

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 d'entreprise

Thème

Evaluation financière d'un projet d'investissement

Cas : SPA Général Emballage

Réalisé par :

M^{elle} : AIS Farida

M^{elle} : BENNOUCHEN Radia

Encadré par :

M^r : BAAR Abdelhamid

Promotion 2016

Remerciements

Avant tout, nous tenons à remercier Dieu qui nous a donné le courage pour terminer ce modeste travail,

Ainsi nous tenons à remercier vivement notre encadreur M^r BAAR, pour réalisation de ce travail.

Nous tenons aussi à remercier :

⇒ Le responsable de formation, notre encadreur au sein de Général Emballage, ainsi tous le personnel de l'entreprise

⇒ Nos amis (es)

Enfin, nous tenons à remercier tous ceux qui ont contribué de près ou de loin à la mise en œuvre de ce modeste travail.

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail à mes chers parents qui m'ont élevé, encouragé et soutenu durant toute ma vie. J'espère ne pas les décevoir.

- ❖ A mes frères (BILAL.NAZIM.RAFIK) à ma sœur (AMEL)
- ❖ Et toute ma famille, mon cousin khirdine .Abdelouahab qui m'ont très aidé.
- ❖ A ma binôme FARIDA

- ❖ A mes amis(es) qui se reconnaissent eux-mêmes, sans cites de noms du primaire jusqu'à l'université

RADIA

DÉDICACES

Je dédie ce modeste travail à mes chers parents pour leur sacrifices afin que je réussisse et j'arrive jusqu'à ce stade

- Mes chers grands parents
- Mes frères : **Aziz, Chérif** et sa femme **Kahina** ainsi leur petite fille **Yasmine** et leur enfant **Fouad, Ali**
- Mes sœurs : **Malika** et sa petite fille **Aya, Djidji** et sa petite fille **mirina, Samia** qui m'a très aidé
- Mon beau frère **Hakim** et **Farid**
- Toute ma grande famille commençant de **Djedi Tahar** jusqu'à **Fouad**
- Mes tantes avec leurs familles
- A tous mes amis (es) .
- A ma binôme **Radia.**

A Toute personne que je connaisse.

FARIDA

Liste des abréviations.....	I
Liste des figures.....	II
Liste des tableaux.....	III
Introduction générale.....	1
Chapitre I : notion de l'investissement.....	3
Section 1 : Généralité sur les projets d'investissement.....	3
Section 2 : La décision d'investissement et les risques liés à l'investissement.....	9
Section 3 : Evaluation d'un projet d'investissement.....	17
Chapitre II : le financement des projets d'investissement.....	28
Section 1 : Etude techno-économique.....	28
Section 2 : Les modes de financement.....	32
Section 3 : Les critères de choix d'un projet d'investissement.....	41
Chapitre III : Etude du projet d'investissement au sein de la SPA GE	54
Section01 : Présentation de l'organisme d'accueil.....	54
Section 02 : l'étude technico économique du projet d'extension	61
Section 03 : Etude de la rentabilité du projet d'investissement	65
Conclusion générale.....	77
Les références bibliographiques.....	V
Annexes.....	IV

Liste des tableaux

N° des tableaux	Titre des tableaux	Page
01	Echéancier d'investissement	18
02	Echéancier d'amortissement	19
03	Le compte des résultats prévisionnels	21
04	Elaboration d'un plan de financement	22
05	Activités de l'entreprise GENERAL EMBALAGE	57
06	L'évolution des effectifs de l'entreprise général emballage	57
07	Chiffre d'affaire réalisé pour la période 2011a 2014 et prévu pour 2015	62
08	Types et profils de cannelures	64
09	Coût total du projet d'investissement UM=D	65
10	CA prévisionnel de 2015 au 2024	66
11	Présentation des résultats prévisionnels de 2015 à 2024	67
12	La capacité d'autofinancement (CAF)	68
13	Les cash-flows actualisés	70
14	Le cumul des cash-flows actualisés	71
15	La structure de financement du projet	74
16	Tableau d'amortissement de l'emprunt	74
17	Représentation de la CAF et les annuités	75

La liste des abréviations

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

Listes des figures

N° des figures	Titres des figures	Page
01	les types d'investissement du point de vue comptable	5
02	Les phases de prise de la décision	12
03	Les types de financement	32
04	La comparaison entre la VAN et le TIR	47
05	Organigramme SPA GE	60
06	évolution du résultat prévisionnel de l'année 2015 à 2024	67
07	évolution de la capacité d'autofinancement prévisionnelle	69
08	graphique de l'évolution des cash-flows actualisés	71

Introduction générale

Introduction générale

Dans son processus de développement, l'entreprise cherche à maximiser son profit quelque soit son secteur d'activité (agriculture, industrie ou service). Elle investit dans des idées nouvelles et de nouvelles installations, qui vont renforcer la croissance économique du pays et la prospérité du peuple d'où l'importance de la décision d'investissement.

La décision d'investir dans quelconque projet se base principalement sur l'évaluation de son intérêt économique et par conséquent du calcul de sa rentabilité. La rentabilité d'un projet dépend des coûts qu'il engendre et des gains qu'il procure. Si la somme des gains est supérieure aux coûts de l'investissement le projet est rentable. Un entrepreneur doit, cependant, prendre sa décision dans un contexte d'incertitude : un investissement génère des coûts qui ne sont pas précisément connus, les taux d'intérêt sont variables et les conditions économiques ou technologiques sont constamment en évolution.

Donc, la décision d'investissement peut s'analyser comme le choix de l'affectation de ressources à un projet industriel, commercial ou financier en vue d'en retirer un supplément de profit. C'est un pari sur l'avenir, traduisant à la fois un risque mais aussi une certaine confiance qui entraîne des dépenses actuelles certaines et des gains futurs incertains ou aléatoires.

En effet, la décision d'investissement est essentielle à la pérennité et à la croissance de l'entreprise, elle doit faire l'objet d'une analyse préalable, exhaustive, rigoureuse et efficace dont dépend la réussite ou l'échec d'un projet d'investissement.

Pour réaliser un projet d'investissement, il est nécessaire de faire appel à des ressources de financement qui s'avèrent indispensable pour assurer la couverture de ses dépenses, ainsi qu'à des méthodes et des outils d'aide à la décision fondée sur l'application des techniques quantitatives et qualitatives.

L'objectif de notre travail est de développer nos connaissances et d'avoir un maximum d'informations en matière d'évaluation financière d'un projet d'investissement. Egalement, il vise à montrer la démarche suivie par l'entreprise **GENERAL EMBALLAGE** dans l'étude d'un projet d'investissement pour aboutir à la décision finale, qui est d'adopter un projet ou son rejet d'après l'évaluation de sa rentabilité et du risque qui lui est associé. Dans ce

contexte, la question fondamentale à laquelle notre analyse cherche à répondre est la suivante : **Comment l'entreprise GENERAL EMBALLAGE procède-t-elle à l'évaluation financière d'un projet d'investissement ?**

Dans un souci de clarté et de garder un bon fil conducteur, il est également important de savoir :

- Qu'est-ce que un projet d'investissement ?
- Comment procéder à l'évaluation d'un projet d'investissement, et quels sont les critères à utiliser afin de prendre une décision pertinente ?
- Quels sont les modes de financement qui peuvent être sollicités par les investisseurs en vue de répondre à leur besoins en matière d'investissement ?
- Comment s'effectue une étude d'un projet d'investissement au sein de l'entreprise GENERAL EMBALLAG ?

C'est dans l'objectif de répondre à ces questions que nous avons mené une **évaluation financière d'un projet d'investissement** dans l'entreprise GENERAL EMBALLAG. En effet, notre travail repose sur la formulation d'un certain nombre d'hypothèses que nous essayerons de confirmer ou d'infirmer dans notre étude :

- Pour évaluer un projet d'investissement, il faut faire une estimation des résultats, et des risques à encourir, et l'acceptation ou le rejet du projet s'effectue ensuite par le recours aux différents critères permettant d'apprécier sa rentabilité.
- Le recours au mode de financement externe est indispensable pour les entreprises, du fait de la limitation de leurs sources de financement interne.

Pour répondre à notre problématique de recherche nous avons adopté la démarche méthodologique suivante :

Nous avons effectué une recherche bibliographique sur des ouvrages, des revues et des sites. De plus nous avons effectué un stage pratique chez Générale emballage.

Notre travail sera partagé en trois chapitres, un premier chapitre est consacré aux notions de base sur les investissements, la seconde traite le financement des projets d'investissement. Enfin le dernier chapitre porte sur une étude d'un projet d'investissement au sein Général Emballage.

Chapitre I : notion de l'investissement

Introduction

L'évaluation d'un projet d'investissement est une étape importante, pour ne pas dire la plus importante dans le choix des investissements. Cependant, concernant les investissements publics l'évaluation financière ne joue qu'un rôle second, en effet, les résultats économique sont privilégiés dans ce genre d'investissement.

L'analyse et l'évaluation d'un investissement, pour qu'elles soient valables, passent nécessairement par une meilleure compréhension de la notion investissement et des concepts qui lui sont relatifs. Le présent chapitre expose la notion investissement et quelques concepts relatifs.

Section 1 : Généralité sur les projets d'investissement

L'investissement est supposé être le principal dans le secteur économique, il est indispensable de connaître au préalable la définition de l'investissement, de limiter ses objectifs ainsi que les différentes formes qu'il peut prendre, et enfin les différentes caractéristiques tout en présentant la notion de l'amortissement.

1-1-Définition et caractéristique d'un projet d'investissement

1-1-1-Définition d'un investissement : L'investissement peut être défini comme « une dépense qui est réalisée dans l'espoir d'en retirer un profit futur. Ce qui le distingue d'une simple charge est le fait que le profit espéré doit se réaliser sur plusieurs années et non sur un seul exercice »¹. L'investissement donc, est une opération complexe qui consiste pour une entreprise ou un individu à engager durablement des capitaux, dans l'espoir de réaliser des gains futurs, et améliorer sa valeur, et sa situation économique.

Cependant, cette conception générale de l'investissement se définit en tenant compte du contexte dans lequel on s'est placé : comptable, économique et financier.

A. Définition économique de l'investissement Selon massé (1968) : l'acte d'investir :
« constitue 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.

¹Taverdet et Popiolek N, Guid du choix d'investissement, Edition d'organisation, Paris, 2006, P.26.

² P. massé le choix des investissements, critères et méthodes, paris, Dunod, 1968.

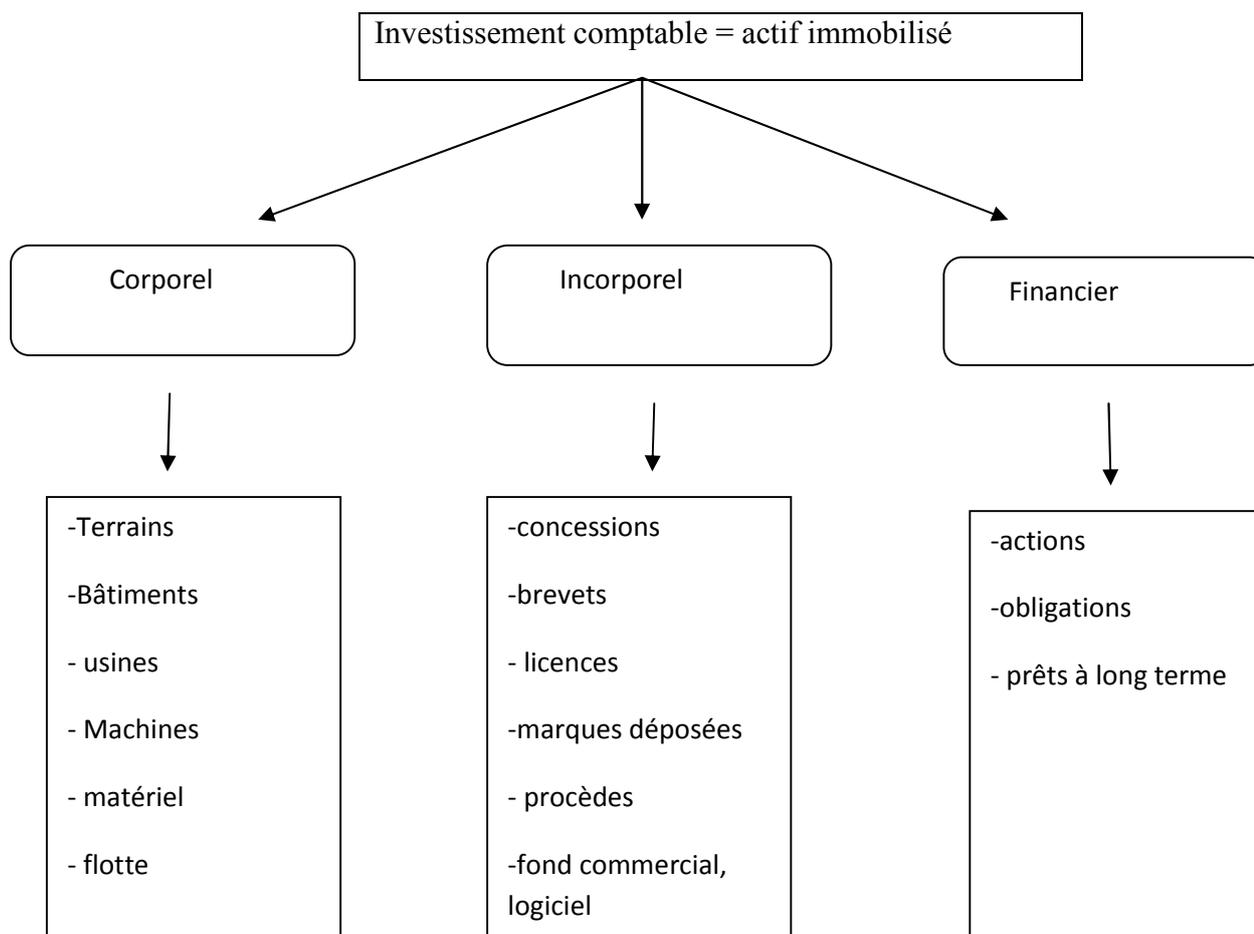
- B. **Définition financière de l'investissement** : « L'investissement est un engagement durable de capital réalisé en vue de dégager des flux financiers que l'on espère positifs dans le temps ».
- C. **Définition gestionnaire de l'investissement** : C'est un acte de gestion qui va au-delà des simples immobilisations figurant à l'actif du bilan (terrain, immeuble, machines, brevets, fonds de commerce, titre de participation), puisqu'il concerne également la formation et le perfectionnement du personnel, études et recherches, les frais de démarrage, la publicité ...etc.³
- D. **Définition comptable de l'investissement** : L'investissement est l'ensemble des biens et services acquis par les agents économiques au cours d'une période donnée pour produire ultérieurement d'autres biens et services. Il comprend les biens durables figurant au registre des immobilisations :
- ↳ Les immobilisations incorporelles (fonds commerciale, brevets,.....).
 - ↳ Les immobilisations corporelles (constructions, matériels techniques et outillage,).
 - ↳ Les immobilisations financières (titres de participations, prêts,).

A cette définition restrictive, il faut ajouter d'autres formes d'investissements qui ne sont pas inscrits dans le haut du bilan :

- les biens affectés à la production qui sont loués en crédit-bail mobilier ou immobilier. Certains investissements immatériels comme la formation du personnel, les recherches qui vont augmenter le potentiel futur de l'entreprise.
- le besoin de financement de l'exploitation qui, au plan financier constitue un besoin permanent.

³ MANSOURI et HARMOUN, « choix des projets d'investissement », mémoire fin de cycle, MBEF, 2008, p7.

Figures N° 01 : les types d'investissement du point de vue comptable.



Source : ABDELLAH BOUGHABA, analyse et évaluation de projets, éd Berti, 2005, p.1.

1.1.2-Définition d'un projet d'investissement : Le projet d'investissement peut être défini comme suit « l'acquisition d'un ensemble d'immobilisation permettant de réaliser ou de développer une activité donnée, dans son aspect commun, il correspond à une dépense immédiate dont on attend des avantages futurs »⁴

Le projet d'investissement est donc considéré comme un ensemble d'actions et d'interventions visant à atteindre un objectif spécifique fixé à l'avance au moyen des ressources matérielle , financières et humain.

⁴Boughaba (A), analyse et evaluation de projet, Ed Berti, 2005. P. 01.

1-1-3-Objectif d'un projet d'investissement

Les objectifs d'un projet d'investissement peuvent être classés en deux catégories principales :

1-1-3-1-Les objectifs d'ordre stratégique : C'est un ensemble d'objectifs de la sphère stratégique, on peut distinguer des objectifs d'expansion, de modernisation, ...etc. La coordination et le classement par priorités de ces objectifs permettront la détermination de la stratégie afférente à l'investissement.

