atteindre les objectifs demandés par le groupe.

La direction générale est composée d'un secrétariat et de 19 directions:

- **La direction Marketing**

Pour atteindre les objectifs de l'Entreprise, le Marketing Cevital pilote les marques et les gammes de produits. Son principal levier est la connaissance des consommateurs, leurs besoins, leurs usages, ainsi que la veille sur les marchés internationaux et sur la concurrence. Les équipes marketing produisent des recommandations d'innovation, de rénovation, d'animation publi-promotionnelle sur les marques et métiers Cevital. Ces recommandations, validées, sont mises en œuvre par des groupes de projets pluridisciplinaires (Développement, Industriel, Approvisionnement, Commercial, Finances) coordonnés par le Marketing, jusqu'au lancement proprement dit et à son évaluation.

- **La direction des Ventes & Commerciale**

Elle a en charge de commercialiser toutes les gammes des produits et le développement fichier clients de l'entreprise, au moyen d'actions de détection ou de promotion de projets à base de hautes technologies. En relation directe avec la clientèle, elle possède des qualités relationnelles pour susciter l'intérêt des prospects.

- **La direction Système d'informations**

Elle assure la mise en place des moyens des technologies de l'information nécessaires pour supporter et améliorer l'activité, la stratégie et la performance de l'entreprise.

Elle doit ainsi veiller à la cohérence des moyens informatiques et de communication mises à la disposition des utilisateurs, à leur mise à niveau, à leur maîtrise technique et à leur disponibilité et opérationnalité permanente et en toute sécurité.

Elle définit, également, dans le cadre des plans pluriannuels les évolutions nécessaires en fonction des objectifs de l'entreprise et des nouvelles technologies.

- **La direction des Finances et Comptabilité**

- Préparer et mettre à jour les budgets ;
- Tenir la comptabilité et préparer les états comptables et financiers selon les normes ;
- Pratiquer le contrôle de gestion ;
- Faire le Reporting périodique.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sien de Cevital

- **La direction Industrielle**

- ✓ Chargé de l'évolution industrielle des sites de production et définit, avec la direction générale, les objectifs et le budget de chaque site ;
- ✓ Analyse les dysfonctionnements sur chaque site (équipements, organisation...etc.) et recherche les solutions techniques ou humaines pour améliorer en permanence la productivité, la qualité des produits et des conditions de travail ;
- ✓ Anticipe les besoins en matériel et supervise leur achat (étude technique, tarif, installation...etc.) ;
- ✓ Est responsable de la politique environnement et sécurité ;
- ✓ Participe aux études de faisabilité des nouveaux produits.

- **La direction des Ressources Humaines**

- ✓ Définit et propose à la direction générale les principes de Gestion ressources humaines en support avec les objectifs du business et en ligne avec la politique RH groupe ;
- ✓ Assure un support administratif de qualité à l'ensemble du personnel de Cevital food ;
- ✓ Pilote les activités du social ;
- ✓ Assiste la direction générale ainsi que tous les managers sur tous les aspects de gestion ressources humaines, établit et maîtrise les procédures ;
- ✓ Assure le recrutement ;
- ✓ Chargé de la gestion des carrières, identifie les besoins en mobilité ;
- ✓ Gestion de la performance et des rémunérations ;
- ✓ Formation du personnel ;
- ✓ Assiste la direction générale et les managers dans les actions disciplinaires ;
- ✓ Participe avec la direction générale à l'élaboration de la politique de communication afin de développer l'adhésion du personnel aux objectifs fixés par l'organisation.

- **La direction Approvisionnements**

Dans le cadre de la stratégie globale d'approvisionnement et des budgets alloués (investissement et fonctionnement) ;

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sien de Cevital

Elle met en place les mécanismes permettant de satisfaire les besoins matière et services dans les meilleurs délais, avec la meilleure qualité et au moindre coût afin de permettre la réalisation des objectifs de production et de vente.

- **La direction Logistique**

- ✓ Expédie les produits finis (sucre, huile, margarine, Eau minérale, ...etc.), qui consiste à charger les camions à livrer aux clients sur site et des dépôts Logistique ;
- ✓ Assure et gère le transport de tous les produits finis, que ce soit en moyens propres (Camions de Cevital), affrétés ou moyens de transport des clients ;
- ✓ Le service transport assure aussi l'alimentation des différentes unités de production en quelque matière première intrants et packaging et le transport pour certaines filiales du groupe (Samha, Direction Projets, Numidis, ...etc.) ;
- ✓ Gère les stocks de produits finis dans les différents dépôts locaux (Bejaia et environs) et régionaux (Alger, Oran, Sétif, ...etc.).

- **La direction des Silos**

- ✓ Elle décharge les matières premières vrac arrivées par navire ou camions vers les points de stockage ;
- ✓ Elle stocke dans les conditions optimales les matières premières;
- ✓ Elle Expédie et transfère vers les différents utilisateurs de ces produits dont l'alimentation de raffinerie de sucre et les futures unités de trituration ;
- ✓ Elle entretient et maintient en état de services les installations des unités silos.

- **La direction des Boissons**

Le Pôle Boissons et plastiques comprend trois unités industrielles situées en dehors du site de Bejaia :

- ❖ Unité Lalla Khedidja domiciliée à Agouni-gueghrane (Wilaya de TIZI OUZOU) à pour vocation principale la production d'eau minérale et de boissons carbonatées à partir de la célèbre source de LLK ;

- ❖ Unité plastique, installée dans la même localité, assure la production des besoins en emballages pour les produits de Margarine et les Huiles et à terme des palettes, des étiquettes ...etc.

- ❖ Unité Cojek, implantée dans la zone industrielle d'El Kseur, Cojek est une SPA filiale de Cevital et qui a pour vocation la transformation de fruits et légumes frais en jus, nectars et conserves. Le groupe ambitionne d'être Leader dans cette activité après la mise en œuvre d'un

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sien de Cevital

important plan de développement.

- **la direction Corps Gras**

Le pôle corps gras est constitué des unités de production suivantes : une raffinerie d'huile de 2000 T/j et 570 000 T/an, un conditionnement d'huile de 2200T/J, une margarinerie de 600T/J et 180 000 T/an qui sont toutes opérationnelles et une unité inter estérification – Hydrogénation –pate chocolatière –utilités actuellement en chantier à El-kseur. Notre mission principale est de raffiner et de conditionner différentes huiles végétales ainsi que la production de différents types de margarines et beurre. Tous nos produits sont destinés à la consommation d'où notre préoccupation est de satisfaire le marché local et celui de l'export qualitativement et quantitativement.

- **La direction Pôle Sucre**

Le pôle sucre est constitué de 04 unités de production : une raffinerie de sucre solide 6000T/j, une raffinerie de sucre solide 3000T/J, une unité de sucre liquide 600T/J, et une unité de conditionnement de sucre 2000 T/J qui sera mise en service en mars 2010.Sa vocation est de produire du sucre solide et liquide dans le respect des normes de qualité, de la préservation du milieu naturel et de la sécurité des personnes.nos produits sont destinés aux industriels et aux particuliers et ce pour le marché local et à l'export.

- **La direction QHSE**

- ✓ Met e en place, maintient et améliore les différents systèmes de management et référentiels pour se conformer aux standards internationaux ;
- ✓ Veille au respect des exigences règlementaires produits, environnement et sécurité ;
- ✓ Garantit la sécurité de notre personnel et la pérennité de nos installations ;
- ✓ Contrôle, assure la qualité de tous les produits de Cevital et réponse aux exigences clients.

- **La direction Energie et Utilités**

C'est la production et la distribution pour les différentes unités, avec en prime une qualité propre à chaque Processus : d'environ 450 m³/h d'eau (brute, osmose, adoucie et ultra pure) ; de la vapeur Ultra haute pression 300T/H et basse pression 500T/H. De l'Electricité Haute Tension, Moyenne Tension et Basse Tension, avec une capacité de 50MW.

- **La direction Maintenance et travaux neufs**

- ✓ Met en place et intègre de nouveaux équipements industriels et procédés ;
- ✓ Planifie et assure la Maintenance pour l'ensemble des installations ;
- ✓ Gère et déploie avec le directeur industriel et les directeurs de pôles les projets

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sien de Cevital

d'investissements relatifs aux lignes de production, bâtiments et énergie/utilité (depuis la définition du processus jusqu'à la mise en route de la ligne ou de l'atelier) ;

- ✓ Rédige les cahiers des charges en interne ;
- ✓ Négocie avec les fournisseurs et les intervenants extérieurs.

1.5. Les produits de Cevital

Le complexe agroalimentaire est composé de plusieurs unités de production : huiles végétales, margarinerie et graisses végétales, sucre blanc, sucre liquide, silos portuaires, boissons.

a. Huiles Végétales

Les huiles de table : sont connues sous les appellations suivantes :

- **Fleurial^{plus}** : 100% tournesol sans cholestérol, riche en vitamine (A, D, E).
- **Elio et Fridor** : se sont des huiles 100% végétales sans cholestérol, contiennent de la vitamine E.

Elles sont issues essentiellement de la graine de tournesol, soja et de palme, conditionnées dans des bouteilles de diverses contenances allant de (1 à 5 litres), après qu'elles aient subi plusieurs étapes de raffinage et d'analyse.

La capacité de production : 570 000 tonnes /an, sa part sur le marché national est de 65% est ses exportations sont vers Maghreb et le moyen orient, en projet pour l'Europe.

b. Margarinerie et graisses végétales

Cevital produit une gamme variée de margarine riche en vitamines A, D, E. Certaines margarines sont destinées à la consommation directe telle que **Matina**, **Rania**, le beurre gourmand et **Fleurial**, d'autres sont spécialement produites par les besoins de la pâtisserie moderne ou traditionnelle, à l'exemple de la parisienne et **Medina «Smen»**.

Sa capacité de production : 180.000 tonnes/an et 600 T/j, sa part de marché est de 25% seulement. Sachant que capital exporte une partie de cette production vers l'Europe, le Maghreb et le Moyen-Orient.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sien de Cevital

c. Sucre Blanc

Il est issu du raffinage du sucre roux de canne riche en saccharose. Le sucre raffiné est conditionné dans des sachets de 50Kg et aussi commercialisé en morceau dans des boites de 1kg.

Cevital produit aussi de sucre liquide pour les besoins de l'industrie agroalimentaire et plus précisément pour les producteurs des boissons gazeuses.

- Entrée en production 2^{ème} semestre 2009.
- Capacité de production : 650 000 tonnes/an avec extension à 1 800 000 tonnes/an.
- Part du marché national : 85%.
- Exportations : 350 000 tonnes/an en 2009, CEVITAL FOOD prévoit 900 000 tonnes/an dès 2010.

d. Sucre liquide

- Capacité de production : matière sèche : 219 000 tonnes/an.
- Exportations : 25 000 tonnes/an en prospection.

e. Silos Portuaires

Le complexe de Cevital Food dispose d'une capacité maximale de 412 000 tonnes et d'un terminal de déchargement portuaire de 2 000 tonnes par heure ; un projet est en cours de réalisation.

La capacité de stockage était de 120 000 tonnes en 24 silos verticaux et de 50 000 tonnes en silos horizontaux. En 2010, la capacité de stockage est de 200 000 tonnes en 25 silos verticaux et de 200 000 tonnes silos horizontaux.

f. Boissons (eau minérale, jus de fruits)

L'eau minérale Lalla Khedidja depuis des siècles prend son origine dans les monts enneigés à plus de 2300 mètres du Djurdjura qui culminent.

En s'infiltrant très lentement à travers la roche, elle se charge naturellement en minéraux essentiels à la vie (calcium 53, potassium 0.54, magnésium 7, sodium 5.5, sulfate 7, bicarbonate 162,...etc.). Tout en restant d'une légèreté incomparable. L'eau minérale Lalla-

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sien de Cevital

Khedidja pure et naturelle est directement captée à la source au cœur du massif montagneux du Djurdjura.