1-1-3-2-Les objectifs d'ordre opérationnel : Ces objectifs se situent au niveau technique, et on peut citer trois objectifs essentiels :

- ✓ **L'objectif de coût :** la réduction de coût est l'objectif principal de bon nombre de projets d'investissement, car les prix sont influencés en grande partie par les coûts. L'objectif de la politique de coûts est de réduire au maximum les coûts de revient.
- ✓ **L'objectif de délai :** il est clair que pour avoir un avantage concurrentiel, il faut bien maîtriser le facteur temps. Satisfaire une demande apparue sur un marché dans les meilleurs délais possibles.
- ✓ **L'objectif qualité :** Il est évident que si on se base sur la qualité, il est difficile de réaliser les deux objectifs qui sont déjà cités, car pour avoir de la qualité il faut consacrer plus de temps et de dépenses. Donc, elle sera forcée de les exclure, car leur coexistence est difficile voire impossible. Mais vu l'existence d'une concurrence accrue dans l'environnement économique, les responsables et les investisseurs doivent fournir un certain niveau de qualité tout en répondant aux besoins et à la demande des clients.

1-2-Typologies d'un projet d'investissement

Les projets d'investissement peuvent être classés par finalité ou par activité :

1-2-1- Classification par finalité : Consiste à répartir les projets selon l'objectif. Elle peut être présentée par cinq types :

A- Projet de création de nouveau produit : sa finalité repose sur la création d'un nouveau produit qui nécessite la définition de ses caractéristiques, la détermination de son processus d'élaboration et l'étude du marché dans lequel il sera commercialisé.

B – projet d'investissement de productivité : « Leur finalité tient au fait que l'entreprise cherche à mesurer l'opportunité du changement d'un équipement, et non la rentabilité de l'équipement »⁵. Le remplacement de l'équipement conduit automatiquement à un changement de calcul des coûts et de rentabilité.

C- projet d'investissement de capacité : La finalité de ce projet est de répondre aux besoins du marché à travers le changement de la capacité de production. Ce type de projet combine la variation de la dimension du marché et le changement de l'équipement.

D- projets d'investissement collectif ou social : Le projet a pour but de réaliser des investissements relatifs au personnel de l'entreprise ou relatifs à la collectivité publique. Le premier a pour finalité de mettre le personnel de l'entreprise dans des conditions de travail favorable en les incitant à améliorer la rentabilité de l'entreprise, et le second consiste à la réalisation des projets publics pour l'intérêt social.

1-2-2- -Classifications par activité : La diversité des activités des entreprises conduit à cette classification qui prend en considération la nature du produit.

A -Projet de production d'un bien et la réalisation d'un service : Les services sont des biens immatériels destinés à la satisfaction des clients l'évaluation de tels projets est caractérisée par la présence des différentes contraintes et aussi la difficulté de définir le contenu des projets offerts.

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

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

⁵HOUDAYER.R EVALUATION FINANCIER DES PROJETS INGENIERIE DES PROJETS ET d'Investissement, 2 ED, p 12.

D -La saisonnalité des ventes : Ce cas est caractérisé par la variation des quantités produites et vendues durant service d'exploitation, cette situation se présente notamment dans des projets.

1-3- Les caractéristique d'un projet d'investissement

Chaque projet d'investissement quel que soit sa nature peut être caractérisé par :

1-3-1- Capital investi : C'est la dépense que doit supporter l'entreprise pour la réalisation de son projet. Le capital investi désigne « le montant total des dépenses initiales d'investissement que le promoteur engage jusqu'au démarrage effectif de l'exploitation de son projet ». ⁶Le capital investi ou le montant global de l'investissement (I_0) regroupe toutes les dépenses engagées et décaissées dans la réalisation du projet jusqu'à sa mise en œuvre.

Montant investi = Σ des immobilisation aquises + frais accessoires + Δ BFR

Donc, le capital investi doit également prendre en considération les variations des besoins en fonds de roulement liées à la réalisation du projet. Tel que ⁷ :

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

Mais, les dépenses d'étude liées au projet et antérieurement engagées n'ont pas à être prises en compte dans le montant investi, car elles sont irrécupérables, quelle que soit la décision prise (investi ou non).

1-3-2- la durée de vie du projet : La durée de vie d'un projet est la période de réalisation de l'investissement dans laquelle des bénéfices seront obtenus. Si cette période est difficile à prévoir, on doit se référer à la durée d'amortissement de l'investissement.

1-3-3- Les cash-flows : Les cash-flows sont des excédents de recettes sur les dépenses qui peuvent être rattachées à un investissement, et nous pouvons les considérer comme étant une ressource qui permet à l'entreprise de s'autofinancer.

⁶Houdayer (R), projet d'investissement : guide d'évaluation financière, Edition Economica, Paris, 2006, P.61.

⁷Mourgues (N), le choix des investissements, Edition Economica, Paris, 1994, P.11.

En effet, les cash-flows correspondent aux flux générés par l'investissement tout au long de sa vie. Ils sont facilement identifiables à partir des bilans et des résultats prévisionnels comme suit :

$$\text{Cash-flows} = \text{résultat net après l'impôt} + \text{dotations aux amortissements}$$

Section 2 : La décision d'investissement et les risques liés à l'investissement

La politique financière d'une entreprise s'articule principalement autour de 3 grandes décisions de financement, de rémunération des actionnaires et de l'investissement, celle de l'investissement est certainement la plus importante. L'entreprise doit non seulement investir pour assurer le renouvellement de son matériel de production, mais elle doit assurer le développement de son activité en augmentant sa capacité de production ou, en fabriquant des produits nouveaux.

2-1- Définition de la décision d'investissement

« Les décisions d'investissement sont en économie d'entreprise les plus risquées. On peut définir dans une première approche, la décision d'investissement, le jugement de transformer les moyens financiers en biens (corporels ou incorporels) ayant la capacité de produire des services pendant un certain temps, un sacrifice de ressources que l'on fait aujourd'hui dans l'espoir d'une série de recettes dont le total sera supérieur aux décaissements initiaux correspondants au coût de l'investissement»⁸.

2-2- Les étapes de la décision d'investir : Selon SADAOUI KHALED, chaque projet passera différentes étapes avant d'arriver à sa réalisation⁹ :

2-2-1- Première phase : Identification

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

⁸Nathalie GARDES, « Finance d'entreprise », rapport de stage du 26/06/2006, P37.

⁹SADAOUI KHALED, « Modèle de décision à court terme », édition BLED, Alger 2003, P. 88.

2-2-2- Deuxièmes phases : Préparation

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

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

La préparation de chaque projet pourra suivre ce processus :

- ❖ **Une étude du marché** : Elle consiste à faire une évaluation de la demande afin de déterminer la quantité qui sera produite, et aussi, l'étude de l'offre valable sur ce marché, ce type d'étude pourra aussi diagnostiquer la concurrence du secteur.
- ❖ **Une étude technique** : C'est une étude analytique des conditions techniques de réalisation du projet (durée des travaux, localisation géographique, les besoins de consommation, les besoins en mains-d'œuvre, le type de la technologie retenue...).
- ❖ **Estimation des coûts d'investissement, dépenses d'exploitation et recettes du projet** : Il sera nécessaire de faire des estimations ou prévisions du coût total du projet envisagé, de ses flux et leur évolutions, bien sûr en prenant en considération les diverses conditions juridiques, fiscales et financières.

2 2-3- Troisièmes phases : Evaluation

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

2 2-4- Quatrièmes phases : prise de décision

Les responsables auront trois possibilités :

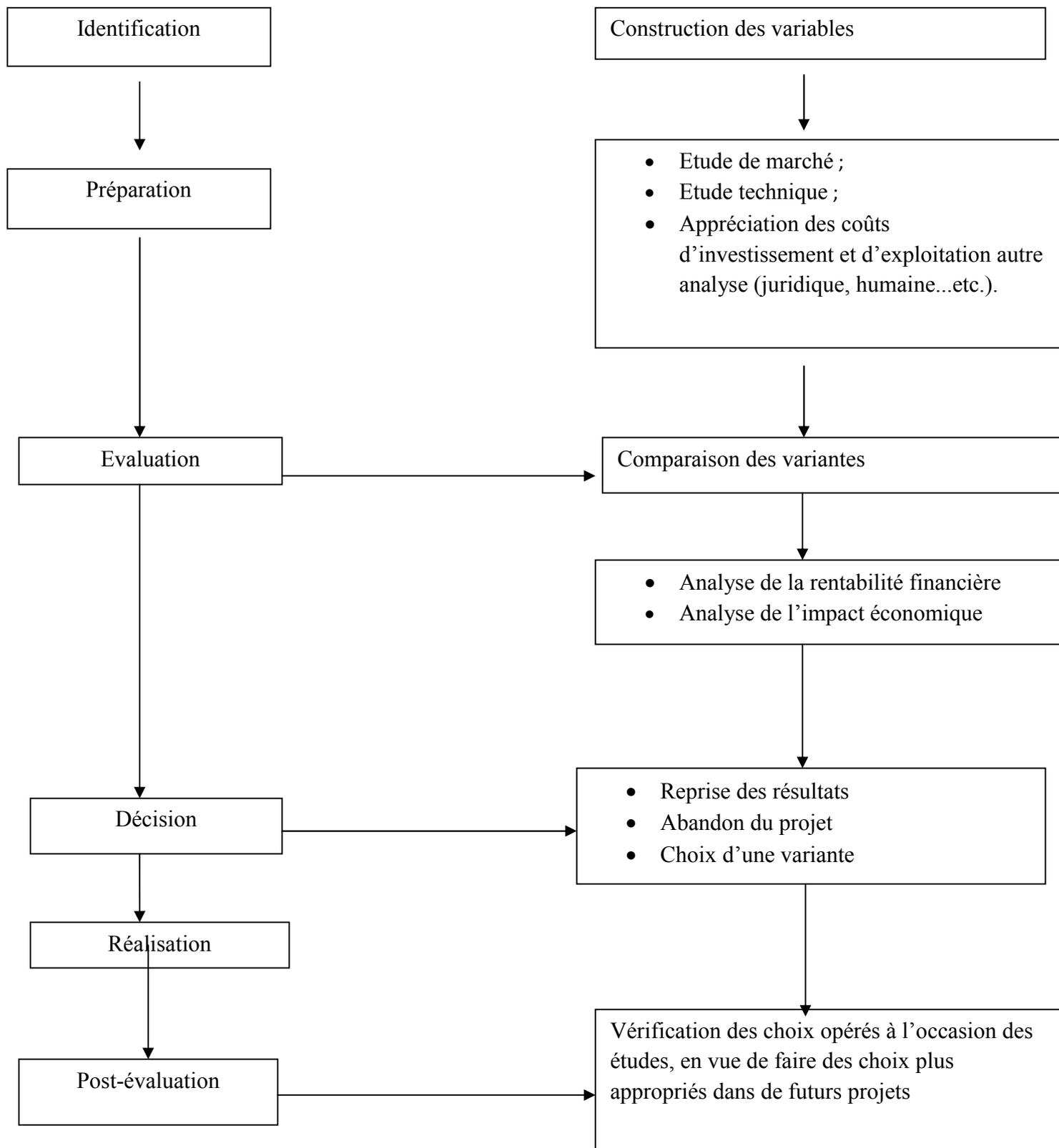
- ↪ Le rejet du projet : peut-être dû à une insuffisance de trésorerie ;
- ↪ La poursuite de études : si de nouvelles variantes du projet apparaissent, on doit approfondir les analyses et les études de ces dernières ;

↳ L'acceptation du projet : si le projet est avantageux, on l'accepte et on passe à l'étape qui suit.

2-2-5-Cinquième phase : Exécution : C'est la réalisation ou la concrétisation du projet et cela par la mise à disposition des fonds nécessaires pour cette opération.

2-2-6- Sixième phases : Contrôle : Cette phase permettra de suivre et d'observer le déroulement des travaux sur les terrains. Il sera utile d'établir un ensemble de comparaison des réalisations et des prévisions faites auparavant pour ce projet d'investissement.

Figures N° 0 2: Les phases de prise de décision



Source : LAZARY, évaluation et financement du projet, et distribution, El dar el outhemania, 2007, p18

2-3- Les critères de la décision

La direction peut se référer à l'incidence d'une décision ou au processus décisionnel, plusieurs critères permettent de déterminer l'incidence d'une décision. Certaines analyses¹⁰ structurent les types de décision en fonction d'un certain nombre de critères :

2-3-1- Classification selon leur degré de risque : Par apport aux risques liés à la prise des décisions, on peut citer :

- ↳ **Les décisions certaines :** Ces décisions se caractérisent par un risque pratiquement nul dans la mesure où l'on connaît le risque de la prise de décision.
- ↳ **Les décisions aléatoires :** Une décision se dite est aléatoire lorsque certaines variables ne sont pas totalement maîtrisées par l'entreprise, mais elles sont connues en probabilité.
- ↳ **Les décisions incertaines :** Une décision est dit incertaine lorsque certaines variables ne sont, ni maîtrisées par l'entreprise, ni par probabilisables, en raison de la grande complexité de l'environnement et les conditions d'évolution du marché.

2-3-2- Classification selon leurs niveaux : On peut distinguer trois formes de décisions à savoir :

- ↳ **Décision stratégique :** Ce sont des décisions les plus importants car elles déterminent l'orientation générale de l'entreprise, elles se situent au sommet de la hiérarchie.
- ↳ **Décision de la gestion :** Appelées aussi de pilotage, elles prolongent les décisions stratégiques et commandent aux décisions opérationnelles.
- ↳ **Décision opérationnelles :** Ce sont des décisions de gestion courante qui correspondent aux décisions moins importantes que les précédentes.

2-3-3-Classification des décisions selon leurs échéanciers : Selon la durée que nécessite chaque décision, on distingue trois types :

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

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

2-4- Les caractéristiques et la complexité de la décision d'investissement

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

2-4-1- Les caractéristiques de la décision d'investissement

La décision d'investir est :

- ↪ Une décision souvent stratégique ;
- ↪ Une décision risquée mais indispensable : l'investissement est une question de survie et de développement devant l'incertitude de l'avenir ;
- ↪ Une décision sous contrainte financière : l'investissement doit être couvert par des capitaux stables dont le montant et le coût doivent être préalablement appréciés par la direction financière ;
- ↪ Une décision qui modifie l'équilibre financière de l'entreprise ;
- ↪ Elle implique tous les services de l'entreprise : production, approvisionnement, finance...etc.

2-4-2- La complexité de la décision d'investir : La décision d'investir semble souvent complexe et difficile, cela est dû aux :

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

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

2-5-Les facteurs influençant à la prise de la décision d'investissement

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

2-5-1-L'environnement externe de l'entreprise : Cet environnement externe (national et international) est constitué par l'ensemble des conditions économiques, sociales et politiques existantes à un moment donné du temps. Cet environnement peut être positif ou négatif, selon le degré de stabilité qui caractérise l'ensemble des conditions précitées.

2-5-2-L'environnement interne de l'entreprise : Il s'agit de l'ensemble des facteurs liés à la taille, le rythme de croissance de l'entreprise, les facteurs qui sont dus à la structure organisationnelle, le système et méthode de communication dans l'entreprise.

2-5-3-La personnalité du dirigeant : Il s'agit d'étudier le degré d'influence sur le processus de prise de décision qui dépend des caractéristiques de la personnalité du dirigeant ; l'intelligence, la compétence, l'expérience, l'attitude face au risque, et l'intégrité morale constituent des facteurs déterminant dans le comportement des dirigeants.

2-5-4- Les conditions de prise de décision

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

2-5-5- L'importance de la décision : L'importance d'un problème nécessite toujours l'approfondissement des études afin de se prémunir contre les risques d'une mauvaise compréhension du problème et donc d'une décision mauvaise.

2-5-6- Le temps : La décision retardée peut avoir des effets sur la solution d'un problème se posant avec urgence, surtout si ce retard dans la prise de décision fera compliquer encore le problème. Par exemple, si du fait de l'obsolescence, une entreprise devait changer ses machines et qu'elle ne le fait pas aussi vite qu'il fallait, alors elle perdrait des parts de marché.

1-6-Les risques liés au projet d'investissement : L'entreprise est tenue de manager tous les risques qui peuvent toucher un projet d'investissement.

1-6-1- Définition du risque : Un risque peut être défini comme une préoccupation de la réalisation d'un projet d'investissement.

1-6-2-typologie des risques : Il existe plusieurs types de risques qui peuvent influencer la réalisation d'un projet d'investissement.

A -Risques liés aux investissements : « Ils concernent tous les dépassements des coûts, les retards de réalisation ainsi que les risques liés à l'innovation technologique relatifs à la mise au point et adaptation des équipements d'un projet d'investissement »¹¹.

B - Risques liés à l'inflation : Il s'agit des risques qui mettent l'entreprise dans des situations d'incapacité de manager ses besoins de trésorerie.

C - Risques financier de trésorerie : Ce sont les risques qui mettent l'entreprise dans des situations d'incapacité de manager ses besoins de trésorerie.

Exemple : Un manque de fonds propre va entraîner une omission de dividendes. Donc, il existe un risque de non augmentation du capital.

D -Risque d'approvisionnement : Les risques relatifs à l'approvisionnement proviennent du manque de ressources (matière première par exemple) et l'évolution des coûts extérieurs de ces dernières.

E- risques managériaux : Ce sont les risques dus à des négligences qui concernent le pilotage de l'équipe du projet :

- Diriger l'équipe dans des conditions peu harmonieuses.
- insuffisance de la main d'œuvre compétente ...etc.

L'étude du projet avant financement consiste à construire des plans prévisionnels d'investissement et d'amortissement, à déterminer les besoins relatifs au projet afin de s'assurer de la capacité de l'entreprise à le financer ainsi à valoriser de liquidité résultat de l'investissement. Ces différentes études, conduisent à l'évaluation de la rentabilité intrinsèque du projet. Cette évaluation applique plusieurs critères d'analyse qui tiennent en compte la

¹¹Rezoug Naser, mémoire fin d'étude : analyse de projet d'investissement ,2008/2009, page 50.

présence ou l'absence du principe d'actualisation et qui prennent en considération les conditions et les contraintes du déroulement du projet.

Section 3 : Evaluation d'un projet d'investissement

Parmi les objectifs fondamentaux de l'évaluation financière, la mesure de la rentabilité d'un projet d'investissement, les avantages qu'il apporte par rapport à d'autre investissement disponible ainsi que sa capacité de générer les flux financiers.

3-1- Evaluation financière : Avant de procéder à la méthodologie de l'évaluation financière d'un projet d'investissement, il est préférable de définir cette notion.

3-1-1- Définition de l'évaluation financière : « L'évaluation financière est la phase de l'étude d'un projet qui permet d'analyser si ce projet est viable, et dans quelles conditions, compte tenu des normes et des contraintes qui lui sont imposées, et partir des études techniques et commerciales. Elle consiste à valoriser les flux résultant des études précédentes pour déterminer la rentabilité et le financement du projet »¹².

3-1-2- Estimation des échéanciers des flux nets de trésorerie : Pour l'évaluation de la rentabilité intrinsèque du projet, il convient d'élaborer un échéancier de flux de trésorerie, un tableau de synthèse qui confronte l'ensemble des emplois aux ressources. Les échéanciers des flux de trésorerie passent pour leur détermination par sept étapes :

A. **Echéancier des investissements :** L'échéancier d'investissement représente un planning des dépenses. Il comprend l'ensemble des investissements nécessaires à la réalisation du projet, le montant de chaque immobilisation, la date de leur acquisition ainsi que leurs durées de vie respectives. Pour un nouveau projet, il conviendra de réaliser une estimation des différents coûts relatifs à la phase de réalisation, il s'agit notamment des :

- ↗ Coût de stockage de matières premières et produits finis ;
- ↗ Coûts des équipements ;
- ↗ Frais de formation et de personnel ;
- ↗ Assurances et taxes ;
- ↗ Besoins et fonds de roulement ;
- ↗ Frais de génie civil ;

¹²HOUDAYER (R), « évaluation financier des projets », Edition Economica, 2^{ème} Edition Paris, 1999, P.30.

- ↪ Coût de terrain ;
- ↪ Frais d'étude.

Sa présentation de la plus récapitulative est la suivant :

Tableau N° 1 : Echancier d'investissement.

Désignations	Montant des investissements		Echéanciers		
	Valeur en devise	Valeur en dinar	Année1	Année2	Année3
	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	-

Source: Lasary, op. Cit, P.74.

B. **Echéancier des amortissements** : Le calcul de la dotation aux amortissements est très important dans la détermination des flux de trésorerie. Un tableau d'amortissement peut être présenté comme suit :

Tableau N°2 : Echéancier d'amortissement

Rubriques	Valeur d'origine	Taux(%)	Dotation annuelles				Total amorti
			Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	
Total							

Source: Lasary, op. Cit, P. 74.

C. **Détermination de la valeur résiduelle des investissements (VRI)** : Une fois que l'investissement est complètement amorti, il peut y avoir une certaine valeur appelée valeur résiduelle. Cette dernière présente la valeur, théoriquement, réalisable des investissements après la fin du projet. Le montant de la valeur résiduelle des investissements est égal à la différence entre les montants des immobilisations et montants déjà amortis. Il est représenté par la formule suivante :

$$\text{VRI} = \text{total des immobilisations} - \text{total des amortissements}$$

D. **Détermination du besoin en fonds de roulement (BFR)** : le besoin de fonds de roulement est partie, a un moment donné, des besoins de financement du cycle d'exploitation qui n'est pas financé par les dettes liés au cycle d'exploitation.

Le BFR résulte des décalages dans le temps entre les achats, les ventes ; les décaissements et les encaissements. Il doit être financé, en partie, par le fonds de roulement net global.

$$\text{BFR} = \text{stock} + \text{créances} - \text{dettes à court terme (sauf les concours bancaire)}$$

Le BFR est en fonction du niveau de l'activité, il varie proportionnellement avec chiffre d'affaires réalisé.

- E. **Elaboration du tableau des comptes de résultat (TCR) :** L'élaboration de compte de résultat permettra de déterminer la capacité d'autofinancement dégagée par le projet chaque année, il faudra connaître le chiffre d'affaire prévisionnel, ainsi que les différentes charges d'exploitation annuelles. Un tableau des comptes de résultat peut être présenté comme suit :

Tableau N° 3 : le compte des résultats prévisionnels

Désignation		Année 1	Année 2	Année 3	Année n
Chiffre d'affaire	1	-	-	-	-
Matières et fournitures consommés	2	-	-	-	-
Services	3	-	-	-	-
Valeur ajoutée = 1-(2+3)	4	-	-	-	-
Frais de personnel	5	-	-	-	-
Impôt et taxes	6	-	-	-	-
EBE = 4- (5+6)	7	-	-	-	-
Dotation aux amortissements	8	-	-	-	-
Frais divers	9	-	-	-	-
Résultat brut de l'exercice = 7- (8+9)	10	-	-	-	-
IBS	11	-	-	-	-
Résultat net de l'exercice =10-11	12	-	-	-	-
CAF		-	-	-	-

Source: Lasary, Op. Cit, P. 74.

F. Elaboration d'un plan de financement: Sur ce plan, l'évaluation procède à la collecte de tous les flux (recettes et dépenses) naissant de la période d'investissement, de la période d'exploitation et la période de désinvestissement. Ces flux permettant de faire ressortir les cash-flow globaux engendrés et dégagés par le projet. Un plan de financement peut se présenter comme suit :

Tableau N°4 : Elaboration d'un plan de financement

Désignation	Année 1	Année 2	Année 3	Année n
Encaissements				
CAF				
Récupération BFR				
VRI				
Total 1				
Décaissement				
Investissement initial				
Variation BFR				
Total 2				
Cash-flow				
Cumul des flux				
Flux actualisés				
Cumule des flux actualisés				

Source: Lasary, Op. Cit, P.74.

3-1-3- Les grandes phases de travail

Selon HOUDAYER, les étapes importantes dans l'évaluation financière sont au nombre de trois¹³ :

A. L'étude avant financement : Le point central est la détermination de la rentabilité avant le financement pour les projets productifs par le calcul du taux de rentabilité interne (TRI). Ce n'est qu'après que l'on jugera de l'acceptabilité financière des variantes des projets. Les documents annuels à élaborer seront :

- ❖ Les comptes prévisionnels d'investissement ;
- ❖ Le tableau des amortissements des équipements ;
- ❖ Les comptes de résultats prévisionnels ;
- ❖ Le tableau de calcul du TRI.

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

B. L'étude de financement : Les phases de référence seront celles des études complémentaires (sources de financement), de perfectibilité et de facticité. Le calcul de rentabilité reste l'élément de référence (pour des projets directement productifs). Mais d'une part, nous changeons d'optique, car c'est la rentabilité des capitaux propres qui est recherchée. D'autre part, nous introduisons une nouvelle préoccupation qui est l'équilibre financier. Le résultat recherché est l'obtention du meilleur financement (ou montage financier), compte tenu des finalités précédemment décrites et des différentes contraintes (normes et usages). Cet aspect de l'évaluation a pris de l'ampleur ces dernières années, avec notamment la prise de conscience du fait que le montage financier peut mieux faire vendre un projet, que son coût global. Nous pourrions alors parler d'ingénierie ou de marketing financier.

¹³ HOUDAYER (R). Op. Cit. p. 35.

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

- ❖ les investissements;
- ❖ le besoin en fonds de roulement;
- ❖ la marge brute d'autofinancement (tirée du compte de résultat);
- ❖ les différentes sources de financement (subventions, emprunts, augmentation de capital).

C. La Présentation des résultats et stratégies de réalisation

Durant cette phase, il faut faire une comparaison entre les deux phases précédentes afin de prendre une décision définitive sur le mode de financement du projet et déterminer les stratégies de réalisation du projet.

3-2- L'évaluation économique : Pour mieux comprendre cette phase, nous essayerons de définir l'évaluation économique et de présenter ses méthodes d'analyse.

3-2-1- Définition de l'évaluation économique : « L'évaluation économique d'un projet d'investissement consiste à étudier son impact sur l'environnement et la collectivité locale. Si l'analyse de rentabilité financière est primordiale pour les projets d'investissements privés. Ce n'est pas toujours le cas pour les projets d'investissement publics dont leur évaluation vise à aider, à préparer et à sélectionner les projets apportant la plus grande contribution au développement économique »¹⁴. Donc, l'évaluation économique est l'étude d'un projet du point de vue de son impact sur l'environnement et la collectivité locale.

3-2-2- Les méthodes de l'évaluation économique : On distingue deux méthodes de l'évaluation économique :

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

A- Méthode des prix de référence : Les prix de référence sont des valeurs qui remplacent les prix de marchés dans des calculs théoriques. « Les méthodes de prix de référence ne cherchent donc pas à savoir comment le projet s'intègre dans l'économie nationale, mais simplement se forcent de dire si les avantages du projet sont supérieurs à leur coûts et, en

¹⁴ BRIDIER(M) MICAÏLOF (F), « Guide pratique d'analyse de projets : évaluation et choix des projets d'investissement », Ed, Economica, Paris, 1995, 5^{ème} édition, P.81.

conséquence, si le bénéfice étant positif le projet peut être raisonnablement réalisé »¹⁵.
L'évaluation économique à l'aide de la méthode de prix de référence va nous permettre :

- ☞ D'identifier les perturbations provoquées par le projet dans l'économie nationale ;
- ☞ De classer ces perturbations en coût et avantages économiques ;
- ☞ De mesurer ces coût et avantage en choisissant pour cela un nouveau système de prix ;
- ☞ De comparer ces coût et avantages à l'aide de devers critères permettant un classement entre les projets.

Selon BOUGABA « Le champ d'intervention de la méthode de prix de référence doit être obligatoirement limite aux activités en phase de croissance ou de maturité, dans la mesure ou un seuil de rentabilité immédiat n'est pas possible en phases de lancement et déclin »¹⁶. Pour sélectionner des projets d'investissement par la méthode de prix de référence, elle cherche à savoir, si les avantages du projet sont supérieurs à leur coûts ; en conséquence, si le bénéfice apporté par le projet est positif, dans ce cas le projet peut être raisonnablement réalisé.

B- Méthode des effets : « La méthode des effets, qui consiste essentiellement à rechercher les perturbations entraînées par le projet sur son complexe, opère en quantités physiques à travers le système des prix de marché interne qui est le seul système réaliste de prix observé dans le pays »¹⁷.

Selon JACKY cette méthode est définie comme suit « La méthode des effets ne diffère pas de la méthode précédente quant à ses objectifs. Elle consiste à apprécier la valeur d'un projet à partir de la mesure des effets de ce projet sur l'ensemble de la collectivité »¹⁸. Parmi les principes d'emploi de cette méthode, il s'agit de comparer la situation sans le projet et la situation nouvelle créée par ce projet an niveau macroéconomique et pour l'ensemble des agents directement ou indirectement affectés. Pour faire cette comparaison, il est nécessaire de :

¹⁵ YVES Simon, évaluation financière des projets (ingénierie des projets et décision d'investissement) ROBERT Houdayer, 2^{ème} Ed, Paris p .200.

¹⁶ BOUGHABA(A), « Analyse et évaluation de projet », BERTI Edition, Alger, 2005, P.93.

¹⁷ BOUGHABA(A), « Analyse et évaluation de projet », BERTI Edition, Alger, 2005, P.90.

¹⁸ JACKY(K) « les choix d'investissement »Dunod. Paris, 2003. P.99.

- ↪ Identifies les différences significatives entre la situation économiques sans et avec le projet ;
- ↪ Mesurer ces différences ;
- ↪ Apprécier les coûts et avantages du projet ;
- ↪ Déterminer le rapport entre les coûts avantages.

La méthode des effets, à ce titre, paraît donc comme particulièrement efficace pour examiner l'insertion du projet sur l'économie national et en particulier la structure de l'appareil productif.

C-Comparaison entre les deux méthodes : Selon Manuel BRIDIER est comparais les méthodes présentées impliquent, pour aboutir à des situations satisfaisantes, une bonne connaissance de l'économie local.

Ces deux méthodes ne divergent que dans quelques cas particuliers. En revanche, il n'est pas de même au niveau de la prise de décision : La mise en œuvre de méthode des effets revêt une décision centralisée alors que les arbitrages en ce qui concerne la méthode des prix de référence sont souvent décentralisés par ce que la mise en œuvre d'un projet fait appel aux partenaires (organismes de financement, opérateurs, pouvoirs publiques...).

3-3- La relation entre l'évaluation économique et l'évaluation financière

L'évaluation économique complète de l'évaluation financière et aussi en trouve une relation de concurrence. On peut distinguer deux relation complémentarité et de concurrence.

3-3-1- La relation complémentarité

L'évaluation économique suit l'évaluation financière, dans la mesure où elle utilise au départ les mêmes flux. De même, elle apporte des critères supplémentaires, en introduisant un point de vue collectif.

La complémentarité entre l'évaluation économique et l'évaluation financière doit être mentionnée par le fait que l'avantage collectif mesuré en économie doit être perçu clairement par les agents pour qu'ils fassent usages des avantages apportés par le projet. Ceci signifie un retour à l'évaluation financière, c'est à dire au point de vue des agents utilisateurs des

aménagements projetés. Par conséquent, la rentabilité économique doit se traduire en rentabilité financière¹⁹.

3-3-2- La relation de concurrence :

La relation de concurrence entre l'évaluation financière et l'évaluation économique apparaît quand il s'agit de la qualité de l'investissement, c'est à dire quand il s'agit d'un projet d'investissement public, l'évaluation économique prime sur l'évaluation financière, car ce projet doit être réalisé même s'il ne présente pas une rentabilité élevée²⁰. Par contre, pour un projet d'investissement privé, c'est l'évaluation financière qui est privilégiée car pour cette catégorie d'investissement la rentabilité est très importante.

Conclusion

Dans ce chapitre, on a présenté les généralités et notion de base sur les investissements, ainsi le processus décisionnel car la prise de décision est la plus difficile à opérer par le décideur, mais elle reste la plus essentielle dans tout projet d'investissement. Ces décisions considérées comme la base de la réussite et de la croissance des entreprises et les moindres erreurs sont coûteuses pour leur avenir. Ainsi on a essayé de éclaircir la notion de l'évaluation financière et de l'analyse la rentabilité et la viabilité d'un projet d'investissement avant et après le financement. Donc, il convient pour l'investisseur de procéder à une étude financière de son projet à travers l'analyse des indicateurs de rentabilité. Ces différents critères d'évaluation sont détaillés dans le chapitre qui suit.

¹⁹ HODAYER(R), op. cit, P 31.

²⁰ Idem, P.32.

Chapitre II: le financement des projets d'investissement

Un investissement est une dépense présente visant des recettes futures, et comme l'avenir de l'entreprise est inconnu, l'évaluation d'un projet d'investissement est une démarche qui suit plusieurs phases afin d'aider dans la prise de décisions. Pour cela et après avoir la dimension de l'investissement, nous allons procéder à une étude de financement d'un projet d'investissement. C'est l'objet de ce chapitre, qui se divise en trois sections : la première est consacrée à une étude technico-économique d'un projet d'investissement, la deuxième, portant sur les caractéristiques d'un projet d'investissement, et la troisième sur les modes de financement.