- Lancement de la gamme d'eau minérale «Lalla Khedidja» et de boissons gazeuses avec capacité de production de 3 000 000 bouteilles par jour ;
- Réhabilitation de l'unité de production de jus de fruits «El-Kseur»⁹³ ;
- Capacité de production : 642 T/j, 212 000 T/an.

⁹³Information donnée par service d'information de Cevital.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

Section 2 : Evaluation d'un projet d'extension et son financement

Après avoir donné un aperçu de la structure organisationnelle de l'entreprise Cevital dans la première section, nous procédons dans cette section à l'évaluation d'un projet d'extension lancé en 2013, après avoir rassemblé toutes les données nécessaires.

L'évaluation de ce projet se base sur une étude prévisionnelle technico-économique et financière, ainsi nous allons intéresser à l'exposition des modalités de financement de ce projet.

2.1. L'étude technico-économique

Cette démarche consiste à présenter les aspects techniques et économiques du projet.

2.1.1. Identification du projet

Ce projet d'extension est de nature industrielle, qui vise l'extension de la raffinerie du sucre. Ce projet concerne la conception, prestations de montage bâtiment et équipement. Il conduira l'entreprise à améliorer et renforcer sa capacité de production, pour conquérir le marché local et étranger en accroissant sa part de marché.

A. Le type d'investissement

L'investissement peut être classé selon son objectif, sa forme et selon le risque.

❖ Classification selon son objectif

Suite à une forte augmentation de la demande du sucre sur le marché national, l'entreprise Cevital a décidé d'augmenter sa capacité de production par la construction d'une nouvelle raffinerie (3000 tonnes /jour) pour répondre à ses besoins. A partir de ces caractéristiques, on peut déduire qu'il s'agit d'un investissement de capacité.

❖ Classification selon la forme

Du moment que cet investissement a conduit l'entreprise Cevital à l'acquisition de nouveaux biens durables, on peut le classer comme un investissement matériel.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

❖ Classification selon le critère du risque

Il s'agit d'un investissement comportant peu de risques, parce que les caractéristiques et les effets de cet investissement sont connus.

B. Les motifs de l'investissement

La raison apparente de cet investissement est d'acquérir de nouvelles parts du marché du sucre sur le marché extérieur (hors du marché local, régional), dans lequel l'entreprise a une part de marché de 90%.

C. Les objectifs visés par l'investissement

Les objectifs visés par cet investissement sont :

- ✓ Transformation de l'Algérie d'un pays importateur à un pays exportateur de ce produit ;
- ✓ Faire de son produit une référence en matière de qualité /prix ;
- ✓ Création de postes d'emplois et donc diminution du taux de chômage ;
- ✓ Devenir un opérateur international et expert dans cette filière agro-alimentaire avec la pénétrance du marché mondial.

2.1.2. L'étude marketing et commerciale

Elle porte sur une étude de marché et sur l'analyse commerciale.

A. L'étude de marché

Le marché du sucre est un des marchés alimentaires à forte demande. L'étude du marché montre que l'entreprise Cevital est performante au niveau du marché national étant donné sa détention importante des parts du marché en matière du sucre, (leader sur le marché national). Ainsi, elle cherche à positionner ses produits sur le marché international par ses exportations (passer du stade importateur à celui d'exportateur).

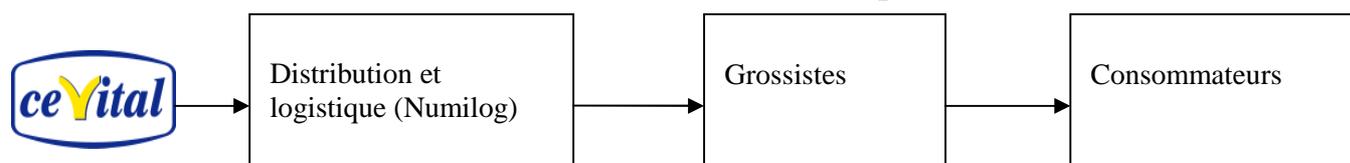
B. L'analyse commerciale

Cevital est présente dans la logistique avec des silos portuaires et un terminal de déchargement de 2 000 tonnes par heure. Cevital a également intégré la logistique et le

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

transport routier dans sa chaîne de valeurs par la création de la filiale Numilog. La filiale compte trois plateformes logistiques d'une surface totale de stockage d'environ 130 000 m², trois agences de transport, une flotte en nom propre de plus de 450 véhicules (maraichers, porte-conteneurs, plateaux, camions frigo...etc.), ainsi qu'un réseau de distribution de 25 centres logistiques régionaux réparti sur le territoire algérien pour écourter les délais de mise à disposition des marchandises.

Schéma N °13 : Les différents réseaux de distribution de l'entreprise.



Source : Document interne de Cevital.

2.1.3. L'analyse technique

La nouvelle extension envisagée consiste à acquérir de nouveaux équipements de production concernant le sucre, il s'agit des équipements et un bâtiment en charpente.

a) bâtiment en charpente

Entreprise de réalisation : Cevital SPA.

Type d'ouvrage : charpente métallique.

Capacité de production : 3 000 T/J.

Surface emprise au sol : 3 360 M².

Consistance du projet : c'est un bâtiment en charpente métallique composé de 5 niveaux.

Dimensions:

- Largeur 32.5 mètres ;
- Longueur 91 mètres ;
- Hauteur 32 mètres.

Il est conçu pour le raffinage du sucre selon le procédé suivant :

- Affinage et refonte ;

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

- Carbonatation ;
- Filtration ;
- Décoloration ;
- Concentration ;
- Cristallisation ;
- Séchage ;
- Maturation ;
- Conditionnement.

Consistance des travaux:

- Reconstitution du sol ;
- Génie civil ;
- Charpente métallique ;
- Equipements;
- Tuyauterie ;
- Instrumentation ;
- Electricité ;
- Calorifuge ;
- Menuiserie aluminium ;
- Peinture et traitement de surface ;
- Robinetterie ;
- Réseau anti-incendie.

b) Nouvelle raffinerie de sucre

Code: BAT 03.

Intitulé du projet: Nouvelle raffinerie de sucre 3 000 T/J.

Maitre de l'ouvrage : Cevital CPA.

Maitre d'oeuvre: Sutra international.

Spécification technique:

1. Raffinerie de sucre 3 000 T/J.
2. Silo de stockage blanc 80 000 Tonnes.
3. Magasin de stockage sucre roux 150 000 Tonnes.
4. Conditionnement de sucre 1 KG.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

2.2. L'évaluation financière

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

2.2.1. L'évaluation avant financement

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

A. Détermination du coût de l'investissement et son financement

Le montant initial de l'investissement est constitué de bâtiments et des équipements de production.

Le montant total de l'investissement est défini dans le tableau ci-après :

Tableau N°5 : Le coût du projet d'investissement

Unité : KDA=1000DA

Désignation	Montant	%
Total achats import et local	6 747 327	44,86
Réalisation de l'entreprise pour elle-même	8 292 812	55,14
Total de l'investissement	15 040 140	100

Source : Document fournit par la DFC de Cevital.

Le montant total de l'investissement est décomposé en achats qui sont soit importés, soit locaux représentant 44,86% du montant total, et d'une production de l'entreprise pour elle-même avec 55,14%.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

Tableau N°6 : Le mode de financement de l'investissement

Unité : KDA

Designation	Montant	%
Emprunt bancaire	5 214 340	34,65
Apport de l'entreprise	9 825 800	65,35
Total	15 040 140	100

Source : Document fournit par la DFC de Cevital.

La TR positive dégagée par l'activité de l'entreprise lui a permis de participer au financement du projet à hauteur de 65.35% du montant global de ce dernier.

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

B. Estimation du chiffre d'affaires (CA)

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

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

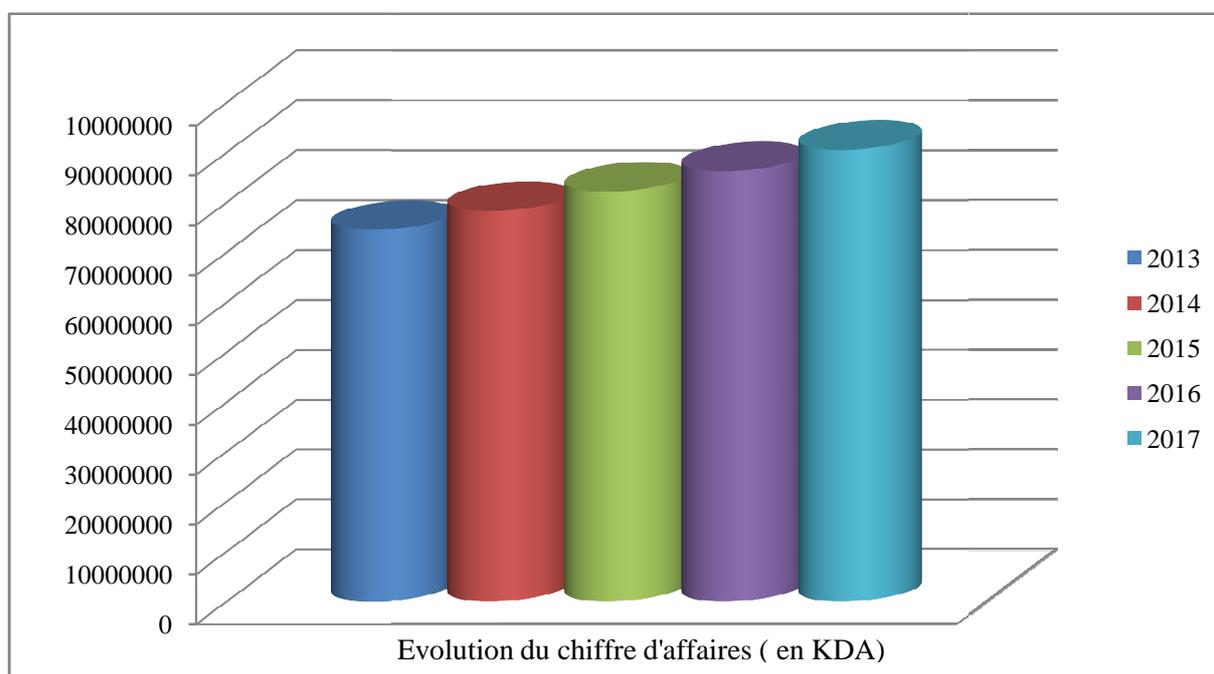
Tableau N°7 : Le budget des ventes pour la période 2013–2017

Unité : KDA

Années	Montant
2013	74 520 000
2014	78 246 000
2015	82 158 300
2016	86 266 215
2017	90 579 525,75

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données de Cevital.

Figure N°1 : Représentation graphique de chiffre d'affaires pour la période 2013-2017



Source : Etabli par nous-mêmes à partir de tableau N°7.

Il est à noter que l'étude technico-économique du projet donne une évolution prévisionnelle du CA sur 5 ans, celui-ci s'accroît d'une année à une autre jusqu'à atteindre

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

90 579 525,75 KDA, cela s'explique par une très forte demande du sucre Cevital, ce qui lui procure le monopole sur le marché local.

C. Estimation des charges d'exploitation prévisionnelles

Le tableau ci-dessous regroupe toutes les charges prévues pour ce projet. La consommation prévisionnelle des différentes charges est en augmentation continue de 5% d'une année à une autre. Le niveau maximal de charges consommées dans cette extension atteint 76 967 475,47 KDA.