Section 1 : Etude technico-économique

L'étude technico-économique est un outil d'évaluation d'un projet d'investissement qui doit porter sur les différents aspects ayant trait au marché, aux considérations commerciales et marketing, afin de diminuer les risques techniques ainsi qu'à la vérification des coûts de projet sans avoir négligé la première étape qui est l'identification du projet. Tout cela afin de confirmer la fiabilité et la viabilité du projet d'investissement et de s'assurer sa pérennité.

1-1-Identification du projet : L'analyse doit donner un intérêt particulier à l'identification du projet lui-même.

↳ **L'objet et la nature du projet :** La première interrogation que doit se poser le chargé de l'analyse est celle relative à la finalité du projet. L'investissement, consiste-il en une nouvelle création ? Rentre-il dans une stratégie de renouvellement, et de maintien des capacités de production par l'entreprise ? Ou encore, vise-il un programme d'extension de l'activité ? Puis il devrait s'intéresser à la nature des investissements visés par le projet (corporels, incorporels, immobiliers, mobiliers, financière). Dans le cas de plusieurs projets qui doit coexister avec d'autres investissements, l'analyse doit veiller à déterminer les éventuelles relations qui peuvent exister entre eux. Effet, deux projets peuvent être :

- ❖ Dépendants et complémentaires ;
- ❖ Indépendants ;
- ❖ Mutuellement exclusifs.

Après avoir identifié le projet d'investissement, vérifié sa cohérence, ses atouts et les contraintes personnelles de l'investisseur, l'évaluation peut passer à une étape plus avancée dans son analyse : l'étude marketing et commerciale du projet.

1-2-L'étude marketing et commerciale : Le marketing est « l'ensemble des méthodes et des moyens dont dispose une organisation pour promouvoir, dans les publics auxquels elle s'adresse, des comportements favorables à la réalisation de ses propres objectifs »¹. L'analyse marketing menée par un évaluateur du projet devrait s'intéresser, principalement, à la connaissance et la compréhension du marché visé par l'investisseur afin de pouvoir apprécier les actions et les stratégies commerciales envisagées par ce dernier.

A-L'étude du marché :

Le marché est « le lieu de rencontre des l'offres et des demandes de bien et service »²

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

↳ **Le produit à vendre :** L'analyse portée sur le produit doit permettre d'apporter des réponses précises aux interrogations suivantes :

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

L'évaluation doit affiner au maximum les caractéristiques de ce produit ou service : Spécialisation, niveau de qualité, avantage, finition, condition, d'emploi, gamme, finition, présentation, les produits de substitution, présentations complémentaires, ...etc. Il doit, aussi, analyser son cycle de vie en le positionnant sur le marché (lancement, maturité ou déclin) et déterminer sa durée de vie théorique durant laquelle il restera vendable. L'évaluation doit s'intéresser à l'apport du produit et les besoin auxquels il est destiné à satisfaire (gain de qualité, de technicité, etc.).Après la détermination de l'axe de rotation du marché visé par le

¹LENDREVIL(J) LINON(D), « Mercator », 4^{ème} édition, Dalloz, 1990, P 09.

²Défini par ECHAUDEMAISON(C.D) dans le « Dictionnaire d'économie et de sciences sociales », Nathan Edition, Paris, 1993, p 24.

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

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

L'évaluateur cherche le maximum de réponses aux interrogations relatives à :

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

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

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

B- L'étude commerciale : Pour qu'elle puisse conquérir un marché et assurer une place pour ses produits, l'entreprise arrête et définit des stratégies commerciales lui permettant de se faire connaître distinctement et lui assurant la réalisation de ses objectifs tracés. La politique commerciale consiste à synthétiser toutes les connaissances et les informations collectées à travers l'étude du marché afin de pouvoir construire l'offre de l'entreprise, en ajustant certains points-clés de son projet. Cette analyse portera sur « les quatre(04) P de Mc Cathy »³.

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

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

1-3- L'analyse technique du projet : L'évaluation d'un projet d'investissement doit se référer aux différentes données techniques fournies par les spécialistes.⁴

- A. **Le processus de production :** A travers les catalogues de machines et équipements à utiliser, les prescriptions des organismes spécialisés et la nature de l'activité de l'entreprise (industrie lourde, légère transformation, distribution...). L'évaluateur pourrait déterminer la longueur du cycle de production de l'entreprise et, à son travers, les besoins du projet tant en investissement (matériels, équipements, locaux...) qu'en exploitation (matières premières, main d'œuvre...etc.).
- B. **La durée moyenne :** La durée nécessaire pour l'installation définitive des équipements du projet et les phases l'évolution de son niveau de production.
- C. **Les caractéristiques des moyens de production :** Les moyens humains, matériels et le degré de mécanisme, la nature de la technologie utilisée (de pointe, banalisée), les gammes les matériels (matériels mono industriel destiné pour un seul processus de production, matériel multitâche).

⁴ LASARY, « Evaluation et financement de projet », Ed. Distribution, El Dar El Outhmania, 2007, P 45.

1-4-L'analyse des coûts du projet

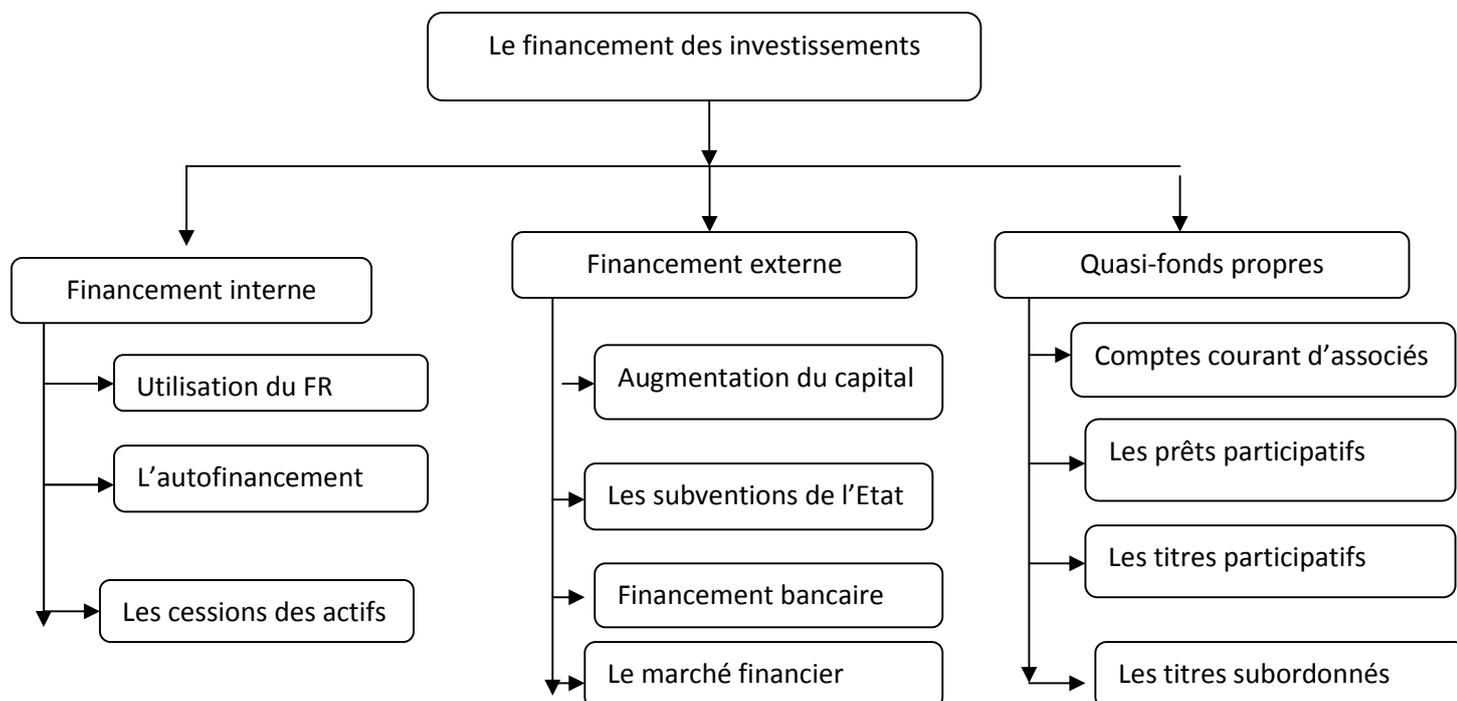
L'analyse technique du projet d'investissement peut permettre l'estimation des différentes dépenses liées au cycle d'investissement et au cycle d'exploitation. L'analyse des coûts doit être faite de manière exhaustive sur toutes les dépenses prévisionnelles relatives à l'investissement (acquisition des terrains, locaux, équipements), et à l'exploitation (achat de matière première, fourniture, les salaires, les impôts et taxes).

Section 2 : Les modes de financement

La décision de financement acquiert une importance primordiale. Cette importance tient sa place du fait que le choix d'une politique de financement est étroitement lié à la rentabilité et au risque, et permet au détenteur de l'entreprise (actionnaire) de d'augmenter au maximum la valeur de leur fonds. Il existe une multitude de source de financement, dont le choix dépend de l'entreprise elle-même ainsi que de sa politique d'exploitation interne et externe. Comment évaluer ces sources et comment en choisir la plus rentable compte tenu de la situation de l'entreprise, c'est l'objet de ce chapitre.

2-1-Le type de financement d'un investissement

Figure N° 3: Les types de financement



Source : Jean BARREAU et autres, Gestion financière, édition Dunod, 13^{ème} édition. 2004.

Chapitre II : Le financement des projets d'investissement

2-1-1- Le financement interne : Le financement des investissements en interne d'une entreprise provient de l'utilisation du fonds propre, l'autofinancement ou bien des produits de la vente d'actifs immobilisés.

A. **Financement par fonds du roulement :** la notion de fonds de roulement disponible est difficile à cerner. On peut la définir comme le montant des liquidités détenues par l'entreprise, il est exprimé par la notion de fond de roulement minimum nécessaire⁵ :

$$\text{FDR disponible} = \text{FDR effectif} - \text{FDR minimum}$$

B. **la capacité d'autofinancement :** La capacité d'autofinancement (CAF) est le mode par lequel l'entreprise effectue ses investissements par les liquidités qu'elle possède, déduite en principe du résultat de l'entreprise elle-même. Elle peut être calculée par la méthode suivante

$$\text{Autofinancement} = \text{capacité d'autofinancement} - \text{dividendes}$$

D'autre part l'autofinancement est défini comme étant «Le surplus monétaire conservé par l'entreprise après distribution des dividendes »⁶. La capacité d'autofinancement représenté comme suit « L'ensemble des ressources générées par l'entreprise au cours de l'exercice, du fait de ses opérations courantes »⁷.

Avec :

➤ **Résultat de l'exercice :**

$$\text{CAF} = \text{résultat net} + \text{dotations aux amortissements} - \text{reprises sur provision} - \text{plus value de cessions.}$$

➤ **Excédent brut d'exploitation :**

$$\text{EBE} = \text{Valeur ajoutée} + \text{subvention d'exploitation} - \text{les charge de personnel} - \text{les impôts.}$$

$$\text{CAF} = \text{EBE} + \text{autre produit encaissables} - \text{autre charges décaissables} - \text{les produits de cession d'immobilisation.}$$

• **Avantages et inconvénients :**

↳ **Avantages :** Il permet à l'entreprise de préserver son indépendance ;

↳ Il amoindrit le coût de l'investissement ;

⁵ Rollande (L).B, principes de techniques bancaire, 25^{ème} édition, Ed Dunod ; Paris 2008, P.336.

⁶ Conso P, Hamici F, « Gestion financière de l'entreprise », Edition dunod, 10^{ème} édition, Paris, 2002, P.24.

⁷ Teulie J, Topsacalian P, « Finance », Edition vuibert, 4^{ème} édition, Pris, 2005, P.137.

↳ Il permet à l'entreprise d'augmenter sa capacité d'endettement (augmentation des capitaux propres).

❖ Inconvénients :

↳ IL limite à l'entreprise les horizons de l'investissement à la limite de ses propres moyens ;

↳ Provoque le mécontentement des actionnaires (moins de dividendes à percevoir) ;

↳ Risque d'amoinrir la valeur des actions de l'entreprise.

C. **Cession d'élément d'actif** : Cherchant à se financer l'entreprise peut avoir recours à des voies peu ordinaires telle que la vente d'une partie de ses actifs cette méthode consiste à céder ses immobilisations ayant une participation au processus d'exploitation soit faible ou nulle.

❖ Avantages et inconvénients :

❖ Avantage :

↳ Le recentrage des activités de l'entreprise (cession d'usines par exemple) ;

↳ Renouvellement des immobilisations de l'entreprise.

❖ **Inconvénients** : La vente des biens de l'entreprise reflète une impression de ciseau sein de cette dernière.

2-1-2- Financement externe :

A. **Augmentation de capital** : « L'augmentation de capital est une opération de financement externe, car l'entreprise fait appel à des associés qui sont des tiers sur le plan juridique. Elle est, en outre une opération des fonds propres du moment où celle-ci n'entraîne pas l'engagement de remboursement suivant un échéancier »⁸. L'augmentation de capital s'effectue selon des quatre (4) modalisation :

↳ **Augmentation de capitale par apport en numéraire** : c'est une opération qui entraîne la modification des statuts de la société. Elle peut avoir des conséquences importantes sur la réparation du capital social. Sur le plan financier cette opération permet une augmentation des ressources à long terme de la société.

↳ **Augmentation de capital par apport en nature** : capitaux propres et actif immobilisé augmentation dans les mêmes proportions ; s'il contribue à développer l'activité, cet apport peut accroître le besoin de fonds roulement (BFR) d'où la nécessité, parfois de procéder parallèlement à une augmentation de capital en numéraire.

⁸Conso P, Hamici F, « Gestion financière de l'entreprise », Edition dunod, 10^{ème} édition, Paris, 2002, P.24.

- ↳ **Augmentation de capital par de créances en action** : si les créanciers l'acceptent de façon à assainir un endettement excessif (ce qui peut éviter une liquidation si, toutefois, l'entreprise est saine par ailleurs).
- ↳ **Augmentation de capital par incorporation de réserves ou de primes d'émission** : ce qui consiste en un jeu d'écriture et ne change rien la structure financière. C'est donc principalement les trois premières modalités qui constituent des ressources de financement.

L'augmentation de capital peut se faire⁹ :

- ❖ Par apports nouveaux (augmentation de financement) ;
- ❖ Par transformation des dettes (assainissement financier) ;
- ❖ Par incorporation de bénéfices ou de réserves (consolidation de l'autofinancement sur réserve ou même en financement nouveau sur bénéfices. Ces augmentations peuvent se réaliser en numéraire, en nature, par incorporation des réserves ou prime d'émission ou de bénéfices non affectés).
- ❖ **Avantages et inconvénients**
- ❖ **Avantage** :
 - ↳ L'entreprise ne supporte aucune charge financière ;
 - ↳ Accroissement des ressources financières de l'entreprise ;
 - ↳ Evolution de la structure financière de l'entreprise.
- ❖ **Inconvénients** :
 - ↳ Dépendance au dynamisme de la bourse ;
 - ↳ Handicap pour les entreprises familiales et celles non cotées ;
 - ↳ Diminution du pouvoir sur les décisions de l'entreprise par les actionnaires (augmentation du nombre d'actionnaire).

B. Les subventions d'investissement : « Les subventions d'investissement accordées dans le cadre de projet de développement, ces subventions sont définitivement acquises par l'entreprise mais elles sont intégrées dans les produits imposables, au prorata des amortissements pour les immobilisations amortissements »¹⁰. Dans certains cas les entreprises peuvent bénéficier des subventions de l'Etat pour financer leurs investissements, dans le cadre de l'incitation de l'Etat Algérien au soutien et développement de l'investissement sur territoire national et la création de l'emploi pour l'absorption du chômage.

⁹ Cid Benaibouche (M) la comptabilité des sociétés, édition OPU, Alger 2008, P.57.

¹⁰ BODIN D « Choix des investissements et de financement », Edition d'organisation, Paris, 2001, P.45.