Tableau N°8: Les charges prévisionnelles d'exploitation pour la période 2013-2017

Unité : KDA

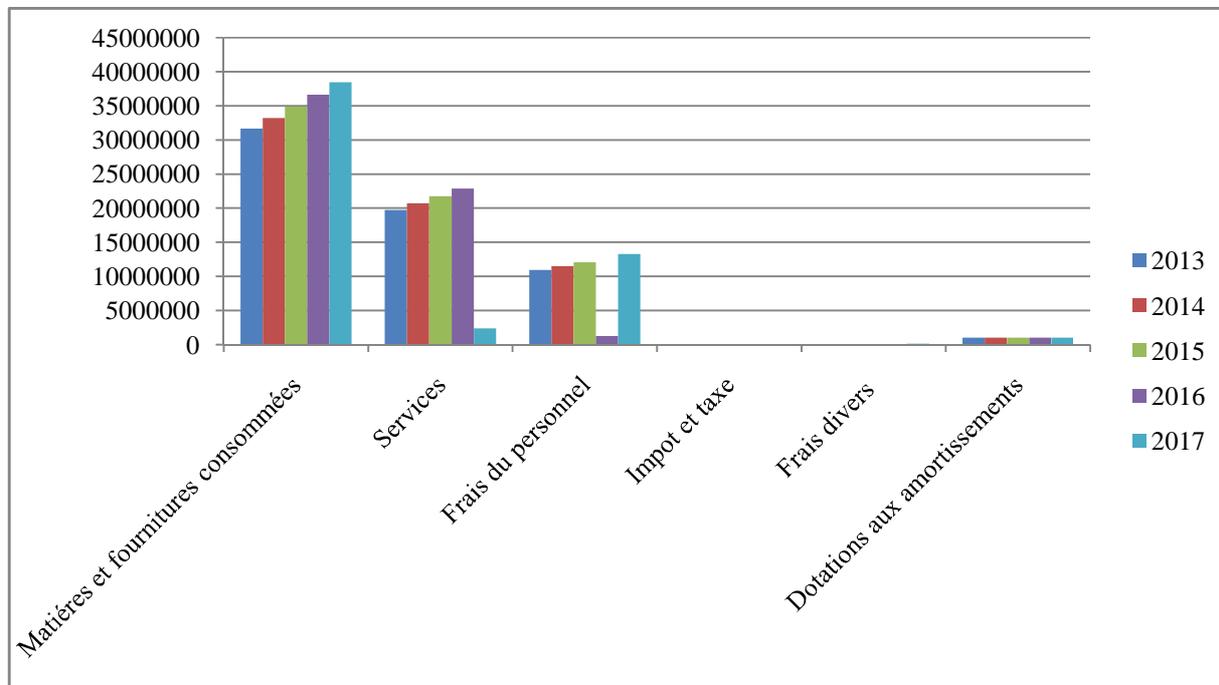
Désignation	2013	2014	2015	2016	2017
Matières et fournitures consommées	31 650 000	33 232 500	34 894 125	3 6 638 831,25	38 470 772,81
Services	19 750 000	20 737 500	21 774 375	22 863 093,75	24 006 248,44
Frais du personnel	10 938 162	11 485 070,1	12 059 323,61	12 662 289,79	13 295 404,28
Impôts et taxes	50 000	52 500	55 125	57 881,25	60 775,3125
Frais divers	100 000	105 000	110 250	115 762,5	121 550,625
Dotations aux amortissements	1 012 724	1 012 724	1 012 724	1 012 724	1 012 724
Total	63 500 886	66 625 294,1	69 905 922,61	73 350 582,54	76 967 475,47

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données de Cevital.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

Figure N°2: Représentation graphique des charges prévisionnelles d'exploitation pour la période 2013-2017

Unité : KDA



Source : Etabli par nous-mêmes à partir de tableau N°8.

D. Calcul de l'amortissement des équipements et la valeur résiduelle

a) L'amortissement des équipements

A partir des données de Cevital, le mode d'amortissement retenu est linéaire, sachant que :

- Les équipements de production sont amortissables sur 10 ans, soit un taux de 10% ;
- Les bâtiments sont amortissables sur 20 ans, soit un taux de 5%.

❖ Les équipements de production

La date de mise en service des équipements est prévue pour 2013. La dotation aux amortissements se calcule comme suit :

$$A_n = V_0/n$$

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

Tels que :

A_n : Annuité d'amortissement ;

V_0 : Valeur d'origine ;

n : Nombres d'années.

$$A_n = 5\,214\,340 / 10$$

$A_n = 521\,434$

Tableau N°9 : Amortissement des équipements

Unité : KDA

Années	Base amortissable	Dotations aux amortissements	Le cumul	La VNC
2013	5 214 340	521 434	521 434	4 692 906
2014	5 214 340	521 434	1 042 868	4 171 472
2015	5 214 340	521 434	1564 302	3 650 038
2016	5 214 340	521 434	2 085 736	3 128 604
2017	5 214 340	521 434	2 607 170	2 607 170
2018	5 214 340	521 434	3 128 604	2 085 736
2019	5 214 340	521 434	3 650 038	1 564 302
2020	5 214 340	521 434	4 171 472	1 042 868
2021	5 214 340	521 434	4 692 906	521 434
2022	5 214 340	521 434	5 214 340	0

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données de Cevital.

Chapitre III Évaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

❖ Les bâtiments

La durée de vie de bâtiments correspond à 20 ans, la date de mise en service est prévue pour janvier 2013. Donc le taux d'amortissement se calcule ainsi :

$$\text{Taux} = 100 / \text{Durée de vie}$$

$$\text{Taux} = \frac{100\%}{20} = 5\%$$

$$A_n = \text{BA} \times \text{Taux d'amortissement}$$

$$A_n = 9\,825\,800 \times 5\%$$

$$A_n = 491\,290$$

Tels que :

A_n : Annuité d'amortissement ;

BA : Base amortissable.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

Tableau N°10 : Amortissement des bâtiments

Unité : KDA

Années	BA	Dotations aux amortissements	Le cumul des amortissements	La VNC
2013	9 825 800	491 290	491 290	9 334 510
2014	9 825 800	491 290	982 580	8 843 220
2015	9 825 800	491 290	1 473 870	8 351 930
2016	9 825 800	491 290	1 965 160	7 860 640
2017	9 825 800	491 290	2 456 450	7 369 350
2018	9 825 800	491 290	2 947 740	6 878 060
2019	9 825 800	491 290	3 439 030	6 386 770
2020	9 825 800	491 290	3 930 320	5 895 480
2021	9 825 800	491 290	4 421 610	5 404 190
2022	9 825 800	491 290	4 912 900	4 912 900

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données fournies par Cevital.

Remarque : Nous n'avons pas continué le reste des calculs par ce que c'est long.

b) Calcul de la valeur résiduelle (VRE)

La valeur résiduelle des investissements représente la valeur réelle de l'investissement à la fin de la période d'utilisation. A partir des données de Cevital, une valeur résiduelle est constatée la dernière année. Elle se calcule comme suit :

$$\text{VRE} = V_0 - \text{Cumul des dotations aux amortissements}$$

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

Tableau N°11 : La valeur résiduelle des équipements

Unité : KDA

Désignation	V ₀	Cumul des amortissements à la 5 ^{ème} année	Valeur résiduelle
Equipements	5 214 340	2 607 170	2 607 170
Bâtiments	9 825 800	2 456 450	7 369 350
Total	15 040 140	5 063 620	9 976 520

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données fournies par Cevital.

E. Calcul du BFR prévisionnel

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

$$\text{BFR} = [\text{VE} + \text{VR}] - [\text{DCT} - \text{TR passive}]$$

Tableau N°12: Le besoin en fonds de roulement et son évolution : 2013-2017

Unité : KDA

Désignation	2013	2014	2015	2016	2017
VE	33 232 500	34 894 125	36 638 831,25	38 470 772,81	40 394 311,45
VR	74 520 000	78 246 000	82 158 300	86 266 215	90 575 525,75
DCT	59 665 502	61 509 399,81	62 663 341,51	63 364 791,73	64 281 918,84
BFR	48 086 998	51 630 725,19	56 133 789,74	61 372 196,08	66 687 918,36
Variation BFR	48 086 998	3 543 727,19	4 503 064,55	5 238 406,34	5 315 722,28

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données fournies par Cevital.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

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

F. Détermination de la CAF

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

La CAF est calculée selon la méthodologie suivante :

Tableau N°13 : Calcul de la capacité d'autofinancement pour la période 2013-2017

Unité : KDA

Désignation	2013	2014	2015	2016	2017
Chiffre d'affaires prévisionnel (1)	74 520 000	78 246 000	82 158 300	86 266 215	90 579 525,75
Charges prévisionnelles (2)	63 500 886	66 625 294,1	69 905 922,61	73 350 582,54	76 967 475,47
RBE(3) = (1) - (2)	11 019 114	11 620 705,9	12 252 377,39	12 915 632,46	13 612 050,28
IBS (19%) (4) = (3)*(0.19)	2 093 631,66	2 207 934,12	2 327 951,70	2 453 970,17	2 586 289,55
Résultat net (5) (5) = (3) - (4)	8 925 482,34	9 412 771,78	9 924 425,69	10 416 662,29	11 025 760,73
Amortissement (6)	1 012 724	1 012 724	1 012 724	1 012 724	1 012 724
CAF(7) = (5) + (6)	9 938 206,34	10 425 495,78	10 937 149,69	11 474 386,29	12 038 484,73

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données fournies par Cevital.

A partir du tableau on constate ce qui suit :

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

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

G. Calcul des flux nets de trésorerie

On calcule les flux nets de trésorerie sans actualisation puis les flux actualisés.

a) Les flux nets de trésorerie sans actualisation (FNT)

Afin de déterminer les flux nets de trésorerie, on procède au regroupement des encaissements et des décaissements.

Le tableau ci-après présente le calcul des flux nets de trésorerie.

Tableau N°14 : Calcul des flux nets de trésorerie pour la période 2013-2017

Unité : KDA

Années	Encaissements			Décaissements		FNT
	CAF	Récupération du BFR	VR	Investissement initial I ₀	ΔBFR	
2012	-	-	-	15 040 140	-	-15 040 140
2013	9 938 206,34	-	-	-	48 086 998	-38 148 791,66
2014	10 425 495,78	-	-	-	3 543 727,19	6 881 768,59
2015	10 937 149,69	-	-	-	4 503 064,55	6 434 085,14
2016	11 474 386,29	-	-	-	5 238 406,34	6 235 979,95
2017	12 038 484,73	66 687 918,36	9 976 520	-	5 315 722,28	83 387 200,81

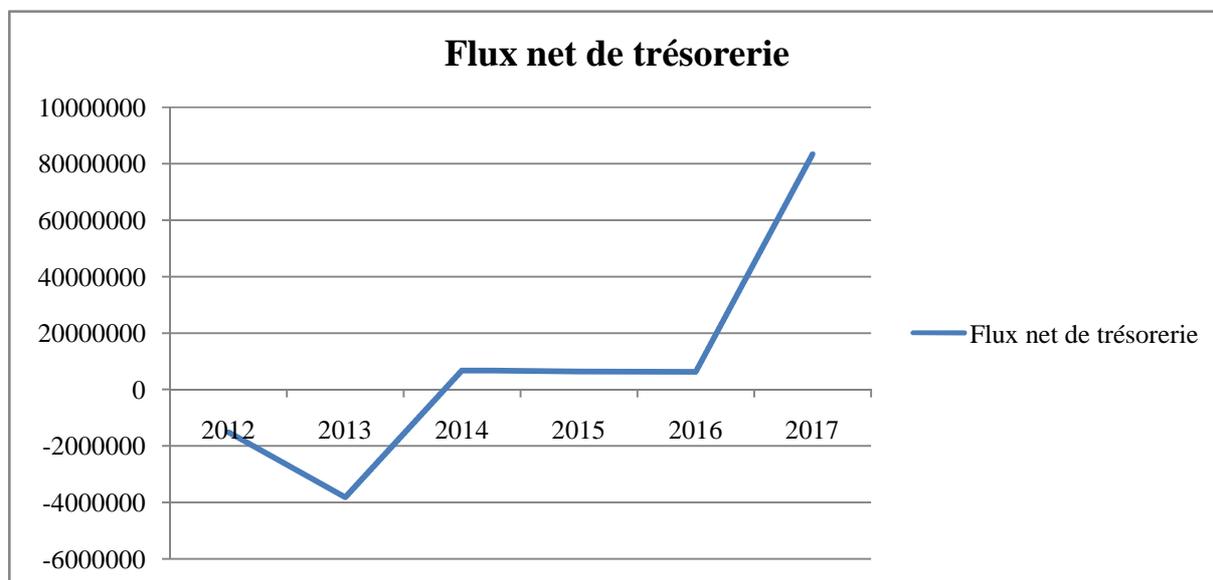
Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données fournies par Cevital.

D'après ce tableau, le flux net de trésorerie de 2013 est négatif, cela s'explique par l'importance du montant de la variation du BFR. Les flux nets de trésorerie de 2014, 2015, 2016 sont positifs et en diminution, et celui de 2017 représente le flux le plus important, en raison de l'importance des encaissements par rapport aux décaissements.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

Sur la base de ces flux, l'investissement est avantageux à partir de la 2^{ème} année, puisqu'il génère des flux positifs.

Figure N°3 : Représentation graphique des flux nets de trésorerie (FNT) en KDA.



Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données Cevital.

b) Calcul des flux nets de trésorerie actualisés (FNTA)

Pour calculer les cash-flows d'exploitation actualisés, il suffit de multiplier chaque cash-flow (FNT) par le coefficient d'actualisation $(1+0,05)^{-n}$ qui est donné dans les tables financières. Le facteur d'actualisation est toujours inférieur à 1 et il diminue lorsque n augmente.

Tableau N°15 : Calcul des flux nets de trésorerie actualisés de 2013 à 2017 (en KDA)

Désignation	2013	2014	2015	2016	2017
FNT	-38 148 791,66	6 881 768,59	6 434 085,14	6 235 979,95	83 387 200,81
$(1+0.05)^{-n}$	0,952380952	0,907029478	0,863837598	0,822702474	0,783526166
FNT $(1+0.05)^{-n}$	-36 332 182,52	6 241 966,97	5 558 004,65	5 130 356,13	65 336 053,74
Cumul FNTA	-36 332 182,52	-30 090 215,55	-24 532 210,9	-19 401 854,77	45 934 198,97

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données fournies par Cevital.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

D'après ce tableau, le total des cash-flows nets actualisés à la fin de la période étudié s'élève à 45 934 198,97 KDA.

H. Les critères d'évaluation de la rentabilité du projet

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

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

❖ Calcul de la Valeur Actuelle Nette (VAN)

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

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

Avec :

Fi : Les flux nets de trésorerie ;

I_0 : L'investissement initial.

Par analogie : $VAN = 45\,934\,198,97 - 15\,040\,140$

$$VAN = 30\,894\,058,97 \text{ KDA}$$

La VAN est positive, cette dernière est assez importante, ce qui explique que le projet de Cevital est rentable, puisqu'il permet de récupérer la dépense initiale qui représente 15 040 140 KDA et de dégager un surplus de trésorerie de 30 894 058,97 KDA.

❖ Calcul de l'indice de profitabilité (IP)

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

Il est calculé comme suit :

$$IP = 1 + \frac{VAN}{I_0}$$

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

$$IP = 1 + \frac{30\,894\,058,97}{15\,040\,140}$$

$$IP = 3,05$$

L'indice de profitabilité est supérieur à 1. De ce fait, le projet est profitable pour l'entreprise. Cet indice signifie que pour chaque KDA investi, le projet rapporte 2,05 KDA. Selon ce critère, l'investissement est avantageux.

❖ Le délai de récupération actualisé (DRA)

Pour calculer le délai de récupération, il faut actualiser les cash-flows nets et cumuler les montants obtenus jusqu'à ce que le résultat soit égal ou supérieur au capital investi. Dans notre cas, le délai de récupération du capital investi est compris entre la 4^{ème} et la 5^{ème} année.

Selon ce critère, le capital investi est récupéré la dernière année du projet.

Tableau N°16: Le cumul des cash flux actualisés de 2013 à 2017

Unité : KDA

Désignation	2013	2014	2015	2016	2017
FNTA	-36 332 182,52	6 241 966,97	5 558 004,65	5 130 356,13	65 336 053,74
Cumul FNTA	-36 332 182,52	-30 090 215,55	-24 532 210,9	-19 401 854,77	45 934 198,97

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du tableau N°15.

$$I_0 = 15\,040\,140$$

Il ressort du tableau que le capital investi est totalement récupéré au cours de la 5^{ème} année.

$$DRA = n + \left[12 \text{ mois } \frac{I_0 - \text{Cumul inferieur}}{\text{Cumul superieur} - \text{Cumul inferieur}} \right]$$

$$DRA = 4 + \left[12 \text{ mois } \frac{15\,040\,140 - (-19\,401\,854,77)}{45\,934\,198,97 - (-19\,401\,854,77)} \right]$$

$$DRA = 4 \text{ ans} + 6,33 \text{ mois}$$

$$DRA = 4 \text{ ans, } 6 \text{ mois et } 10 \text{ jours}$$

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

Le délai nécessaire pour récupérer le montant de l'investissement est de 4 ans, 6 mois et 10 jours. Selon ce critère, le capital investi est récupéré la dernière année du projet.

❖ Le taux de rentabilité interne (TRI)

Le TRI, est le taux " i " qui annule la VAN. L'équation devient alors :

$$VAN = 0 \iff \sum_{i=1}^n F_i (1+TRI)^{-i} - I_0 = 0$$

La méthode de calcul du TRI consiste à choisir deux taux d'actualisation permettant de trouver deux valeurs actuelles nettes (l'une positive, l'autre négative).

Tableau N°17 : Détermination du taux de rentabilité interne

Unité : KDA

Taux	16%	17%	18%	19%
CF actualisés	19 495 239,6	17 800 320,09	16 466 316,85	14 672 984,93
VAN	4 455 099,6	2 760 180,09	1 426 176,85	-367 155,07

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du tableau N°14.

D'après le tableau ci-dessus, le TRI se situe entre 18% et 19%. Procédons à l'interpolation linéaire pour déterminer la valeur exacte du TRI.

$$TRI = 18\% + (19\% - 18\%) \times \frac{1\,426\,176,85}{|367\,155,07| + 1\,426\,176,85}$$

$$TRI = 18\% + (19\% - 18\%) \times 0,795266528$$

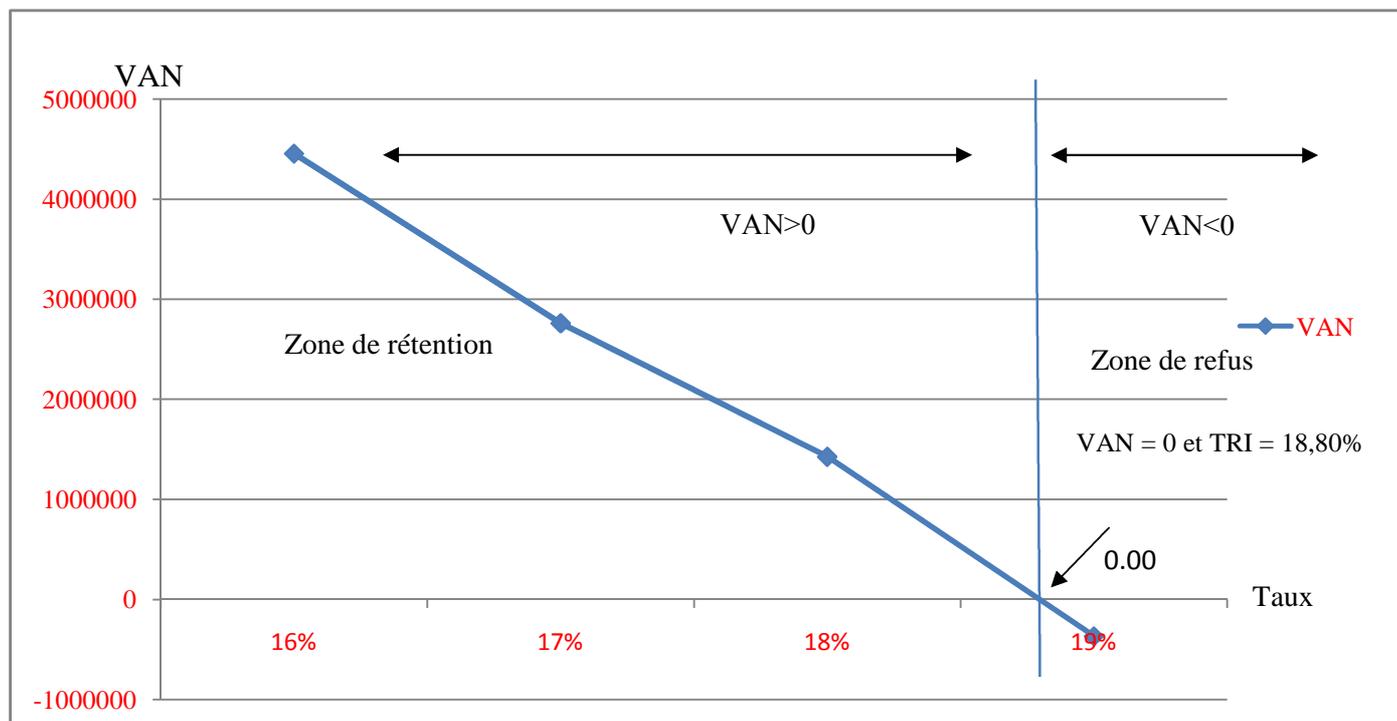
TRI = 18,80%

Le TRI du projet est égal à 18,80%. Il est supérieur au taux d'actualisation de l'entreprise. 18,80% correspond à la rémunération maximale qui peut être accordée aux

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

ressources engagées dans le projet, ceci signifie que quel que soit le taux d'actualisation appliqué au projet, celui-ci sera rentable, tant que ce dernier est inférieur à 18,80%.

Figure N°4: Représentation graphique de la variation de la VAN en fonction du taux d'actualisation



Source : Etabli par nous-mêmes à partir de tableau N°17.

La courbe de la VAN décroît en fonction de l'accroissement du taux d'actualisation. Le taux maximal pour lequel la VAN est nulle est 18,80% (TRI = 18,80%), ce qui signifie que le TRI annule la VAN. Donc le taux d'actualisation dans ce projet ne doit pas dépasser 18,80% pour qu'il soit rentable.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

I. Le plan avant financement

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

A la fin sera calculée la trésorerie finale.

Tableau N°18 : Le plan avant financement pour la période 2013-2017

Unité KDA

Désignation	2013	2014	2015	2016	2017
Ressources durables					
CAF	9 938 206,34	10 425 495,78	10 937 149,69	11 474 386,29	88 702 923,09*
Total des ressources durables	9 938 206,34	10 425 495,78	10 937 149,69	11 474 386,29	88 702 923,09
Emplois stables					
Acquisitions	15 040 140	-	-	-	-
Δ BFR	48 086 998	3 543 727,19	4 503 064,55	5 238 406,34	5 315 722,28
Total des emplois stables	63 127 138	3 543 727,19	4 503 064,55	5 238 406,34	5 315 722,28
Ecart	-53 188 931,66	6 881 766,59	6 434 085,14	6 235 979,95	83 387 200,81
TR initiale	39 616 000	-13 572 931,66	-6 691 163,07	-257 077,93	5 978 902,02
TR finale	-13 572 931,66	-6 691 163,07	-257 077,93	5 978 902,02	89 366 102,83

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données fournies par Cevital.

(*) : Cette valeur regroupe en plus de la CAF de 2017, la récupération du BFR et la VRE.