❖ **Agence nationale de développement des investissements (ANDI) :** L'agence chargée de l'investissement, créée en 1990, Initialement appelée Agence Promotion, de Soutien et de l'Investissement (APSI) de 1993 à 2001, puis Agence National de Développement de l'Investissement (ANDI). Elle est destinée à financier la prise en charge de la contribution de l'Etat dans le coût des avantages consentis aux investisseurs, notamment les dépenses au titre des travaux d'infrastructures nécessaires à la réalisation de l'investissement. Une nomenclature des dépenses susceptibles d'être imputées à ce compte est fixée par arrêté. Dispositif de l'Agence National de Développement de l'Investissement (ANDI) :

- ↳ Exonération des droits de douanes sur les équipements non exclus, importés et entrant directement dans la réalisation de l'investissement ;
- ↳ Franchise de TVA sur les biens et services non exclus, importé ou acquis localement, entrant directement dans la réalisation de l'investissement ;
- ↳ Exonération de l'Impôt sur les Bénéfices des Sociétés (IBS) pour une durée de trois ans ;
- ↳ Exonération de la Taxe sur l'Activité Professionnelle (TAI).

❖ **Agence National de Soutien à l'emploi de Jeunes (ANSJ) :** L'ANSJ a été créé en 1996, dans le but d'aider et d'accompagner les jeunes promoteurs afin de réaliser leur projet d'investissement suivant les conditions d'éligibilité des jeunes promoteurs « ANSJ »¹¹. Ces derniers bénéficient de l'aide de l'Agence National de Soutien à l'Emploi des Jeunes s'ils remplissent les conditions, ci-après:

- ↳ Entre âge (e) de 19 à 35 ans, lorsque l'investissement génère au moins trois emplois permanents (y compris les jeunes promoteurs associés dans l'entreprise), l'âge limite du gérant de l'entreprise créée pourra être porté à quarante (40) ans ;
- ↳ Etre titulaire(s) d'une qualification professionnelle et/ou posséder un savoir-faire et justifié (attestation de travail, diplôme....) ;
- ↳ Ne pas occuper un emploi rémunéré au moment de l'introduction de la demande d'aide à l'Etat.

C. Le financement bancaire : Les banques et les institutions financières jouent un rôle primordial dans la promotion et le développement de toutes activités économiques, leurs fonction est l'intermédiation, la collecte des ressources et l'octroi des crédits. Pour satisfaire les différents besoin de capitaux de l'entreprise que ce soit pour sa création, son développement ou pour assurer ses échéances d'exploitation, la banque

¹¹ Code de l'investissement, édition Berti, Algie, 2010-2012, P.156.

propose une gamme de crédits qui se différencient par la durée, les modalités de remboursement, le taux d'intérêt et les garanties, dont on trouve les crédits d'investissement.

❖ **Crédits classiques d'investissement** : Selon Bouyakoub. F « Le crédit d'investissement (ou crédit à moyen ou à long terme) finance l'actif immobilisation du bilan. C'est avec ses immobilisations que l'entreprise réalise sa mission sociale »¹².

☞ **Catégories de crédits classiques** : Il existe deux types, à savoir¹³ :

➤ **Les crédits à moyen terme** : Les crédits d'investissement à moyen terme ont une durée de deux à sept ans octroyés pour financer l'acquisition des matériels et outillages, et certaines constructions de faible coût. Les crédits d'investissement à moyen terme sont distribués par les banques de dépôts, les banques d'affaires et les banques de crédit.

➤ **Les crédits d'investissement à long terme** : Les crédits à long terme possèdent une échéance qui est supérieure à sept ans et qui peut aller jusqu'à quinze ans, voire même vingt ans, distribué par les institutions financières spécialisées. Les institutions financières spécialisées assurent le financement de ces crédits sur ressources provenant principalement d'emprunts obligataires.

☞ **L'incidence des crédits bancaires sur l'entreprise** : Les crédits bancaires peuvent influencer positivement ou négativement la situation de l'entreprise¹⁴ :

➤ **L'avantage** : La durée du prêt dépend des possibilités financières de remboursement de l'entreprise qui peut rembourser son crédit rapidement bénéficie d'un taux moins élevé et donc d'un coût d'investissement allégé.

➤ **Les inconvénients** :

- La banque étudie le risque relatif à la durée du prêt et à l'importance de la somme empruntée ; étude de rentabilité de l'investissement, ainsi qu'aux garanties proposées par l'entreprise pour couvrir le montant du prêt. Plus le risque est élevé plus le taux d'intérêt est élevé également et donc cela rend l'investissement plus coûteux.
- La banque peut ne pas couvrir l'intégralité des charges de l'investissement en demandant à l'entreprise un autofinancement.

¹²Bouyakoub. F, « l'entreprise et financement bancaire », édition CASBAH, Algérie, 2000.

¹³Rolland. L-B, principes et techniques bancaires, édition Dunod, 25^{ème} édition, Paris 2008, P.343.

¹⁴ Conso(P) et Hemic (F), gestion financière de l'entreprise, 10^{ème} édition, édition Dunod, Paris, 2002.P. 457-458.

- Diminue la rentabilité de l'investissement en augmentant le coût de financement (taux d'intérêt élevé).
- L'entreprise devient dépendante aux décisions de la banque et à ses méthodes d'attribution de crédit.

↳ **Le crédit-bail (leasing) :** Le crédit-bail appelé aussi leasing est défini comme « Une technique de financement d'une immobilisation par laquelle une banque ou une société financière acquiert un bien meuble ou immeuble pour le louer à une entreprise »¹⁵. Le crédit-bail est un contrat de location de biens immobiliers à usage professionnel, et sa durée correspond en principe, à la durée d'amortissement du bien. A la fin du contrat, le locataire peut effectuer plusieurs choix :

- Lever l'option d'achat et donc devenir propriétaire du bien ;
- Prolonger le contrat de location mais avec des conditions plus avantageuses ;
- Restituer le bien : après l'usage de l'équipement, le locataire envisage de le rendre à son propriétaire.

❖ **Avantages et inconvénients de crédit-bail :** LASARY¹⁶ énumère les avantages et inconvénients du crédit-bail :

❖ **Les avantages:**

- La possibilité, pour l'entreprise « Locatrice », d'assurer la totalité du financement de l'investissement, sans pour autant avoir à fournir aucun apport personnel.
- Le matériel « Loué » dans le cadre du crédit-bail n'est pas inclut dans le bilan, ce qui implique la possibilité, pour le « Locataire » d'utiliser du matériel coûteux sans altérer son niveau d'endettement.
- Etant considérées comme des charges d'exploitation, les montants des loyers du crédit-bail sont déductibles de l'impôt sur les bénéfices ;
- Chaque élément constitutif du contrat de crédit-bail demeure négociable, de la durée à périodicité, en passant par le montant des loyers.

¹⁵Bernet (R) et Luc, Principes de techniques bancaires, Edition Dunod, 25^{ème} édition, Pris, 2008, P.344.

¹⁶LASARY, « Evaluation et financement de projets », Ed. Distribution, El Dar El Outhmnia, 2007.

❖ Les inconvénients :

- Il s'agit d'une technique de financement d'un coût élevé surtout pour les petits investissements ;
- Ce type de financement est réservée aux biens standards ;
- Les biens financés ne peuvent être donnés en garantie ;
- Le locataire, en rachetant le bien, même pour une valeur résiduelle faible, doit l'amortir à l'issue du contrat ; de plus, il est difficile, voire impossible d'interrompre un contrat de crédit-bail.

D. Le marché financier : Un marché financier est un marché sur lequel des personnes, des sociétés privées et des institutions publiques peuvent négocier des titres financiers, matières premières et autres actifs, à des prix qui reflètent l'offre et la demande. Selon Taverdet- Popiolek (N), « Le marché financier est le lieu de rencontre entre l'offre et la demande de capitaux dont le support est un titre financier qui matérialise les droits des apporteurs de capitaux »¹⁷. Les financiers ont entre autres pour objectif de faciliter :

☞ La collecte et l'investissement de capitaux (sur les marchés de capitaux).

☞ Le transfert des risques (sur les marchés de produits dérivés).

☞ L'établissement de valeurs et de taux (cotation).

❖ **Emission d'action :** Dans cette situation l'entreprise vend des actions sur le marché, qui n'exige pas le remboursement du capital initial parce que l'action est un titre de propriété, mais elle supporte des intérêts.

❖ **Emission des obligations :** Le financement par les emprunts obligataires, c'est une forme particulière d'emprunt à long terme, par l'émission dans le public de titres négociables représentant la dette de l'entreprise émettrice. Ces titres sont placés sur le marché financiers, par l'intermédiaire des banques, le titre émis est appelé obligation, le porteur est l'obligataire. L'obligation est un titre de créance, au porteur ou nominatif, dématérialisé qui se caractérise par :

☞ **Une valeur nominal(ou valeur faciale) :** valeur sur laquelle est calculé l'intérêt ;

☞ **Un prix d'émission :** prix auquel l'obligation devra payer le titre ;

☞ **Un prix de remboursement :** source qui sera remboursée à l'obligataire

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

¹⁷Taverdet-Popiolek(N), Guide du choix d'investissement, édition d'Organisation, Paris 2006, P.296.

↳ **Un taux d'intérêt nominal (ou faciale) :** 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 et du marché obligation ;
- **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.

❖ **Les avantages et les inconvénients**

➤ **Les avantages :**

- L'emprunt obligation assure un financement très important (plusieurs souscripteurs) ;
- Le remboursement de l'emprunt est étalé sur le temps ;
- Il permet à l'entreprise d'assurer le financement de ses investissements sans avoir de conséquences sur le pouvoir de gestion.

➤ **Les inconvénients :**

- L'emprunt obligataire peut ne pas être entièrement souscrit, cette situation est désagréable pour l'entreprise ;
- Formalités juridiques très importantes ;
- Se caractérise par des frais d'émissions élevés (commissions bancaires).

2-1-3-Le financement par les quasi fonds propres

Les quasi-fonds propres sont définis comme « des sources de financement hybrides dont la nature se situe entre fonds propres et dettes financières »¹⁸. En d'autres termes, les quasi-fonds propres regroupent des titres qui présentent à la fois les caractéristiques d'une action et d'une créance.

A. Les comptes courants d'associés : Lorsqu'ils sont assortis d'une convention de blocage (impossibilité de retirer les fonds pendant une certaine période de temps) et dans la mesure où ils ne sont pas de créanciers privilégiés en cas de faillite, les apports en comptes courants des associés (prêts d'associés à la société) sont considérés comme des quasi-fonds propres.

¹⁸ Gardés (N), finance d'entreprise, Edition d'organisation, Paris, P.10.

B. Les prêts participatifs : Les prêts participatifs sont souvent assimilés à des fonds propres, qui ont les caractéristiques suivantes¹⁹ :

- ↪ Ce sont des emprunts à long terme, leur échéance de remboursement vient dans le dernier rang des exigibilités ;
- ↪ Ils ne sont remboursés qu'après remboursement de toutes les autres dettes de l'entreprise et avant la restitution des fonds propres à leurs propriétaire ;
- ↪ Ils comportent une partie fixe et une autre partie variable indexée sur le résultat de l'entreprise.

C. Les titres participatifs : Un titre participatif est « un titre à mi-chemin entre l'action et l'obligation dans la mesure où sa rémunération comporte une partie fixe et une partie variable calculée par référence à des éléments relatifs à l'exploitation (référence à l'activité ou aux résultats de la société) »²⁰. Ses caractéristiques sont les suivantes :

- ↪ Il n'est pas porteur de droit de vote et ne participe pas au partage des réserve ;
- ↪ Il n'est pas remboursable qu'en cas de liquidation de la société et après avoir remboursé tous les autres créanciers.

D. Titres subordonnés : Ce sont des sortes d'obligation dont le remboursement subordonné au désintéressent de toute les autres créanciers sauf les prêts et titres participatifs. L'échéance de remboursement des titres subordonnés peut être déterminé ou indéterminé.

Section 3 : Les critères de choix d'un projet d'investissement

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

3-1- Les critère d'évaluation dans un avenir certain

Les critères d'évaluation du choix d'investissement correspondent à «un ensemble d'outils financiers d'aide à la décision, permettant de classer les différents projets étudiés, ou de sélectionner les projets acceptables, compte tenu des objectifs et des contraintes de l'entreprise»²¹. Pour faire un choix judicieux entre plusieurs investissements, il est nécessaire de faire une étude préalable des différents critères pour l'aide à la prise de décision. Dans les

¹⁹Vizzavona (P), Gestion financière, Edition Berti, 9^{ème} édition, Alger, 1991, P. 395.

²⁰Teulie(J), Topsacalian P, Finance, Edition Vuibert, 4^{ème} édition, Paris, 2005. P.280.

²¹Pliverdier et Latreyte (J), « finance d'entreprise », Edition Economica, 7^{ème} Edition, Paris, 1999.P.235.

Chapitre II : Le financement des projets d'investissement

choix des projets d'investissement, deux types de méthodes d'évaluation sont régulièrement utilisées par l'entreprise ; les méthodes statiques et les méthodes dynamiques.

3-1-1-Les critères statique : Ce sont des indices qui ne prennent pas en considération le facteur temps.

A- Le taux de rentabilité moyen (TRM) : Le taux de rentabilité moyen se définit comme «le bénéfice annuel moyen après impôt, divisé par le montant de l'investissement moyen pendant la durée du projet »²². Le TRM se base sur les bénéfices comptables plutôt que sur les flux monétaires de l'entreprise. Il est représenté par la formule suivante²³ :

$$\text{TRM} = \frac{\text{résultats d'exploitation}}{\text{investissement moyen}}$$

La méthode du taux moyen de rentabilité sert de :

- ↳ **Critère de rejet :** tout projet dont le taux de rentabilité moyen est inférieur à la norme fixée par l'entreprise est éliminé.
- ↳ **Critère de sélection :** entre deux projets, on préférera celui dont le taux moyen de rentabilité est le plus élevé.

❖ Avantages et inconvénients

- ↳ Il ne tient pas compte de la répartition des flux dans le temps ;
- ↳ Le taux de rentabilité moyen est calculé, comptable ment, sur la base du résultat après amortissement et impôt, or le résultat ne correspond pas à un flux de liquidité.
- ↳ Le choix du taux de référence pour juger le taux de rentabilité calculé d'un projet est assez arbitraire ; ce taux ne peut être selon des règles précises pour la simple raison qu'il n'en existe pas.

²²Koehl (J), le choix des investissements, Edition Dunod, Paris, 2003.P.37.

²³Mourgues(N), L'évaluation des investissements, Edition Economica, Paris, 1995. P.27.

B- Le délai de récupération simple (DRS) : Le délai de récupération est «le temps nécessaire pour récupérer le capital investi à partir des flux nets de trésoreries du projet » il est représenté par la formule suivante²⁴ :

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

Tel que :

I_0 : Investissement initial

CF : Cash-flows

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

❖ Les avantages et les inconvénients

➤ Les avantages

- ↗ Il est simple et facile à calculer ;
- ↗ Il permet de déterminer pour l'entreprise la durée nécessaire pour récupérer le capital investi.

➤ Les inconvénients

- ↗ Il ignore la valeur temporelle de l'argent ;
- ↗ C'est un critère qui est plus, un indicateur de liquidité que de rentabilité ;
- ↗ Il défavorise les projets à long terme tel que la recherche, le développement et les nouveaux projets.

3-1-2- Les méthodes dynamiques : L'intérêt de ces méthodes fondées sur l'actualisation réside dans « la prise en considération du temps qui est un des paramètres essentiels de la décision d'investir »²⁵. L'actualisation est «la technique qui permet de comparer aujourd'hui des flux qui ne se produisent pas à la même date dans le temps»²⁶. Autrement dit, l'actualisation consiste à «déterminer la valeur immédiate des flux futurs que générera le projet. Elle se fait sur la base d'un taux d'actualisation qui exprime le prix du temps ou d'une

²⁴ Hutin(H), « toute la finance d'entreprise », Edition d'organisation, 3^{ème} Edition, Paris, 2004, P.322.

²⁵ Boughaba(A), op. Cit, P.18.

²⁶ Quity (P) et Lefur(Y), Finance d'entreprise, Edition Dalloz, Paris, 2011.P.389.

Chapitre II : Le financement des projets d'investissement

autre façon, il permet de comparer des flux de trésorerie intervenant à des moments différents »²⁷.

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

A- La valeur actuelle nette (VAN) : La VAN d'un projet d'investissement est défini comme suit «l'actualisation de l'ensemble des flux totaux de liquidité prévisionnels par sa réalisation»²⁸. En d'autres termes, la VAN aussi le bénéfice actualisé est «la différence entre la somme des cash-flows actualisés et le capital investi»²⁹. Elle est représentée par la formule suivante :

$$VAN = \sum_{i=0}^n CF(1+t)^{-i} - I_0$$

Tel que :

VAN : la valeur actuelle ;

CF : cash-flows a la période n ;

N : la durée de vie du projet ;

i : l'année d'exploitation en cours ;

I₀ : le montant initial de l'investissement.