Le plan avant financement fait apparaitre des écarts négatifs pour les années 2013, 2014, 2015, car les emplois sont supérieur aux ressources, ce qui engendre une structure

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

déséquilibrée, tandis que l'écart de 2016 et 2017 est positif puisque les emplois sont inférieurs aux ressources. Il devient nécessaire pour l'entreprise de recourir à d'autres moyens de financement pour supporter le projet.

2.2.2. L'évaluation après financement

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

A. L'échéancier de remboursement de l'emprunt

L'entreprise Cevital a emprunté un crédit d'investissement différé d'un an, dans les conditions suivantes :

- Montant du crédit : 5 214 340 KDA ;
- Taux d'intérêt : 8% ;
- Durée de remboursement : 7ans ;
- Remboursement par amortissements constants.

Tableau N°19 : L'échéancier de remboursement du crédit

Unité : KDA

Années	Capital début (1)	Amortissement(2) (2) = (1) /7	Intérêts(3) (3) = (1) ×8%	Annuités(4) (4) = (2) + (3)	Capital restant (5) (5) = (1) - (2)
2013	5 214 340	-	417 147,2	417 147,2	5 214 340
2014	5 214 340	744 905,71	417 147,2	1 162 052,91	4 469 434,29
2015	4 469 434,29	744 905,71	357 554,74	1 102 460,45	3 724 528,58
2016	3 724 528,58	744 905,71	297 962,29	1 042 868	2 979 622,87
2017	2 979 622,87	744 905,71	238 369,83	983 275,54	2 234 717,16
2018	2 234 717,16	744 905,71	178 777,37	923 683,08	1 489 811,45
2019	1 489 811,45	744 905,71	119 184,92	864 090,63	744 905,74
2020	744 905,74	744 905,74	-	744 905,74	0

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données fournies par Cevital.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

B. Les charges prévisionnelles d'exploitation

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

Tableau N°20 : Les charges prévisionnelles d'exploitation pour la période 2013-2017

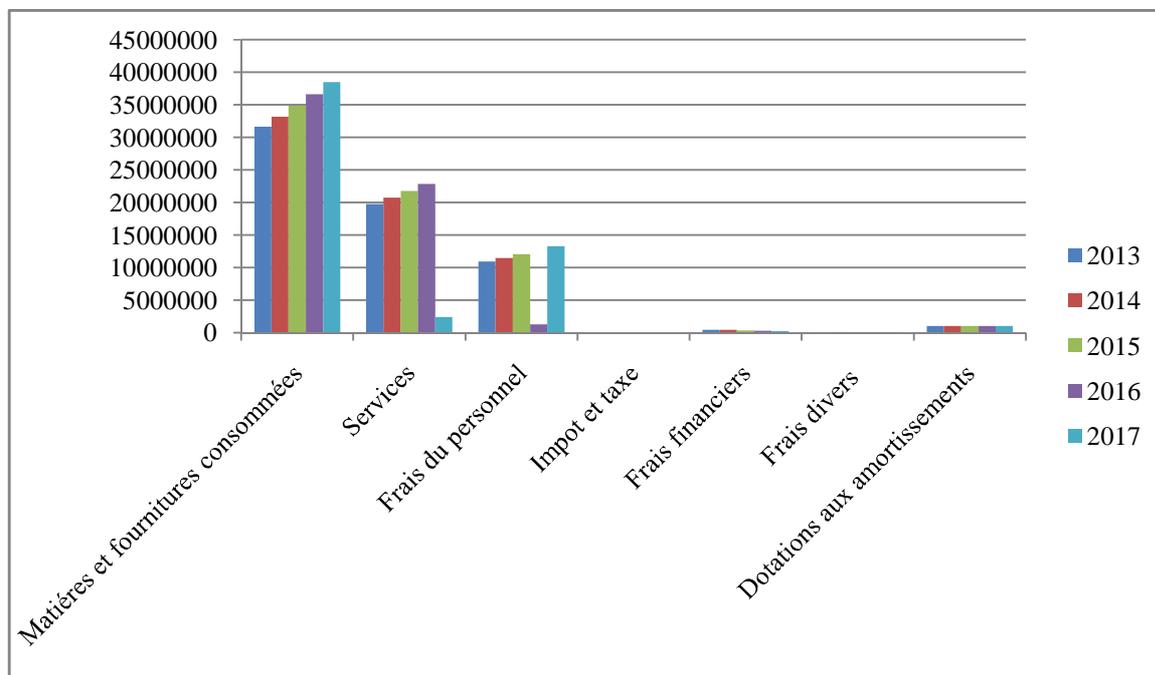
Unité : KDA

Désignation	2013	2014	2015	2016	2017
Matières et fournitures consommées	31 650 000	33 232 500	34 894 125	36 638 831,25	38 470 772,81
Services	19 750 000	20 737 500	21 774 375	22 863 093,75	24 006 248,44
Frais du personnel	10 938 162	11 485 070,1	12 059 323,61	12 662 289,79	13 295 404,28
Impôts et taxes	50 000	52 500	55 125	57 881,25	60 775,31
Frais financiers	417 147,2	417 147,2	357 554,74	297 962,29	238 369,83
Frais divers	100 000	105 000	110 250	115 762,5	121 550,63
Dotations aux amortissements	1 012 724	1 012 724	1 012 724	1 012 724	1 012 724
Total	63 918 033,2	67 042 441,3	70 263 477,35	73 648 544,83	77 205 845,3

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données de Cevital.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

Figure N°5 : Représentation graphique des charges prévisionnelles d'exploitation en KDA pour la période 2013-2017



Source : Etabli par nous-mêmes à partir de tableau N°20.

C. Détermination de la CAF après financement

Puisque les charges prévisionnelles ont augmenté, on aura une nouvelle CAF, qui sera automatiquement inférieur à celle de l'avant financement.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

Tableau N°21 : Calcul de la CAF après financement pour la période 2013-2017

Unité : KDA

Désignation	2013	2014	2015	2016	2017
Chiffre d'affaires prévisionnel (1)	74 520 000	78 246 000	82 158 300	86 266 215	90 579 525,75
Charges prévisionnelles (2)	63 918 033,2	67 042 441,3	70 263 477,35	73 648 544,83	77 205 845,3
RBE(3) = (1)-(2)	10 601 966,8	11 203 558,7	11 894 822,65	12 617 670,17	13 373 680,45
IBS (19%) (4)=(3)*(0,19)	2 014 373,69	2 128 676,15	2 260 016,30	2 397 357,33	2 540 999,29
Résultats net (5) = (3)-(4)	8 587 593,11	9 074 882,55	9 634 806,35	10 220 312,84	10 832 681,16
Amortissement (6)	1 012 724	1 012 724	1 012 724	1 012 724	1 012 724
CAF(7) = (5) +(6)	9 600 317,11	10 087 606,55	10 647 530,35	11 233 036,84	11 845 405,16

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données fournies par Cevital.

D'après ce tableau, on remarque que la CAF enregistre une augmentation d'une année à une autre, cela s'explique par l'évolution du chiffre d'affaires sur toute la période.

D. Calcul des flux nets de trésorerie (FNT) après financement

Puisque la CAF dégagée après financement a enregistré une tendance à la baisse par rapport à celle de l'avant financement, on aboutira donc à une baisse des flux nets de trésorerie.

Le tableau ci-après présente les flux nets de trésorerie après financement.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

Tableau N°22 : Les flux nets de trésorerie après financement pour la Période 2013-2017

Unité : KDA

Années	Encaissements			Décaissements		FNT
	CAF	Récupération du BFR	VR	Investissement initial I ₀	ΔBFR	
2012	-	-	-	15 040 140	-	-15 040 140
2013	9 600 317,11	-	-	-	48 086 998	-38 486 680,89
2014	10 087 606,54	-	-		3 543 727,19	6 543 879,35
2015	10 647 530,35	-	-	-	4 503 064,55	6 144 465,8
2016	11 233 036,84	-	-	-	5 238 406,34	5 994 630,5
2017	11 845 405,16	66 687 918,36	9 976 520	-	5 315 722,28	83 194 121,24

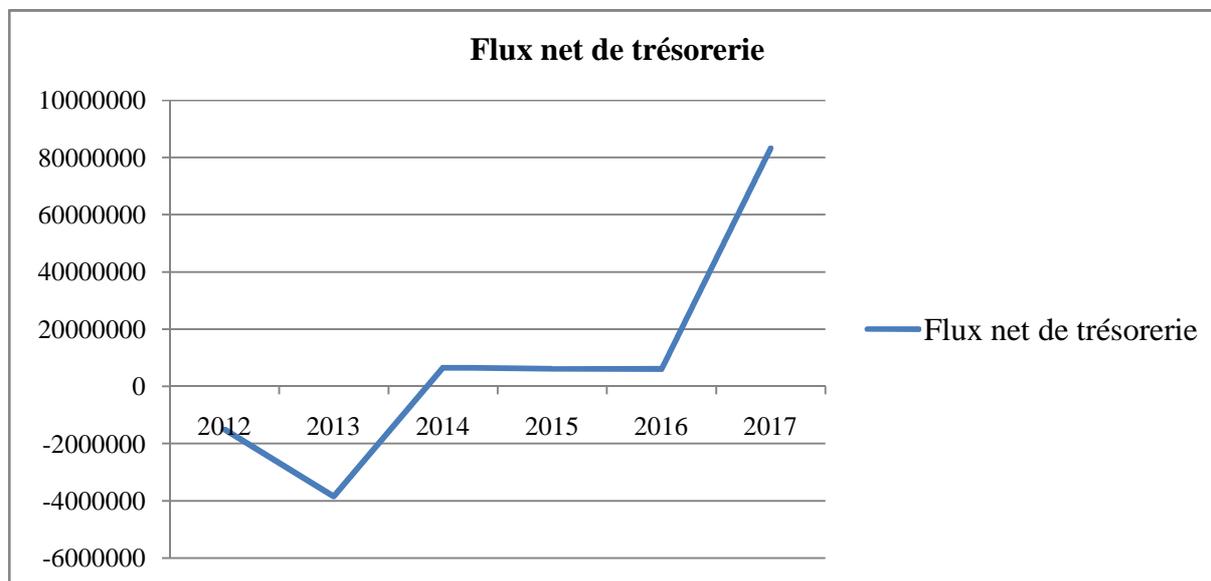
Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données fournies par Cevital.

D'après ce tableau, les flux nets de trésorerie ont diminué en les comparant avec les flux avant financement. Le flux net de trésorerie de 2013 est négatif, cela s'explique par l'importance du montant de la variation du BFR, alors que ceux de 2014 à 2017 sont positifs et en diminution, ils passent de 6 543 879,35 KDA à 83 194 121,24 KDA.

L'investissement commence à devenir avantageux à partir de la 2^{ème} année comme l'avant financement, puisqu'il génère des flux positifs.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

Figure N°6 : Représentation graphique des flux net de trésorerie pour la période 2013-2017 en KDA



Source : Etabli par nous-mêmes à partir des donnés Cevital.

E. Calcul des flux nets de trésorerie actualisés (FNTA) après financement

Les flux nets de trésorerie sont multipliés par le coefficient $(1+0.05)^{-n}$ pour dégager des FNTA.

Tableau N°23 : Les flux nets de trésorerie actualisés pour la période 2013-2017

Unité : KDA

Désignation	2013	2014	2015	2016	2017
FNT	-38 486 680,89	6 543 879,35	6 144 465,8	5 994 630,5	83 194 121,24
$(1+0.05)^{-n}$	0,952380952	0,907029478	0,863837598	0,822702474	0,783526166
FNT $(1+0.05)^{-n}$	-36 653 981,8	5 935 491,45	5 307 820,58	4 931 797,35	65 184 770,89
Cumul FNTA	-36 653 981,8	-30 718 490,33	-25 410 669,75	-20 478 872,4	44 705 898,49

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données fournies par Cevital.