Le résultat de la VAN peut avoir trois cas différents :

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

Donc, pour qu'un projet d'investissement soit acceptable, sa VAN doit être strictement positif, et ce projet d'autant plus intéressant que sa VAN est plus élevé, entre plusieurs projets on choisit celui qui possède une VAN plus forte³⁰.

²⁷Hutin (H), op.Cit.P.324.

²⁸Chrissos(J) et Gillet (R), décision d'investissement, Edition Dareios et Pearson Education, 2^{ème} Edition, France, 2008.P.161.

²⁹Koechl(J), Choix d'investissement, Edition Dunod, Paris, 2003P.40.

³⁰GALESNE Alain, « choix d'investissement dans l'entreprise », Edition Economica, Paris, 1996.P.45.

❖ Les avantages et les inconvénients

➤ Les avantages

- ↪ Elle reflète de niveau de rentabilité de l'investissement ;
- ↪ C'est un critère de comparaison entre investissement ;
- ↪ Elle nous une indication sur la rentabilité du projet.

➤ Les inconvénients

- ↪ Elle ne permet pas la comparaison entre deux investissements de durée de vie différentes et/ou de mises initiales différentes ;
- ↪ Elle est très influencée par le taux d'actualisation.

B- Le taux de rentabilité interne : Le taux de rentabilité interne est «le taux par lequel il ya équivalence entre le coût de l'investissement et les recettes d'exploitation »³¹. En d'autres termes «le taux actuariel pour la VAN du projet est nulle »³². Cette méthode a les mêmes fondements que ceux de la VAN, elle consiste à rechercher pour quel taux d'actualisation on obtient l'égalité entre l'investissement et la valeur actuelle des cash-flows nets attendus. Il est représenté par la formule mathématique suivante³³ :

$$\sum_{i=1}^n CF (1+t)^{-i} - I_0 = 0$$

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

Le calcul pratique d'un TRI peut se faire soit par la résolution mathématique soit par l'interpolation linéaire (essais successifs). Dans le cas où le TIR est déterminé par des essais successifs. On doit déterminer deux VAN dont les signes sont différents (une positive et une autre négative) et correspondantes à des taux d'actualisation dont la différence n'excède pas deux points. Il s'agira ensuite de faire une interpolation représenté comme suit³⁴.

³¹Babusiaux(D), « décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise », Edition Economica, Paris, 1990.P.97

³² BANCEL(F), RICHARD (A), « les choix d'investissement », Edition Economica, Paris, 2002.P.56.

³³ BELLALAH(M), Gestion financière, Edition Economica, 2^{ème} Edition, Paris, 2004.P.364.

³⁴ Horngner (G), Bhimani (A) et Autre, Contrôle de gestion et gestion budgétaire , Edition Pearson Education, 3^{ème} Edition, Paris, 2006.P.292.

$$\text{TIR} = T_1 + \frac{(T_2 - T_1) \cdot \text{VAN}}{|\text{VAN}_2| + \text{VAN}_1}$$

Tel que :

T_1 : le taux d'actualisation 1

T_2 : le taux d'actualisation 2

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

❖ Les avantages et les inconvénients

➤ Les avantages

- ↻ Le TIR permet un classement des projets par ordre décroissant du taux de rentabilité ;
- ↻ Il est étroitement lié à la VAN et mène généralement aux mêmes décisions ;
- ↻ Le TIR peut être utilisé comme un instrument d'information ;
- ↻ Il est facile à comprendre et à exprimer.

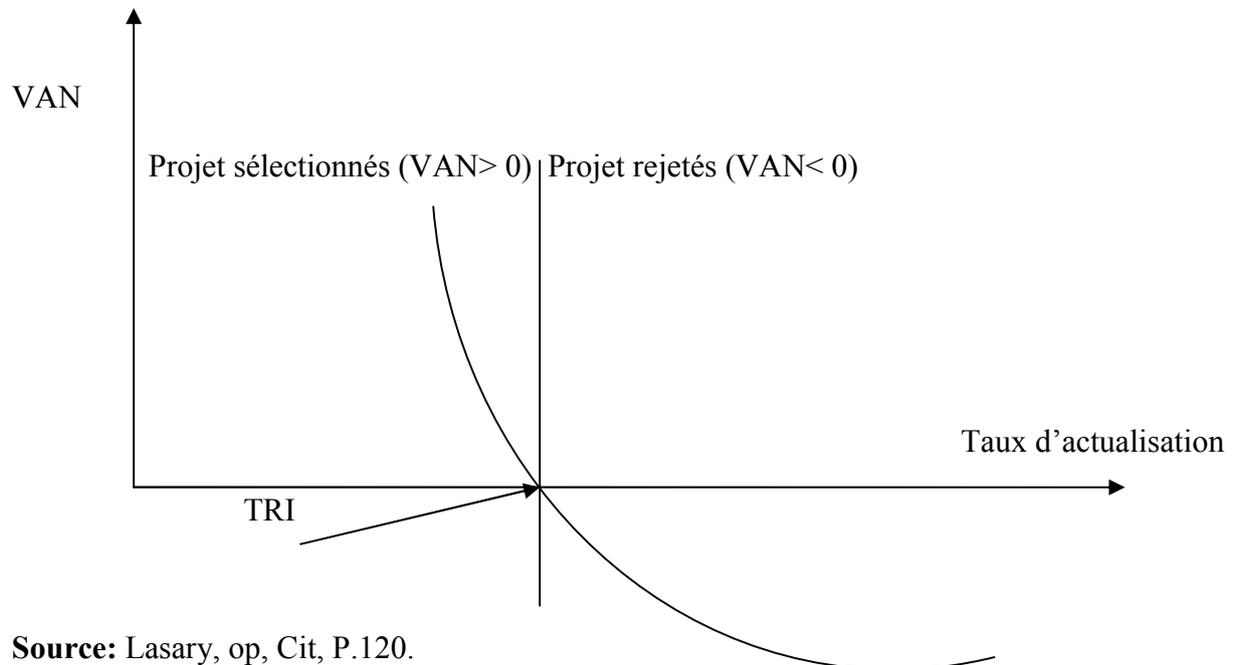
➤ Les inconvénients

Le TIR est un calcul actuariel. Il présente des limites importantes

- ↻ La première limite du TIR est liée à l'hypothèse implicite de réinvestissement des flux de trésorerie dégagés au taux interne de rendement³⁵
- ↻ Le risque de conflit avec la VAN constitue le deuxième inconvénient ;
- ↻ La troisième limite du TIR relève de l'existence possible de TIR multiples ou d'absence de TIR.

³⁵ Teulie (J), Topsacalian (P), Finance D'entreprise, Edition Vuibert, 4^{ème} édition, Paris, 2005.P.188.

La comparaison entre la VAN et le TIR : Nous pouvons représenter la relation entre la VAN et le TIR par le graphique suivant, en posant sur l'axe des abscisses les taux d'actualisation et sur l'axe des ordonnées les revenus actualisés.



Source: Lasary, op, Cit, P.120.

Ce schéma explique que les projets dont le taux d'actualisation est inférieur au TRI seront à retenir et vice versa, c'est-à-dire les projets qui offrent des taux d'actualisation supérieurs au TRI seront rejetés. La VAN est donc une fonction décroissante du taux d'intérêt, plus le taux d'actualisation augmente, plus la VAN diminue jusqu'à devenir nulle puis négative. Le taux pour lequel la VAN est nulle est le TIR.

C- Le délai de récupération actualisé (DRA) : Le délai de récupération actualisé (DRA) est «le temps nécessaire pour que la VAN des cash-flows cumulés actualisés devienne positive»³⁶. En d'autres termes, ce critère équivaut à « la durée nécessaire pour récupérer le flux total de liquidité investi initialement à partir de la série des flux totaux de liquidité prévisionnels actualisés »³⁷. Le DRA correspond alors au temps nécessaire à la récupération des capitaux investis à partir de la somme des flux de trésorerie espérés actualisés. Il est représenté par la formule suivante³⁸ :

³⁶Bancel (F) et Richard (A), les choix d'investissement, Edition Economica, Paris, 1998. P.60.

³⁷Chrissos(J) et Gillet(R), décision d'investissement, Edition Dareios et Pearson Education, 2^{ème} Edition, France, 2008.P.161, 179.

³⁸Barneto(P) et Gregoire(G), finance, Edition Dunod, Paris, 2007, P. 307.

$$DR = N + \left[\frac{I_0 - \text{cumule inférieure}}{\text{cumule supérieure} - \text{cumule inférieure}} \right] * 12$$

➤ Les avantages et les inconvénients

❖ Les avantages

- ↗ Il tient compte de la valeur temporelle de l'argent ;
- ↗ Il est facile à comprendre ;
- ↗ Il exclut les investissements dont la VAN a une estimation négative ;
- ↗ Il fournit une indication appréciable si le souci de liquidité est dominant (favorise la liquidité).

❖ Les inconvénients

- ↗ Il peut exclure des investissements dont la VAN est positive, il ignore les flux de liquidité intervenant après le délai de récupération ;
- ↗ Il défavorise les projets à long terme tel que la recherche et développement ;
- ↗ Il requiert l'établissement d'une période limite arbitraire.

D- L'indice de profitabilité (IP) : L'indice de profitabilité est représenté comme suite «la VAN par unité monétaire investi dans un projet particulier»³⁹. Autrement dit, ce critère est défini comme «le rapport entre la valeur actualisée de l'ensemble des flux de revenus attendus des projets et le montant initial de l'investissement»⁴⁰. L'indice de probabilité est donc un indicateur qui permet de mesurer la rentabilité du capital investi par une entreprise. Il met en relation la valeur actuelle nette des cash-flows futurs et capital investi.

La formule de l'indice de profitabilité est⁴¹ :

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

L'indice de profitabilité est un critère retenu par l'entreprise, suite aux insuffisances reconnues dans la VAN, qui faisait que celle-ci ne pouvait être utilisée comme critère de

³⁹Chrissos(J) et Gillet(R), Discision d'investissement, Edition Dareios et Pearson Education, 2^{ème} Edition, France, P.179.

⁴⁰Babusiaux(D), décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise, Edition Economica, Paris, 1990. P.107.

⁴¹ Rivet (A), gestion financière, Edition Dallipses Marketing S.A, Paris, 2011, P.140.

sélection entre deux projets ayant des mises de fonds initiales différentes. Critère de projet : tout projet devient acceptable lorsque le montant de l'indice devient supérieur à 1, c'est-à-dire que la VAN par unité monétaire investie devient positive ;

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

❖ Les avantages et les inconvénients

- ↳ L'indice de profitabilité permet une indication de la rentabilité relative par rapport à la taille de l'investissement et atténue ainsi la critique faite au critère de la VAN.
- ↳ S'il n'y a pas de restriction en capital, il est préférable d'utiliser le critère de la VAN pour sélectionner le meilleur projet car l'indice de profitabilité peut éliminer un projet très rentable uniquement parce qu'il est fortement capitalistique.
- ↳ En revanche, si les capitaux sont limités (ex : entreprise fortement endettée ne pouvant pas emprunter une somme importante), l'IP est le critère le mieux adapté.

3-2-- les critères d'évaluation dans un avenir incertain

L'investissement est un pari sur l'avenir, d'où dans une situation d'incertitude, l'information est totalement absent, en d'autres termes, il s'agit de prendre des décisions concernant des événements sur lesquels on n'a pas d'information, à titre d'exemple le risque d'apparition de nouveau concurrents, catastrophes naturelles, toutes ces informations sont imprévisibles, et donc l'entreprise doit prendre en compte cette situation et choisir certains critères spécifiques à savoir :

3-2-1- Les critères extrêmes

A- **Critère optimiste : MAXIMAX (maximum des maximums) :** Pour ce critère, on maximise la plus grande performance c'est-à-dire qu'on choisit pour chaque stratégie le résultat le plus favorable et choisir le projet associé au meilleur de ces résultats. Ce critère est optimiste puisqu'il laisse espérer le profit maximum. Mais il peut être assorti du risque maximum car il ne tient pas compte des pertes éventuelles associées au projet dans le cadre des autres scénarios. C'est le critère de l'investisseur optimiste, non averse au risque, qui privilégie le gain au détriment de la sécurité autrement dit c'est un choix offensif.

C- Critère pessimiste de Wald : MAXIMIN (maximum des minimums) : Avec ce critère on cherche à maximiser les performances les plus faibles c'est-à-dire qu'on maximise le résultat minimum obtenu pour chaque projet. D'un autre côté, ce critère nous permet de juger chaque projet sur la base de l'état qui lui est le plus défavorable. Donc c'est un critère de l'investisseur pessimiste ou prudent et averse au risque, qui limite le risque et privilégie la sécurité.

3-2-2- Les critères intermédiaires

A- Les critères de placement : Le critère de placement se base sur l'hypothèse que les événements de la demande sont équiprobables, c'est-à-dire ayant la même probabilité, ainsi il repose sur le calcul d'une moyenne arithmétique des revenus espérés pour chacun des états de la nature, et propose de retenir la stratégie dont la moyenne est la plus élevée, ce critère sera présenté par la valeur de la VAN espérée.

$$E(VAN) = \frac{1}{m} \sum_{j=1}^m VAN$$

Tel que :

$E(VAN)$: Espérance de la valeur actuelle nette ;

M : le nombre des états de la nature.

B- LE Critère HURWICZ : Ce critère identifie la décision qui rend maximal le résultat moyen, le résultat moyen correspond à la moyenne pondérée des valeurs minimales et maximales des décisions⁴².

C- Le critère de SAVAGE : Ce critère privilégie la prudence, et suggère de retenir le projet qui minimise le regret maximum. Le regret correspond au « manque à gagner résultant d'une décision, il se mesure à partir de la différence entre le gain obtenu avec cette décision et le gain de la meilleure décision possible »⁴³. Cette méthode sélectionne le projet qui donne le plus petit regret maximal.

D-Critère de BERNOULLI : Ce critère cherche à maximiser la moyenne du logarithme népérien des performances. Donc, pour ce critère il faut calculer pour chaque projet la moyenne de l'utilité des performances conditionnelles. Pour BERNOULLI, l'utilité est

⁴²Koechl(J), choix des investissements, Edition Dunod, Paris, 2003. P.65.

⁴³ Idem, P.65.

définie par la fonction logarithmique népérienne. Pour l'utilisation de ce critère, il faut calculer :

$$B_i = \sum P_i \ln R_i$$

Tel que :

\ln : fonction logarithmique ;

P_i : probabilité de réalisation associée à chaque état de nature ;

R_i : résultat du projet selon l'état de nature. Ensuite on choisit le projet qui maximise B_i .

3-3- les critères d'évaluation dans un avenir aléatoire

L'avenir aléatoire consiste à « introduire des probabilités pour choisir entre plusieurs projets d'investissement, et mesurer le risque encouru par l'entreprise »⁴⁴. L'avenir aléatoire ou l'avenir probabiliste est une situation dans laquelle il est possible, de déterminer toutes les valeurs que peut prendre de cash-flow relatif à un exercice donné, et d'affecter une probabilité fixée à chacune de ces valeurs. Donc, l'avenir probabiliste consiste à introduire des probabilités pour choisir entre plusieurs projets d'investissement, et mesurer le risque encouru par l'entreprise.

A- Le critère de l'espérance- variance : Selon ce modèle, la VAN calculée en fonction de flux aléatoire est elle-même une variable aléatoire caractérisée par son espérance mathématique et sa variance (ou son écart type).

❖ **L'espérance mathématique de la VAN :** La rentabilité espérée sera obtenue « en calculant l'espérance mathématique de la VAN, qui est la moyenne pondérée des valeurs que la VAN peut prendre »⁴⁵. L'espérance mathématique est la valeur moyenne de la variable aléatoire étudiée, qui permet de mesurer la rentabilité du projet. Elle est représentée par la formule suivante⁴⁶ :

⁴⁴Granduillot (B) et Granduillot (F), L'essentiel du contrôle de gestion, Edition Lextenso, 4^{ème} édition, Paris, 2009. P. 88.

⁴⁵Hutin(H), op, cit, P.352.

⁴⁶ Idem.

$$E(VAN) = \sum_{t=0}^n \frac{E(CF_t)}{(1+r)^t}$$

Tel que :

$E(VAN)$: l'espérance de la VAN.

$E(CF)$: l'espérance de cash-flow à la période t ;

r : le taux d'actualisation ;

n : la durée de vie de l'investissement.

Tout produit dont $E(VAN)$ est positive sera retenu dans le cas où les projets sont indépendants.

Dans le cas où les projets sont mutuellement exclusifs, on retient le projet dont $E(VAN)$ est la plus élevée.