D'après ce tableau, le total des cash-flows nets actualisés s'élèvent à 44 705 898.49. On constate une diminution des flux nets de trésorerie actualisés après financement.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

F. Les critères d'évaluation de la rentabilité du projet après financement

❖ Calcul de la valeur actuelle nette (VAN)

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

Par analogie : $VAN = 44\,705\,898.49 - 15\,040\,140$

$$VAN = 29\,665\,758,49 \text{ KDA}$$

La VAN de ce projet est positive. Elle fournit l'accroissement de valeur de l'entreprise Cevital. De ce fait, le projet permet de récupérer le capital investi, de rémunérer les apporteurs de ressources et de plus crée un supplément de valeur de 29 665 758,49 KDA.

❖ Calcul de l'indice de profitabilité (IP)

Nous pouvons déterminer l'IP par le rapport entre des cash-flows actualisés et le capital investi :

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

$$IP = \frac{44\,705\,898,49}{15\,040\,140}$$

$$IP = 2,97$$

D'après ce critère, le projet sera entrepris puisque son indice de profitabilité est supérieur à 1. Chaque KDA investi fournit 1,97 KDA de gains.

❖ Le délai de récupération actualisé (DRA)

On a vu précédemment que, la durée à laquelle on va récupérer les liquidités investies est souvent un critère important.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

Tableau N°24 : Le cumul des cash flux actualisés de 2013 à 2017

Unité : KDA

Désignation	2013	2014	2015	2016	2017
FNTA	-36 653 981,8	5 935 491,45	5 307 820,58	4 931 797,35	65 184 770,89
Cumul FNTA	-36 653 981,8	-30 718 490,33	-25 410 669,75	-20 478 872,4	44 705 898,49

Source : Etabli par nous-mêmes à partir du tableau N°23.

$$I_0 = 15\,040\,140$$

Il ressort du tableau que le capital investi est totalement récupéré au cours de la 5^{ème} année

$$DRA = 4 + \left[12 \text{ mois } \frac{15\,040\,140 - (-20\,478\,872,4)}{44\,705\,898,49 - (-20\,478\,872,4)} \right]$$

$$DRA = 4 \text{ ans} + 6,54 \text{ mois}$$

DRA = 4 ans, 6 mois et 16 jours

Le délai pour lequel le montant de l'investissement est récupéré est de 4 ans, 6 mois et 16 jours. Selon ce critère, le capital investi est récupéré la dernière année du projet.

❖ Le taux de rentabilité interne (TRI)

Tableau N°25 : Détermination du taux de rentabilité interne

Unité : KDA

Taux	16%	17%	18%	19%
CF Actualisés	18 542 079,34	16 867 018,38	15 280 473,43	13 777 310,98
VAN	3 501 939,34	1 826 878,38	240 333,43	-1 262 829,02

Source : Etabli par nous-mêmes à partir de tableau N°25.

D'après le tableau ci-dessus, le TRI se situe entre 18% et 19%. Procédons à l'interpolation linéaire pour déterminer la valeur exacte du TRI.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

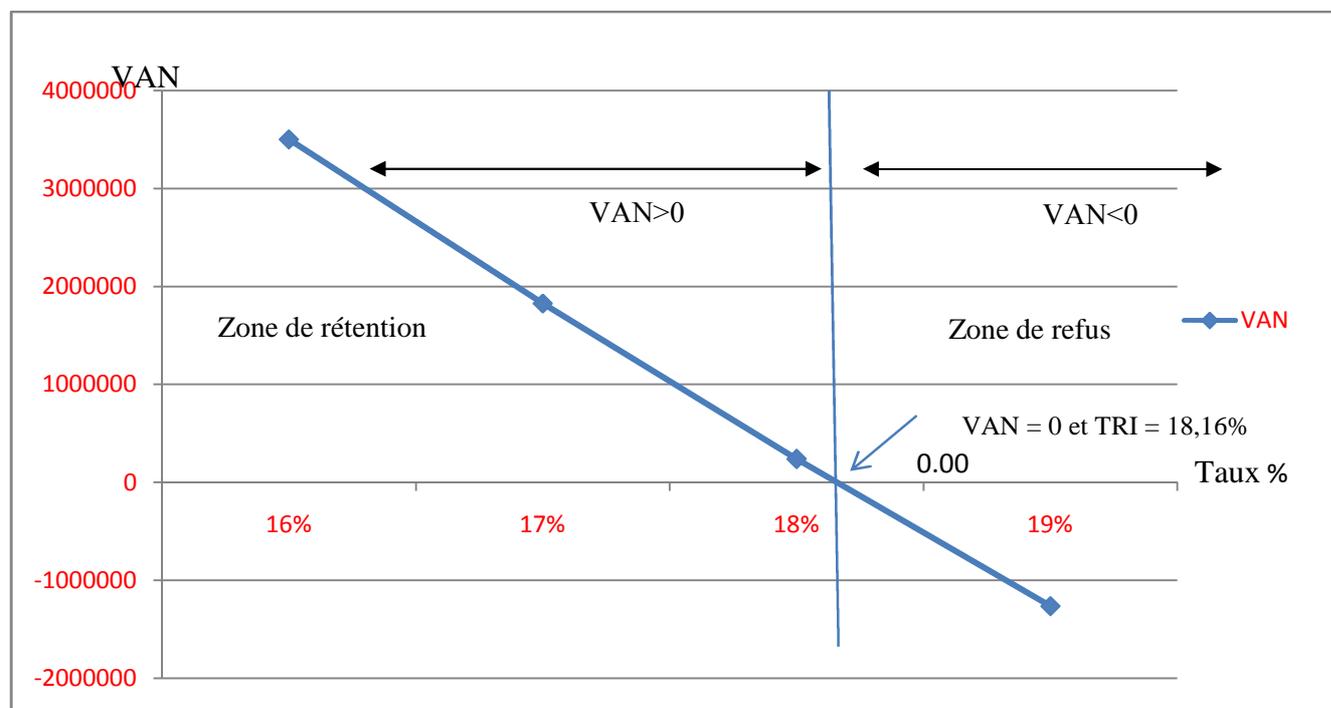
$$TRI = 18\% + (19\% - 18\%) \times \frac{240\,333,43}{1\,262\,829,02 + 240\,333,43}$$

$$TRI = 18\% + (19\% - 18\%) \times 0,1598825$$

$$TRI = 18,16\%$$

Le résultat fourni par le taux de rentabilité interne est égale à 18,16% ce qui est plutôt faible. Selon ce critère, le projet est entrepris puisque sa valeur est supérieure au taux d'actualisation requis.

Figure N°7: Représentation graphique de la variation de la VAN en fonction du taux d'actualisation



Source : Etabli par nous-mêmes à partir de tableau N°25.

Le graphe fait apparaître que le projet est acceptable pour un taux inférieur à 18,16% (zone de rétention puisque la VAN est positive), et il est rejeté pour un taux supérieur à 18,16% (zone de refus puisque la VAN dégagée est négative). Au taux d'équilibre 18,16% (le TRI), l'entreprise décidera l'acceptation ou le rejet du projet selon les objectifs visés.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

G. Le plan après financement

A partir de là, le financier procède à la construction du plan de financement définitif en prenant en considération les ressources externes utilisés. Des dépenses seront occasionnées par ces ressources. Au final, il conviendra d'obtenir une trésorerie finale équilibrée.

Tableau N°26 : Le plan après financement

Unité : KDA

Désignation	2013	2014	2015	2016	2017
Ressources durables					
C A F	9 600 317,11	10 087 606,55	10 647 530,35	11 233 036,84	88 509 843,52*
Emprunt	5 214 340	-	-	-	-
Cessions	-	-	-	-	-
Augmentation du capital	-	3 355 809,26	4 220 235,56	4 906 604,1	4 396 498,8
Total des ressources durables	14 814 657,11	13 443 415,81	14 867 765,91	16 139 640,94	92 906 342,32
Emplois stables					
Acquisitions	15 040 140	-	-	-	-
Δ BFR	48 086 998	3 543 727,19	4 503 064,55	5 238 406,34	5 315 722,28
Remboursement d'emprunt	-	744 905,71	744 905,71	744 905,71	744 905,71
Dividendes	100 000	250 000	303 000	391 000	476 000
Total des emplois stables	63 227 138	4 538 632,9	5 550 970,26	6 374 312,05	6 536 627,99
Ecart	-48 412 480,89	8 904 782,91	9 316 795,65	9 765 328,89	86 369 714,33
TR initiale	39 616 000	-8 796 480,89	108 302,02	9 425 097,67	19 190 426,56
TR finale	-8 796 480,89	108 302,02	9 425 097,67	19 190 426,56	105 560 140,9

Source : Etabli par nous-mêmes à partir des données fournies par Cevital.

(*) : Cette valeur regroupe en plus de la CAF de 2017, la récupération du BFR et la VRE.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

La trésorerie finale de 2013 est négative puisque l'écart dégagé (négatif) est très élevé par rapport à la trésorerie initiale, alors que la trésorerie finale est positive pour la période 2014 jusqu'au 2017, elle passe de 108 302,02 KDA à 105 560 140,9 KDA.

L'emprunt contracté ainsi que l'augmentation du capital ont contribué à améliorer le degré de faisabilité financière du projet étudié.

Au final, La trésorerie peut aisément supporter le financement du projet.

Chapitre III Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital

Conclusion

A travers ce chapitre, nous avons analysé la structure financière du projet avant et après le financement. Il nous a permis de mesurer la rentabilité de cet investissement tout en s'appuyant sur un certain nombre de critères d'évaluation des projets appropriés.

L'analyse précédente fait ressortir les résultats suivants :

- La valeur actuelle nette avant financement est de 30 894 058,97 KDA. Après le financement, elle a baissé avec un taux de 0,04%, puisque les charges prévisionnelles après financement ont augmenté par rapport à celles de l'avant financement. La VAN conduit à l'acceptation des projets rentables et le choix entre deux ou plusieurs projets selon le VAN la plus élevée. Dans la mesure où l'entreprise Cevital n'investi que 15 040 140 KDA dans le projet envisagé, il lui reste 30 894 058,97 KDA de valeur actuelle nette. Donc, le projet est acceptable.
- L'indice de profitabilité est à la faveur d'investir, puisque sa valeur est supérieure à 1. Sa valeur avant financement est de 3,05, soit une diminution de 0,03% après le financement (justifié par la baisse des flux nets de trésorerie). Le projet rapporte à l'entreprise 1,97 KDA pour chaque KDA investi. On ne retient donc que les projets dont l'indice est supérieur à l'unité.
- Le délai de récupération de l'après financement a augmenté de 6 jours par rapport à celui de l'avant financement (le délai de récupération de l'avant financement est de 4 ans, 6 mois et 10 jours, alors que celui de l'après financement est de 4 ans, 6 mois et 16 jours). Il n'y a pas donc une grande différence en termes de délai. Même si les résultats obtenus montrent que les deux délais sont assez proches, il n'empêche que celui de l'après financement a augmenté. Ceci peut s'expliquer par le fait que les cash-flows après financement sont moins élevés que ceux de l'avant financement, ceci étant l'investissement initial nécessitera plus de temps pour être récupéré.
- Le TRI est de 18,16% au lieu de 18,80%. Ceci signifie que l'endettement est favorable pour l'entreprise car celui-ci améliore son taux de rentabilité.

Conclusion générale

Conclusion générale

L'entreprise se doit d'investir pour générer une rentabilité et assurer sa pérennité à long terme. De part sa nature et son ampleur, l'investissement est le moyen privilégié de création de la valeur dans l'entreprise.

Les décisions d'investissement constituent des décisions financières et stratégiques de la firme, qui doivent être précédées, préalablement, par un processus d'analyse mené de manière rationnelle pour permettre d'effectuer des évaluations et des choix stratégiques pertinents, mobilisant généralement des ressources de financement importantes qui vont affecter la situation financière, sa rentabilité et son risque, pour plusieurs années.