❖ **La variance ou l'écart type** : Elle permet de mesurer le risque attaché au projet, en comptant la dispersion de la distribution de probabilité de la (VAN) plus la variance est élevée, plus la survenance des événements est proche de la moyenne et donc le risque est élevé. La variance est calculée comme suit⁴⁷.

$$VAN(CF) = \sigma^2(CF) = \sum_{i=1}^n p_i |CF - E(CF)|^2$$

Tel que:

CF: cash- flow;

σ : l'écart-type;

P: probabilité associées a chaque valeur des cash-flows actualisés.

⁴⁷Bancel (F) et Richard (A), les choix d'investissement, Edition Economica, Paris, 1998. P. 85.

Chapitre II : Le financement des projets d'investissement

B- Utilisation du MEDAF : Nous savons que le MEDAF (modèle d'équilibre des actifs financiers) permet de déterminer le taux de rentabilité requis d'un actif financier ayant un risque systématique donné.

Le MDAF définit une relation d'équilibre entre le risque et la rentabilité espérée d'un titre. Sachant que :

$$K_i = K_s + B_i |E(K_M) - K_s|$$

Tel que:

K_i : taux d'actualisation;

K_s : taux d'actualisation sans risque sur le marché ;

B_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.

Pour retenir un projet d'investissement il doit avoir une VAN positive et un taux de rentabilité interne $|E(K_i)|$ supérieur aux taux d'actualisation (K_i).

Conclusion

En conclusion, les méthodes d'évaluation des projets d'investissement sont des aides précieuses à la prise de décision, tant dans le secteur privé que dans le secteur public. L'objectif de ce chapitre était de faire présenter les différents critères (certains et incertains), ainsi que les différents modes de financement. Pour le financement d'un projet d'investissement, les entreprises font souvent recours au financement externe.

Dans le chapitre suivant, nous allons mettre en pratique un projet sur le terrain tout en utilisant les différents critères d'évaluation d'un projet dans un avenir certain, ainsi que le mode de financement le moins coûteux pour l'entreprise.

CHAPITRE II : Etude de projet d'investissement au sein SPA GE

En 2002, la restructuration du management de l'entreprise s'est organisée autour de BATOUCHE RAMDAN comme gérant de la société et BATOUCHE MOHAND en tant qu'associé principale. Les deux associés ont apporté un apport en numéraire de 8 058 000 DA chacun. La même année, GENERAL EMBALLAGE est entré en production avec un effectif de 83 employés.

La société GENERAL EMBALLAGE a vu une augmentation de son capital social de 32 031 000 à 70 000 000 DA en 2005, à 150 000 000 DA en 2006 et à 1 023 200 000 DA en 2008.

L'assemblée générale des actionnaires tenue en date du 03 juin 2009, a décidé de transformer l'entreprise en société par actions (SPA) et d'augmenter le capital par l'intégration de deux nouveaux associés, MAGHREB PRIVATE EQUITY FUND II (CYPRUS II) et MAGHREB PRIVATE EQUITY FUND II (MAUSITIUS) pour le porter à 1 823 200 000 DA.

Le 14 septembre 2009, la capitale sociale de la SPA GENERAL EMBALLAGE a été portée à 2 000 000 000 DA.

Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil

1-1- Définition de GENERAL EMBALLAGE

Général emballage est l'une des entreprises les plus permanentes dans l'industrie de la fabrication et de la transformation du carton ondulé en Algérie. Son capital est de deux milliards de dinars (2 000 000 000 DA), l'entreprise dispose actuellement d'un siège social et de trois unités de production implantées à AKBOU : zone d'activité industrielle TAHARCHT-AKBOU – Bejaia, Sétif : zone d'entre : pot et d'activité 3^{ème} tranche N°10 B.BP 390 Bis 19000 – SETIF, Oran : zone industrielle industrielle HASSI –AMOUR N°04-lot N°10 commune de HASSI BOUNIF 3112 depuis sa création en 2000 dans la zone d'activité de TAHARCHT, générale emballage a enregistré une croissance soutenue de ses capacités de production et de commercialisation, couvrant une grande partie des besoins du marché national.

→ Notation COFACE <AAA>.

→ Entrée en production de la nouvelle unité d'AKBOU.

- **2013** → Certification ISO 9001 (version 2008)

➤ **Le system de management de la qualité ISO 9001**

Le siège social et les trois sites de production de GENERAL EMBALLAGE sont certifiés conformes a la norme de Management de la qualité ISO 9001 version 2008. La norme ISO fait de la série des normes ISO 9001, relatives aux systèmes de management de la qualité. Elle définit des exigences concernant l'organisation d'un system de management de la qualité et tant que liste d'exigences, elle sert de la base à la certification de conformité de l'organisme.

La version en vigueur de l'ISO 9001 est la version datée de 2008 (11/2008). Les exigences y sont relatives à quatre grands domaines :

- Responsabilité de la direction : exigence d'actes de la part de la d'érection en tant que premier et permanant de la démarche
- System qualité : exigences administratives permettant la sauvegarde des acquis exigence de prise en compte de la démarche
- Processus : exigences relatives à l'indentification et a la gestion des processus contribuant a la satisfaction des parties intéressées
- Amélioration continue : exigences de mesure et enregistrement de la performance à tous les niveaux utiles que d'engagement d'actions de progrès efficaces

La certification ISO 9001, atteste d'une aptitudes a fournir régulièrement un produit conforme aux exigences du client et aux réglementation en vigueur.

➤ **Convention avec l'université de BEJAIA**

En janvier 2013 « générale emballage » et l'université de BEJAIA, ont signé au siège du rectorat une convention de partenariat visant à mutualiser les compétences des étudiants et les besoins de l'entreprise en cadre qualifiés 15 étudiants en master 2 pour cours dans les disciplines électromécanique, automatisme industriel, finance et comptabilité ont été retenus dans ce cadre pour poursuivre une formation diplomate adaptée aux besoins de l'industrie du carton, cette convention , une premier en Algérie signé par le recteur d'une part et le d'érecteur générale de « générale Emballage » , d'autre part, a donné l'inauguration d'une salle informatique , installée au sein du bloc de recherche de campus ABOUDAOU, entièrement par l'entreprise.

1-2- données techniques et économiques

- **Capacité de production et commercialisation :** « **GENERALL emballage** » est spécialisé dans la fabrication et transformation de carton ondulé

Avec 130 000 tonnes de capacités installés et une infrastructure industrielle déployée sur 3 sites, GENERAL EMBALLAGE est en progression croissante.

Tableau N°05 : Activités de l'entreprise GENERAL EMBALLAGE

DESIGNATION	CHIFFRE D'AFFAIRES KDA	%
Caisse	4 135 224	83,66%
Plaque	810 104	14,80%
Intercalaire	7 652	0,14%
Box	50	0,00%
Clichés	12 017	0,23%
Barquette	3 452	0,09%
Déchets	56 323	1,05%
Autres prestations de services	977	0,03%

Source : document interne de l'entreprise

- **Ressources humaines**

Au 31/12/2012, la SPA GENERAL EMBALLAGE employait global de 830 agents contre au 31/12/2011 ; soit une évolution de 15%

Tableaux N°06 : l'évolution des effectifs de l'entreprise général emballage

ANNEE	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Effectif	479	585	630	699	829	960	1010	1179
Effectif moyen	-	532	607	664	764	895	985	1094

Source : document interne de l'entreprise

➤ **Portefeuille clients :**

Les domaines d'utilisation du carton ondulé étant quasiment illimités, « GENERAL EMBALLAGE » compte un grand nombre de client, dont l'évolution est soulignée dans le tableau suivant :

ANNEE	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Clients	120	350	550	650	750	850	1000	1200	1350	14200

Source : document interne de l'entreprise.

➤ **Générale emballage une industrie vert**

Fabriqué à partir de sous-produits forestiers renouvelables à l'infini, le carton ondulé est le matériau durable par excellence. GENERAL EMBALLAGE recherche constamment des solutions au moindre cout matière et est doté d'une infrastructure de collecte intégrale des déchets pour le recyclage.

Sa politique environnementale est fondée sur 3 principes :

- Recyclage de l'ensemble des déchets de production et des rejets industriels.
- Approvisionnement exclusif auprès d'industries respectant les principes du Développement durable.
- Contribution aux efforts visant la préservation de l'environnement et notamment aux actions de reforestation.

1-3- Organisation de la SPA Général Emballage

L'entreprise à adoptée une démarche marketing et commerciale, où toute sont et focalisée autour de la demande ; c'est-à-dire la satisfaction et la fidélisation de la clientèle en recherchant l'excellence de la qualité des produits.

La société est composée actuellement de sept directions et trois départements :

- ↳ Direction général ;
- ↳ Direction d'usine Sétif ;
- ↳ Direction d'usine Oran ;
- ↳ Direction de maintenance ;
- ↳ Direction commerciale ;

- ↪ Direction finance et comptabilité ;
- ↪ Direction de ressources humaines ;
- ↪ Département technique ;
- ↪ Département production ;
- ↪ Département approvisionnement.

Section 02 : l'étude technico économique du projet d'extension

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

2-1- Identification du projet

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

L'investissement de cette entreprise consiste à un rajout d'un nouveau train onduleur (Ligne onduleuse) de marque **FOSBER** une valeur de 525 000 000 DA sur un nouveau terrain de 25 600 M² obtenu en concession sur 33 ans à la zone d'activité industrielle de SETIF aux viennent s'ajouter d'autre matériels et équipements auxiliaire.

La ligne onduleuse FOSBER a une capacité théorique de production de 70 000 tonnes/an de plaque cartons et intercalaires de diverses dimensions destinés en parties aux besoins de transformation des unités de GENERAL EMBALAGE par 40 000 tonnes et les 30 000 tonnes restantes elles sont destinées à la vente aux clients transformateurs et autre utilisateur directs.

2-1-1-Réalisation et implantation de l'investissement

Cette ligne onduleuse sera livrée en 2015 elle sera installée à l'intérieur des bâtiments de production que compte construire la société sur le terrain implanté à la zone d'activité industrielle sud de SITIF.

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

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

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

2.2.1. Analyse du marché

2.2.1.1. Etude de la demande

Le marché algérien consomme actuellement environ 28 000 tonnes se caractérise par une très forte demande.

Vue l'apparition de plusieurs unités industrielles implantés en Algérie spécialisé dans les domaines de l'électroménager et de l'agroalimentaire ce qui fait que les besoins du marché en emballage carton à accroître sa demande, les besoins du marché a l'horizon de 2015 sont évalués a près de 300 000 Tonnes / ans.

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

Au plan des ventes a titre indicatif, les CA réalisés durant les exercices 2011,2014 et celui prévu pour 2015 se présente et se décompose comme suite :

Remarque : ce tableau présente les CA des trois (03) unités de GE (AKBOU, ORAN, SETIF)

Tableaux N°07 : Chiffre d'affaire réalisé pour la période 2011a 2014 et prévu pour 2015

Exercice CA	Exercice				
	2011	2012	2013	2014	2015
Ventes locales	3 484 487903	4 176 442451	6 066 9380 27	7 109 865231	9 103 678290
Ventes à l'export	4 535 5509	100781477	8 287 1907	9 014 5236	9 956 4887
Total CA	3 529 843412	4 277 223923	6 149 809 934	7 200 010467	9 203 243177

(Source : document interne a la SPA GE).

On remarque une évolution important et permanente du CA de 2011 a 2015 cela est due a l'augmentation de la demande (l'évolution du CA est due a l'augmentation des quantités vendues non pas a une augmentation de prix de ventes).

2.2.1.2. Analyse de l'offre

- La SPA est lauréat de plusieurs distinctions soulignant son engagement pour plus de qualité et de performance, GE couvrent une grande partie des besoins du marché national.
- Le siège social et les 3 unités de production de GE sont certifiées conformes à la norme de management qualité ISO 9001 version 2008 celle-ci fournit régulièrement un produit conforme aux exigences du client et à la réglementation en vigueur.
- Les domaines d'utilisation du carton ondulé étant quasiment illimités, donc la production se fait à partir des commandes. Et ces produits sont destinés directement aux clients ;
- L'entreprise dispose en outre d'une flotte de transport pour assurer les livraisons dans les meilleures conditions et délais.

2.2.2. Spécificité technique, capacités et processus technologiques du train onduleur

2.2.2.1. Spécificité techniques

Le carton est constitué par une ou plusieurs feuilles de papier selon le nombre de feuilles, on distingue différents types de cartons : ondulé simple face (une face lisse, une face ondulée, épaisseur de 4 mm), ondulé simple cannelure ou double face (2 faces lisses), ondulé double cannelure, ou double – double face (épaisseur 7 mm) et ondulé triple cannelure (épaisseur 15mm).

➤ Les éléments qui composent le train onduleur

- ↳ Les postes « simple face » leur rôle est l'assemblage d'une couverture avec une cannelure est la simple face ainsi obtenu est acheminé les ponts magasins vers la double face.

Le papier cannelure est ondulé entre deux cylindres cannelés par aspiration d'air, tandis que la colle à base de l'amidon de maïs est déposée sur les sommets de cannelures, la couverture venant s'appliquer sur le papier cannelure grâce au cylindre chauffé.

- ↳ Le poste « double face » son rôle consiste en l'assemblage de deux doubles faces et une couverture, afin de réaliser un carton double face (DF) ou double-double (DD).

- ↳ La colle est aussi déposée sur les sommets des cannelures restés libres.

Le carton ainsi formé s'engage sur plusieurs tables chauffantes dont le rôle est la prise de la colle.

À sa sortie, le carton est rigide et prêt à être découpé en plaques.

- ↳ La mitrailleuse comporte plusieurs arbres sur lesquels sont positionnés des couteaux rotatifs circulaires ainsi que des outils circulaires de drainage (rainage).

Les couteaux découpent longitudinalement la nappe de carton en nappes secondaires en l'écrasant suivant une ligne et ce en vue de faciliter le pilage ultérieur des abats.

- ↳ La découpeuse transversale elle permet la coupe aux formats désirés des plaques de carton ondulés

➤ Les composantes du carton ondulé

D'origine naturelle, le carton ondulé est issu de la fibre de cellulose. donc, le carton ondulé est constitué de l'assemblage par encollage de papier de cannelure et de papier de couverture plane maintenues a équidistance par des papier cannelure de forme ondulé dont l'épaisseur des profils varie entre 1 mm environ et 8mm et dont le poids moyen est de 575g/m² , les couvertures participant donc a la résistance mécanique et climatique et servent par ailleurs de support de communication et /ou d'd'information.

Les cannelures quant a elles assurent la rigidité de l'assemblage mais aussi une élasticité maximale puisqu'elles servent d'amortisseur en cas de chocs.

➤ Les composants papiers

Pour les couvertures, on distingue plusieurs types de papiers à s'avoir :

- ☞ Le kraftliner, d'aspect écru ou blanc et de gammes 110 a 440g/m², c'est le papier le plus cher,
- ☞ Le testliner, l'aspect écru ou blanc et pouvant être teinté et aux grammages similaires au kraftliner, c'est papier le plus couramment employé et bon marché.
- ☞ Simili kraft et aussi fluting michimique et papier couché.

Pour les cannelures le type de papiers généralement utilisé est le fluting de grammage allant de 110a 200 g/m²

➤ Types de profils

La technologie de fabrication conduit a onduler le papier cannelure selon des profils, alors on distingue de cinq grands types.

Pour offrir le maximum d'utilisations, le carton ondulé se décline sous de nombreuse formes et dont les principale sont celles d'écrites ci – après

Tableaux N°08 : Types et profils de cannelures

Profils	Types	Epaisseur moyenne du support
C	Grand	4 mm
B	Moyenne	3 mm
E	Petit	1.7 mm
F	Micro	1 mm

(Source : document interne a la SPA GE).

➤ La colle

La colle utilisée dans les procédés de fabrication de carton ondulé est à base d'amidon de maïs.

Décomposé sur les sommets de cannelures, l'amidon de gélatinise sous l'effet de chaleur et assure ainsi l'assemblage des papiers.

Donc un train onduleur (ligne onduleuse) de marque FOSBER qui a partir de la mise en œuvre de bobines de papiers et l'utilisation de colles obtenues du mixage de l'amidon de maïs du borax et autres matières, produit des plaques de carton ondulé.

Section 03 : Etude de la rentabilité du projet d'investissement

L'objectif de l'analyse de rentabilité, est de savoir si le projet initié par l'entreprise est rentable. A cet effet, nous avons jugé important de procéder à une évaluation des coûts d'investissement et les avantages qu'il génère, les flux de trésorerie potentielles qu'il peut dégager dans l'avenir sont ensuite appréciés sur des critères de rentabilité. Donc, pour juger l'intérêt d'un projet l'en identifier tout en appliquant les critères d'évaluation d'un projet d'investissement en avenir certain.