Ces décisions sont donc à l'origine du développement de l'entreprise. En effet, la sélection d'un projet envisagé, doit être précédée par une évaluation technico-économique qui détermine les éléments rapportants au projet, afin d'étudier la viabilité et la faisabilité du projet et se prémunir contre les risques probables.

Au regard de l'évaluation financière, elle s'avère nécessaire pour mesurer la rentabilité du projet, fondée sur des critères d'évaluation selon la nature de l'avenir (certain, incertain, aléatoire).

Toutefois, un bon décideur doit utiliser ces critères avec objectivité afin de construire des prévisions pertinentes, pour tirer des conclusions de la manière la plus profitable pour l'entreprise et ses actionnaires.

Pour compléter le cadre théorique de ce travail et afin d'apporter les éléments de réponse aux hypothèses posées, nous avons effectué un stage pratique au niveau de Cevital. L'étude et l'évaluation du projet d'extension de la raffinerie du sucre, avec une capacité de 3000 tonnes par jour qui est destinée à l'exportation, nous a permis de ressortir les résultats suivants :

- La VAN de l'avant financement est de 30 894 058.97 KDA. Elle a baissé de 1 228 300.48 KDA après le financement. Cela signifie que ce projet permet de récupérer la dépense initiale (15 040 150 KDA) et de dégager un gain d'argent de 30 894 058.97 KDA.
- L'IP dégagé par l'avant financement est de 3.05. Il a également baissé après financement. Il a atteint 2.97. Il indique qu'en investissant 1KDA dans ce projet, on peut espérer en retirer 1.97 KDA de profit.

Conclusion générale

- Le TRI de l'après financement est de 18.16% au lieu de 18.80% (avant financement). Il est largement supérieur au taux de rentabilité exigé par les propriétaires (5%).
- Le DRA a augmenté de 6 jours après financement (le délai de l'avant financement est de 4ans, 6 mois et 10 jours alors que celui de l'après financement est de 4ans, 6 mois et 16 jours). Ce projet récupère la dépense engagée à l'échéance.

De ce fait, l'analyse et les calculs que nous avons fait, montrent que le projet est viable, opportun et rentable pour l'entreprise puisqu'il dégage des résultats satisfaisants.

D'après les différentes analyses effectuées tout au long de ce travail, nous avons constaté ce qui suit :

- L'entreprise Cevital cherche à maximiser sa rentabilité en calculant les indicateurs financiers. D'où la première hypothèse est affirmée.
- L'entreprise Cevital procède à une évaluation techno-économique et financière du projet avant la réalisation du ce dernier. La seconde hypothèse est de ce fait affirmée.
- L'entreprise Cevital a financé ce projet par ses fonds propres et par un emprunt bancaire. Malgré qu'elle ait des ressources suffisantes. Cependant, l'emprunt bancaire est l'unique modalité externe utilisée. Aucune autre possibilité de financement n'est envisagée. La troisième hypothèse est donc infirmée.

Il est à noter qu'une des critiques majeures que nous pouvons relever est que le taux d'actualisation utilisé par les responsables financiers de Cevital est largement inférieur au taux d'intérêt (8%). Cependant, le taux d'intérêt représente dans la théorie financière une composante basique du coût du capital. Autrement dit, le taux d'actualisation devrait être au minimum égal au taux d'intérêt.

Pour conclure, lorsqu'on s'engage dans la décision d'investissement, il est souvent nécessaire de procéder aux différentes méthodes d'évaluations et au choix de mode de financement le plus adéquat pour aboutir à une analyse pertinente.

Conclusion générale

Références bibliographiques

Références bibliographiques

❖ Les ouvrages

1. ASTIEN.Eric, «Analyse comptable et financière contrôle de gestion et gestion prévisionnelle», 2^{ème} édition, Foucher, Paris, 2000.
2. BGNERIS.Jean-Charles et autres, «Introduction à la finance d'entreprise», Edition, Vibert, Paris, 2004.
3. BANCEL.Franck, RICHARD.Alban, «Les choix d'investissement», Edition Economica, 1995.
4. BARANES.Nancy, «Management des entreprises», Edition Nathan, Paris, 2009.
5. BARNETO.Pascal, GREGORIO.Georges, «Finnce», 2^{ème} édition, Dunod, Paris, 2009.
6. BARREAU.Jean, DELAHAYE.Jacqueline, DELAHAYE.Florence, «Gestion financière,manuel et applications», 15^{ème} édition, Dunod , Paris, 2006.
7. BARREAU.Jean, DELAHAYE.Jacqueline, «Gestion financière, manuel et applications», 9^{ème} édition, Dunod, Paris, 2000.
8. BARREAU.Jean, DELAHAYE.Jacqueline, «Gestion financière, manuel et applications», 4^{ème} édition, Dunod, Paris, 1995.
9. BOUGHABA.Abdellah, «Analyse et évaluation de projet», 2^{ème} édition, Berti, Alger, 2005.
10. BOUGHABA.Abdallah, «Comptabilité générale», Edition offre des publications universitaires, Alger.
11. BRIDIER.Manuel, MICHAILOF.Serge, «Guide pratique d'analyse des projets», 5^{ème} édition, Economica, Paris, 1995.
12. BURLAUD.Alain et autres, «Manuel de gestion», 2^{ème} édition, Ellipses, Paris, 2004.
13. CABANE.Pierre, «L'essentiel de la finance à l'usage des managers», Edition d'Organisation, Eyrolles, 2007.
14. CHIHA.Khamici, «Finance d'entreprise, approche stratégique», Edition, Houma, Alger, 2009.
15. COHEN.Elle, «Gestion financière de l'entreprise et développement financier», Edition, Edicef, Canada, 1991.
16. COLLOMB.Jean-Albert, «Finance d'entreprise», Edition Eska, Paris, 1999.
17. CONSO.Pierre, HEMICI.Farouk, «Gestion financière de l'entreprise», 9^{ème} édition, Paris, 1999.

18. CYRILLE.Mandou, «Procédures de choix d'investissement», Edition Deboek, Bruxelles, 2009.
19. DAVASSE.Henri, PARRUITTE.Michel, «Introduction à la comptabilité», 5^{ème} édition, Foucher, Vanves, 2011.
20. DAYAN.Armand and all, «Manuel de gestion», 2^{ème} édition, Ellipses, Paris, 2004.
21. DEGOS.Jean-Guy, GRIFFITHS.Stéphane, «Gestion financière de l'analyse à la stratégie», Edition Organisation, Paris, 1997.
22. DELAHAYE-DUPRAT. Florence, DELAHAYE. Jacqueline, «Finance d'entreprise», 4^{ème} édition, Dunod, Paris, 2013.
23. DELAHAYE.Florence, DELAHAYE.Jacqueline, «Finance d'entreprise», Edition Dunod, Paris, 2007.
24. DEPALLENS.Georges, JOBARD.Jean-Pierre, «Gestion financière de l'entreprise», 10^{ème} édition, Sirey, Paris, 1990.
25. DISLE.Charlotte, MAESO.Robert, Meau.Miche, «Introduction à la comptabilité, cours et applications», Edition Dunod, Paris, 2010.
26. GUY.Jean, GROFFITHS.Stéphane, «Gestion financière de l'analyse à la stratégie», Edition Organization, Paris, 1997.
27. FARBER.André and all, «Finance», 2^{ème} édition, Pearson education, Paris, 2008.
28. GRANDGUILLOT.Francis-Béatrice, «L'essentiel du contrôle de gestion», 8^{ème} édition, Lextenso, 2014.
29. HUTIN.Hervé, «Toute la finance d'entreprise en pratique», 2^{ème} édition, Organisation, Paris, 2003.
30. HOUDAYER.Robert, «Evaluation financière des projets», 2^{ème} édition, Economica, Paris, 1999.
31. KAST.Bobert, LAPIED.André, «Analyse économique et financière des nouveaux risques», Edition Economica, Paris, 2004.
32. KOEHL.Jacky, «Les choix d'investissement», Edition, Dunod, Paris, 2003.
33. LANGLOIS.Georges, BONNIER.Carole, BRINGER.Michel, «Contrôle de gestion», Edition Foucher, Paris, 2006.
34. LENDREVIE.Jacques, LEVY.Julien, LINDON.Denis, «Mercator, théorie et pratique du marketing», 8^{ème} édition, Dunod, Paris, 2006.
35. MERIC.Jérôme, SFES.Flora, «Gestion financière des entreprises», Edition Hachette, Paris, 2011.

36. MOURGUES.Nathalie, «Les choix des investissements dans l'entreprise», Edition Economica, Paris, 1994.
37. PILVERDIER-LATREYTE.Juliette, «Finance d'entreprise», 8^{ème} édition, Economica, Paris, 2002.
38. RIVET.Alain, «Gestion financière, analyse et politique financière de l'entreprise», Edition Ellipses, Paris, 2003.
39. SIMON.Francois-Xavier, TRABELSI.Martine, «Préparer et défendre un projet d'investissement», Edition Dunod, Paris, 2005.
40. SOLNIK.Bruno, «Gestion Financière», 6^{ème} édition, Dunod, Paris, 2001.
41. THAUVRON.Arnaud, GUYVARC'H.Annaic, «Finance», 5^{ème} édition, Sup Foucher, Paris, 2012.
42. ZAMBOTTO.Christian, ZAMBOTTO.Mireille, «Gestion financière», 6^{ème} édition, Dunod, Paris, 2004.

❖ **Sites internet**

43. http://www.cepoq.com/admin/useruploads/files/rapport_final_ase_2011.pdf.
44. <http://www.cei-halfaoui.com/business-et-innovation/etudes-technico-economique-algerie/>.

Liste des tableaux

La liste des tableaux

Tableau N°01 : Les coefficients fiscaux du taux d'amortissement dégressif	14
Tableau N°2 : Méthode soustractive	52
Tableau N°3 : La méthode additive	53
Tableau N°4 : Présentation du plan de financement	72
Tableau N°5 : Coût du projet d'investissement	88
Tableau N°6 : Mode de financement de l'investissement.....	89
Tableau N°7 : Le budget des ventes pour la période 2013–2017.....	90
Tableau N°8 : Les charges prévisionnelles d'exploitation pour la période 2013-2017	91
Tableau N°9 : Amortissement des équipements	93
Tableau N°10 : Amortissement des bâtiments.....	95
Tableau N°11 : La valeur résiduelle des équipements	96
Tableau N°12 : Le besoin en fonds de roulement et son évolution : 2013-2017	96
Tableau N°13 : Calcul de la capacité d'autofinancement pour la période 2013-2017.....	97
Tableau N°14 : Calcul des flux nets de trésorerie pour la période 2013-2017	98
Tableau N°15 : Calcul des flux nets de trésorerie actualisés pour la période 2013-2014.....	99
Tableau N° 16 : Le cumul des cash flux actualisés de 2013 à 2017	101
Tableau N°17 : Détermination du taux de rentabilité interne	102
Tableau N°18 : Le plan avant financement pour la période 2013-2017	104
Tableau N°19 : L'échéancier de remboursement du crédit.....	105
Tableau N°20 : Les charges prévisionnelles d'exploitation pour la période 2013-2017.....	106

Tableau N°21 : Calcul de la CAF après financement pour la période 2013-2017.....	108
Tableau N°22 : Les flux nets de trésorerie après financement pour la Période 2013-2017..	109
Tableau N°23 : Les flux nets de trésorerie actualisés pour la période 2013-2017.....	110
Tableau N°24 : Le cumul des cash flux actualisés de 2013 à 2017	112
Tableau N°25 : Détermination du taux de rentabilité interne	112
Tableau N°26 : Le plan après financement	114

Liste des figures

Liste des schéma

La liste des figures

Figure N°1 : Représentation graphique de chiffre d'affaires pour la période 2013-2017	90
Figure N°2: Représentation graphique des charges prévisionnelles d'exploitation pour la période 2013-2017.....	92
Figure N°3 : Représentation graphique des flux nets de trésorerie (FNT).	99
Figure N°4: Représentation graphique de la variation de la VAN en fonction du taux d'actualisation	103
Figure N°5: Représentation graphique des charges prévisionnelles d'exploitation pour la période 2013-2017.....	107
Figure N°6 : Représentation graphique des flux net de trésorerie pour la période 2013-2017.....	110
Figure N°7: Représentation graphique de la variation de la VAN en fonction du taux d'actualisation	113

La liste des schémas

Schéma N°1 : Les différentes phases de la préparation d'un projet.....	12
Schéma N°2 : Processus de décision concernant l'investissement.....	18
Schéma N°3 : Le cadre de la décision.....	21
Schéma N°4 : Le désinvestissement.....	22
Schéma N°5 : Les différents risques	26
Schéma N°6 :Présentation graphique de l'arbre de décision	34
Schéma N°7 : Etude avant financement	43
Schéma N°8 : Etude de financement	45
Schéma N°9 : Les modalités de financement des projets.....	50
Schéma N°10 : Opération de crédit-bail.....	65
Schéma N°11 : Présentation méthodologique d'un plan de financement	71
Schéma N°12 : Présentation de l'organigramme de l'entreprise Cevital.....	76
Schéma N°13 : Les différents réseaux de distribution de l'entreprise.	86

Annexes

Table des matières

Tables des matières

Introduction générale	1
Chapitre I : L'investissement : Concepts de base et critères de sélection	
Introduction	3
Section 1 : Généralités sur l'investissement	3
1.1. La notion d'investissement	3
1.1.1. Définition	3
1.1.2. Typologies des investissements	5
A. Les investissements par nature	5
B. Les investissements par destination	5
C. Les investissements stratégiques	6
1.1.3. Le rôle de l'investissement	6
1.2. Le projet d'investissement	7
1.2.1. Définition d'un projet investissement	7
1.2.2. Les caractéristiques d'un projet d'investissement	8
A. Le capital investi	8
B. La valeur résiduelle	9
C. Les cash-flows	9
D. La durée de vie de L'investissement	10
1.2.3. Les étapes de la préparation d'un projet	11
A. L'étude d'identification	11
B. L'étude de faisabilité	11
C. L'étude d'évaluation	11
D. L'étude l'avant-projet d'exécution	12
1.3. La notion d'amortissement	12
1.3.1. Définition	12
1.3.2. Les éléments de l'amortissement	13
A. Le montant amortissable	13

Tables des matières

B. La durée d'utilité	13
1.3.3. Les modes d'amortissement	13
A. L'amortissement linéaire ou constant	13
B. L'amortissement dégressif	13
C. L'amortissement progressif.....	15
Section 2 : Processus décisionnel, risque d'investissement et les critères de leur choix	16
2.1. Décision d'investir	16
2.1.1. Définition.....	16
2.1.2. Le Processus de décision	16
2.1.3. Les caractéristiques de la décision d'investissement.....	19
2.1.4. Les étapes préalables à la décision	20
2.2. Le désinvestissement.....	21
2.2.1. La définition de désinvestissement.....	21
2.2.2. Les paramètres financiers d'un désinvestissement.....	22
2.2.3. Le choix de désinvestissement	23
2.3. Le risque.....	24
2.3.1. Définition de risque	24
2.3.2. Les typologies des risques possibles dans un projet.....	24
a. Les risques liés aux investissements	24
b. Les risques d'approvisionnement	24
c. Les risques liés à l'inflation	24
d. Les risques d'exploitation.....	24
e. Les risques financiers et de trésorerie	25
f. Les risques de marché.....	25
g. Les risques pays	25
2.4. Les critères de choix d'investissement.....	26
2.4.1. Les critères de choix d'investissement en avenir certain	26

Tables des matières

A. Les critères financiers sans actualisation	27
B. Les critères fondés sur l'actualisation	28
2.4.2. Décision d'investissement en avenir incertain	30
A. Le critère de Laplace-Bayes	30
B. Le critère du Maximin (ou critère de Wald)	30
C. Critère de Minimax Regret (ou critère de Savage)	31
D. Critère de Hurwicz	31
2.4.3. Critères de choix d'investissement en avenir aléatoire.....	31
A. Le critère «espérance-variance».....	31
B. Le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF).....	32
C. L'arbre de décision.....	33
Conclusion.....	35
Chapitre II : Les méthodes d'évaluation et financement d'un projet	
Introduction	36
Section 1 : Les méthodes d'évaluation d'un projet d'investissement.....	36
1.1. L'étude technico-économique (ETE)	36
1.1.1. Identification du projet	37
1.1.2. L'étude marketing et commerciale	37
1.1.3. L'étude économique du projet.....	38
A. L'étude technique du projet.....	38
A. Le processus technologique	39
B. La capacité de production et l'effectif nécessaire	39
C. La localisation géographique	39
D. L'approvisionnement.....	39
E. Le coût de l'investissement.....	39
F. Planning de réalisation	40
G. Le financement	40

Tables des matières

1.1.5. Les objectifs de l'étude technico-économique	40
1.2. L'évaluation financière	40
1.2.1. Définition de l'évaluation financière	41
1.2.2. Les facteurs essentiels à l'évaluation financière d'un projet d'investissement.....	41
1.2.3. Méthodologie de l'évaluation financière	41
A. Les grandes phases de travail	41
a). L'étude avant financement	41
b). L'étude de financement	44
c). La présentation des résultats	46
B. Les problèmes spécifiques	46
a). La fiscalité	46
b). L'inflation.....	46
1.3. La comparaison entre les deux méthodes.....	47
Section 2 : Les modalités de financement des projets	48
2.1. Le choix d'un mode de financement	48
2.1.1. L'analyse du risque.....	48
2.1.2. L'analyse des coûts.....	49
2.2. Les sources de financement.....	50
2.2.1. Financement par fonds propres.....	51
A. L'autofinancement	51
a). Définition.....	51
b). Méthode de calcul de la CAF	51
c). Avantage de l'autofinancement	53
B. Les cessions d'actifs.....	53
C. L'augmentation du capital	54
a). Définition.....	54
b). Formes d'augmentation de capital	54

Tables des matières

c). Conséquences de l'augmentation du capital	56
d). Limites de l'augmentation de capital	56
2.2.2. Le financement par quasi-fonds propres	57
A. Les titres participatifs	57
B. Les prêts participatifs	57
C. Les titres subordonnés.....	58
D. Les primes et subventions	58
E. Obligations convertibles en actions.....	59
2.2.3. Le financement par endettement.....	59
A. Les emprunts auprès des établissements de crédit	59
a). Le prêt	59
b). La ligne de crédit.....	60
c). La Multi-Option Facility (MOF)	60
B. Les emprunts-obligations	61
a). Définition.....	61
b). Conditions juridiques.....	61
c). Caractéristiques de l'obligation	61
d). Clauses d'amortissement.....	62
e). Les principales catégories d'obligations.....	62
C. Le crédit-bail (leasing)	63
a). Définition.....	63
b). L'intérêt du crédit-bail.....	64
2.3. Le coût des sources de financement.....	66
2.3.1. Coût moyen pondéré du capital (CMPC)	66
2.3.2. Coût des dettes financières	67
A. Coût des emprunts.....	67
B. Coût de location-financement	67

Tables des matières

2.3.3. Coût des fonds propres	67
A. Modèle d'évaluation basé sur des dividendes	68
a). Modèle d'évaluation à dividendes constants	68
b). Modèle de Gordon Shapiro à dividendes croissants	68
2.4. Le plan de financement	69
2.4.1. Définition du plan de financement	69
2.4.2. Les objectifs du plan de financement	69
2.4.3. Elaboration du plan de financement	70
2.4.4. Méthodologie et contenu	70
2.4.5. Présentation de plan de financement.....	72
Conclusion	73
Chapitre III : Evaluation et financement d'un projet d'extension au sein de Cevital	
Introduction	74
Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil	74
1.1. Historique	74
1.2. La situation géographique	74
1.3. Missions et objectifs.....	75
1.4. L'organisation générale des composantes et les missions des directions	76
1.4.1. Structure de l'encadrement	76
1.4.2. Missions et services des composantes de la DG.....	77
1.5. Les produits de Cevital.....	81
a. Huiles Végétales	81
b. Margarinerie et graisses végétales	81
c. Sucre Blanc	82
d. Sucre liquide	82
e. Silos Portuaires.....	82
f. Boissons (Eau minérale, Jus de fruits).....	82

Tables des matières

Section 2 : Evaluation d'un projet d'extension et son financement	84
2.1. L'étude technico-économique	84
2.1.1. Identification du projet	84
A. Le type d'investissement	84
B. Les motifs de l'investissement	85
C. Les objectifs visés par l'investissement	85
2.1.2. L'étude marketing et commerciale	85
A. L'étude de marché	85
B. L'analyse commerciale	85
2.1.3. L'analyse technique	86
2.2. L'évaluation financière	88
2.2.1. L'évaluation avant financement	88
A. Détermination du coût de l'investissement et son financement	88
B. Estimation du chiffre d'affaires (CA)	89
C. Estimation des charges d'exploitation prévisionnelles	91
D. Calcul de l'amortissement des équipements et la valeur résiduelle	92
a). L'amortissement des équipements	92
b). Calcul de la valeur résiduelle(VRE)	95
E. Calcul du BFR prévisionnel	96
F. Détermination de la CAF	97
G. Calcul des flux nets de trésorerie	98
a). Les flux nets de trésorerie sans actualisation (FNT)	98
b). Calcul des flux nets de trésorerie actualisés (FNTA)	99
H. Les critères d'évaluation de la rentabilité du projet	100
I. Le plan avant financement	104
2.2.2. L'évaluation après financement	105
A. Echancier de remboursement de l'emprunt	105

Tables des matières

B. Les charges prévisionnelles d'exploitation.....	106
C. Détermination de la CAF après financement.....	107
D. Calcul des flux nets de trésorerie (FNT) après financement.....	108
E. Calcul des flux nets de trésorerie actualisés (FNTA) après financement	110
F. Les critères d'évaluation de la rentabilité du projet après financement	111
G. Le plan après financement.....	114
Conclusion.....	116
Conclusion générale	117
Références bibliographiques.	
Liste des tableaux.	
Liste des figures.	
Liste des schémas.	
Annexes.	
Table des matières.	

Résumé

L'objectif de ce travail est d'apporter des éléments de réponse sur les méthodes d'évaluation et de financement d'un projet. Pour cela, on a adopté une démarche théorique et empirique dans laquelle on a effectué un stage pratique au sein de Cevital, qui nous a permis d'apercevoir qu'il est essentiel de maîtriser les outils d'analyse et d'évaluation des projets d'investissement car ils amènent à opter pour le projet le plus rentable et le moins risqué. Il s'agit d'une étude technico-économique qui exprime le point de vue de la collectivité sur le projet et une l'évaluation financière qui vise à valoriser les flux financiers résultant des études prévisionnelles par le biais de critères développés à cet effet et de choisir le mode de financement le plus adéquat.

Mots clés : Investissement, projet d'investissement, évaluation, financement, décision, rentabilité.

Abstract

The objective of this work is to provide answers on the methods of evaluation and financing of a project. To do this, we adopted a theoretical and empirical approach in which we conducted a practical internship at Cevital, which enabled us to see that it is essential to master the tools for analyzing and evaluating as they lead to opt for the most profitable and least risky project. This is a technical-economic study which expresses the community's views on the project and financial evaluation which aims to evaluate the financial flows resulting from the forecasting studies using criteria developed for this purpose and to choose the most appropriate form of financing.

Keywords: Investment, investment project, evaluation, financing, decision, profitability.