3-1- Objectifs visés par l'investissement

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

3-2- Analyse de la rentabilité du projet

3-2-1- Le coût total du projet d'investissement

L'analyse des coûts de l'investissement portera sur les équipements de fabrication et transformation de carton ondulé. Donc Le coût total du projet d'extension est indiqué dans le tableau ci-dessous :

Tableau N° 9: coût total du projet d'investissement UM=D

Autre immobilisation (Train onduleur FOSBER)	525 000 000
Immobilisations corporelles	757 067 369
Immobilisation en cours	17 394 633
Immobilisation incorporelle	4 040 631
Le coût total de l'investissement	1 303 502 633

Source : à base de document interne à la SPA GENERALE EMBALAGE.

↳ Durée de vie de l'investissement

La durée de vie du projet d'investissement représente la durée entre la date à partir de laquelle démarre l'estimation des cash-flows attendue et sa fin, dans notre cas la durée de vie est de 10 ans.

↳ La valeur résiduelle

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

↳ Calcul de l'amortissement

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

Amortissement = base d'amortissement * taux d'amortissement

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

❖ Immobilisation corporelle a une valeur de 1 282 067 369 DA

Donc, Amortissement = 1 282 067 369 * 10% \implies amortissement = 128 206 736,9.

❖ Les immobilisations incorporelles à une valeur de 4 040 631,10 DA.

Donc, l'amortissement = 4 040 631,10 * 10% \implies amortissement = 404 063,10 DA.

3-2-2- L'estimation des prévisions du projet d'investissement

3-2-2-1- Estimation du chiffre d'affaire

L'importance du chiffre d'affaire relativement à celui des années de 2015 au 2024 et due, l'estimation de chiffre d'affaire prévisionnel sera en évolution de 20% par année durant les trois premières années et de 15% pour le reste des années. Il est présenté dans le tableau ci-après :

Tableau N° 10 : CA prévisionnel de 2015 au 2024

Année	CA prévisionnel	Année	CA prévisionnel
2015	1 098 210 318,00	2020	2 405 146 489,00
2016	1 317 852 382,00	2021	2 765 918 462,00
2017	1 581 422 858,00	2022	3 180 806 232,00
2018	1 818 636 287,00	2023	3 657 927 167,00
2019	2 091 431 730,00	2024	4 206 616 241,00

Source : à partir des données de l'entreprise

On remarque que les prévisions annuelles du chiffre d'affaire attendu du projet sont importantes, ce la est due que l'entité va satisfaire une grande partie de la demande prévue.

3-2-2-2- Estimation des résultats prévisionnels

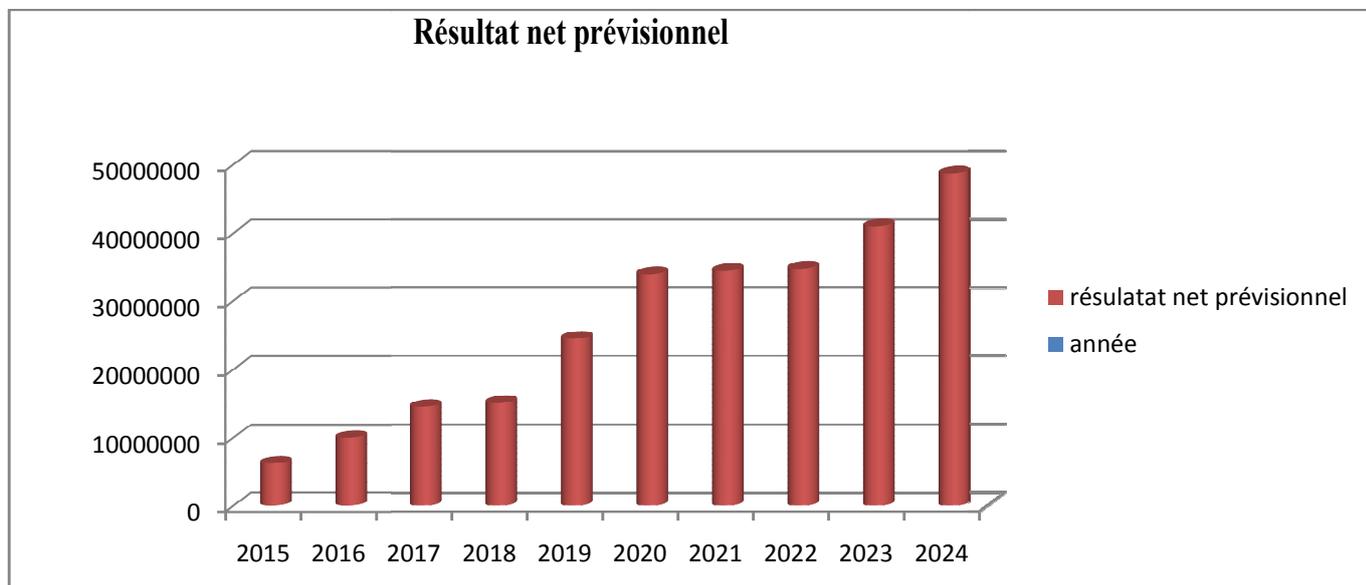
Tableau N° 11 : présentation des résultats prévisionnels de 2015 à 2024

année	résultats net prévisionnel
2015	61 879 885,00
2016	99 978 022,00
2017	145 695 786,00
2018	151 341 837,00
2019	244 845 707,00
2020	339 855 933,00
2021	344 374 280,00
2022	347 601 743,00
2023	409 760 370,00
2024	486 850 638,00

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

On remarque, une augmentation des résultats nets du l'année 2015 à 2024. Pour mieux comprendre, voire l'annexe compte résultat prévisionnel.

Figure N° 5 : évolution du résultat prévisionnel de l'année 2015 à 2024



Source : fait à partir du tableau N° 11.

3-2-2-3- Les impôt

En faisant recours au dispositif de l'agence nationale de développement de l'investissement (ANDI) la SPA GE va bénéficier de :

- ↪ Exonération des droits de douanes sur les équipements, importés et entrants directement dans la réalisation de l'investissement ;
- ↪ Franchise de TVA sur les biens et services, importé ou acquis localement, entrant directement dans la réalisation de l'investissement ;
- ↪ Exemption du droit de mutation à titre onéreux pour toutes les acquisitions immobilières, effectuées dans le cadre de l'investissement concerné ;
- ↪ Une exonération de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) ;
- ↪ Une exonération de la taxe sur l'activité professionnelle (TPA).

3-2-3- Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)

L'entreprise, après sélection de l'emprunt comme mode de financement, doit prendre en considération le règlement des intérêts qui vont augmenter son brut ainsi que son IBS.

Donc la CAF sera calculée en appliquant les étapes suivantes :

1. Résultat brut avant financement – intérêts = résultat brut après financement ;
2. Résultat brut – IBS = résultat net ;
3. CAF = résultat net + dotations aux amortissements.

Le calcul de capacité d'autofinancement prévisionnelle pendant une période de dix ans (10) selon la formule du CAF est représentée dans le tableau ci-après :

Tableau N°12 : la capacité d'autofinancement (CAF)

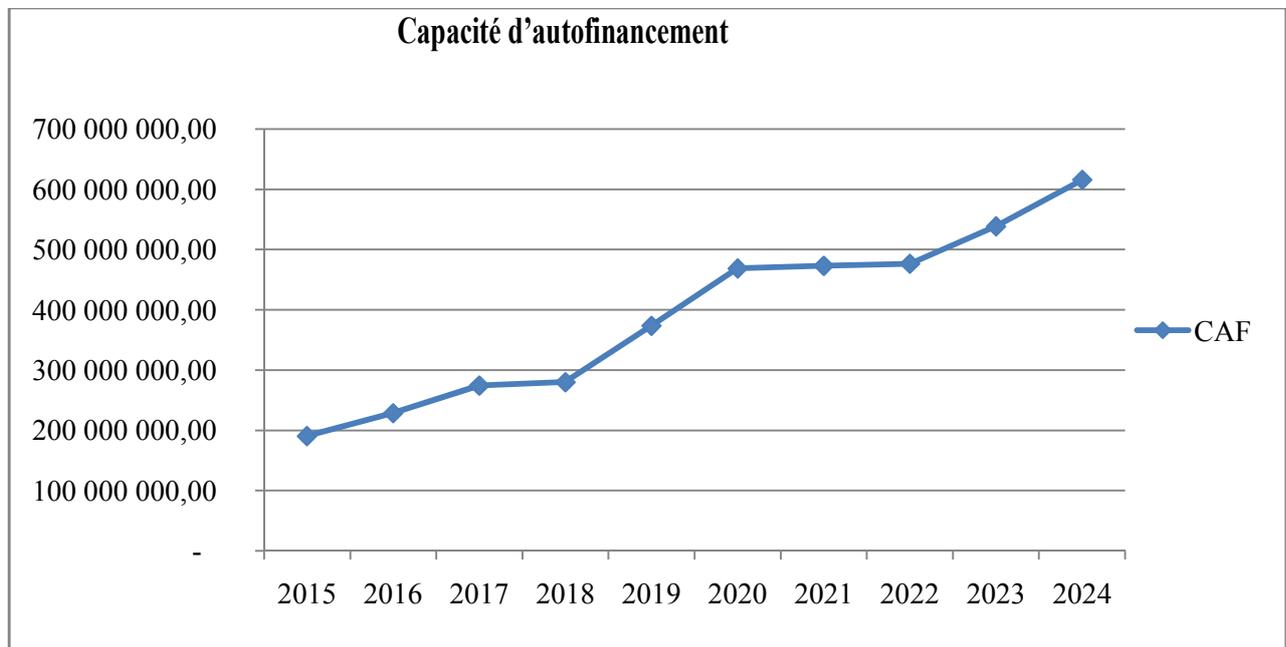
année	résultat net prévisionnel	amortissement	CAF
2015	61 879 885,00	128 610 800,00	190 490 685,00
2016	99 978 022,00	128 610 800,00	228 588 822,00
2017	145 695 786,00	128 610 800,00	274 306 586,00
2018	151 341 837,00	128 610 800,00	279 952 637,00
2019	244 845 707,00	128 610 800,00	373 456 507,00
2020	339 855 933,00	128 610 800,00	468 466 733,00
2021	344 374 280,00	128 610 800,00	472 985 080,00
2022	347 601 743,00	128 610 800,00	476 212 543,00
2023	409 760 370,00	128 610 800,00	538 371 170,00
2024	486 850 638,00	128 610 800,00	615 461 438,00

Source : établis par nos soins.

On remarque, que la CAF augmente de l'année à l'autre.

L'évolution du CAF passant de l'année 2015 à 2024, est représentée dans la figure suivant :

Figure N°6 : évolution de la capacité d'autofinancement prévisionnelle



Source : établis à bas de tableau N° 12.

D'après le figure au-dessus, on constate que pendant toute les années qui suivent l'extension, une augmentation du résultat net est prévue sur toute la période d'exploitation, ce qui signifie l'évolution de la CAF.

En 2015, l'année de commencement de l'exploitation, l'entreprise perçoit une CAF de 190 490 685,00 et elle continue de progresser d'année en année jusqu'à l'obtention d'une valeur maximale 615 461 438,00 durant l'année 2024.

Donc, l'entreprise peut assurer l'indépendance financière et accroître sa capacité d'endettement, car la CAF représente la capacité de remboursement pour les établissements financières.

3-2-4- Calcule des cash-flows actualisés

Afin de déterminer les cash-flows, nous considérons que les flux de trésorerie ne comportent aucun poste de frais financiers. Le taux d'actualisation retenu par l'entreprise Général Emballage est de 8,5%.

Dans la méthode de calcul des cash-flows on a :

$$\text{Cash-flows} = \text{résultat net d'exploitation} + \text{dotation aux amortissements}$$

Donc, les cash-flows est égale à la CAF

Le calcul de cash-flows se représente comme suit :

Tableaux N° 13 : les cash-flows actualisés

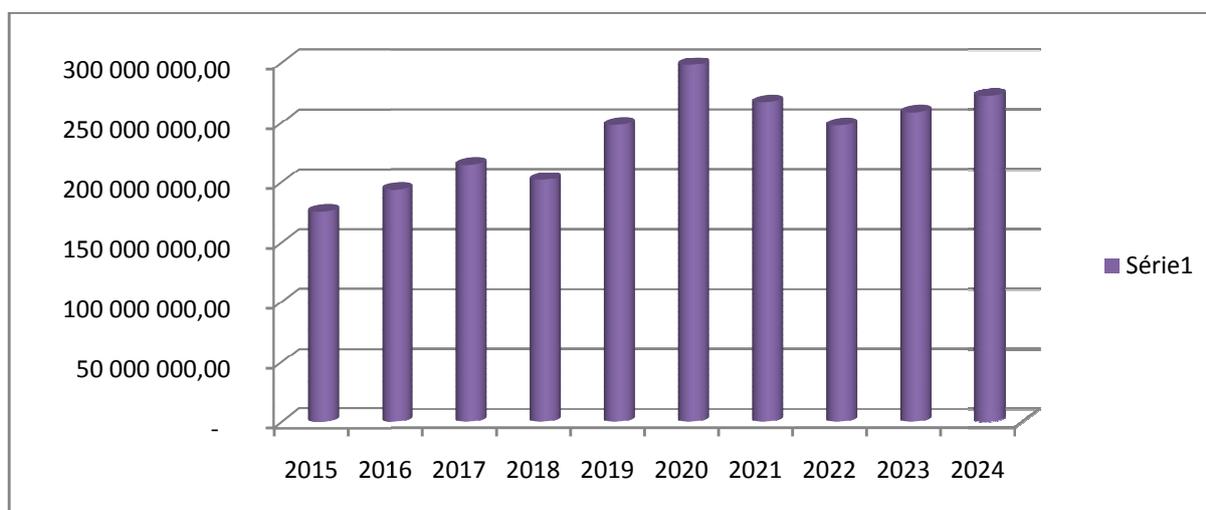
Année	cash-flows	coefficient d'actualisation $(1+t)^{-n}$	cash-flows actualisés
2015	190 490 685,00	0,921658986	175 567 451,58
2016	228 588 822,00	0,849455286	194 175 983,17
2017	274 306 586,00	0,782908098	214 756 847,51
2018	279 952 637,00	0,721574284	202 006 623,60
2019	373 456 507,00	0,665045423	248 365 540,67
2020	486 466 733,00	0,61294509	298 177 395,44
2021	472 985 080,00	0,56492635	267 201 734,85
2022	476 212 543,00	0,520669447	247 949 321,42
2023	538 371 170,00	0,479879675	258 353 382,09
2024	615 461 438,00	0,442285415	272 209 617,52

Source : établis par nous même à partir des données de GE.

On remarque il y'a l'augmentation des valeurs des cash-flows pendant toute les années.

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

Figure N° 07 : graphique de l'évolution des cash-flows actualisés



Source : établis à partir des données du tableau N°13.

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

3-2-4-1- Cumul des cash-flows actualisés

Tableau N° 14 : le cumul des cash-flows actualisés

Année	cash-flows	cumul des cash-flows
2015	175 567 451,58	175 567 451,58
2016	194 175 983,17	369 743 434,75
2017	214 756 847,51	584 500 282,26
2018	202 006 623,60	786 506 905,86
2019	248 365 540,67	1 034 872 446,53
2020	298 177 395,44	1 333 049 841,97
2021	267 201 734,85	1 600 251 576,82
2022	247 949 321,42	1 848 200 898,24
2023	258 353 382,09	2 106 554 280,33
2024	272 209 617,52	2 378 763 897,85

Source : calculé à partir des résultats du tableau N°12.

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

3-2-5- Calcul des critères de rentabilité

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

3-2-5-1- Calcul de la valeur actuelle nette (VAN)

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

$$VAN = \sum_{i=0}^n CF(1+t)^{-i} - I_0$$

$$VAN = 2\,378\,763\,897,85 - 1\,303\,502\,633$$

Donc ;

= 1 075 261 264,85 DA

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

- ↳ Récupérer le capital investi qui est de 1 303 502 633 DA ;
- ↳ Rémunérer les fonds au taux de 8,5 % pendant 10 ans ;
- ↳ Dégager un surplus qui correspond à la VAN qui est d'une valeur de 1 075 261 264,85 DA.

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

3-2-5-2- Calcul le taux de rentabilité interne (TRI)

C'est le taux pour lequel il y a équivalence entre le capital investi est les cash-flows générés par ce projet.

Le taux de rentabilité interne résulte de l'égalité suivante :

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

Après la résolution de cette équation suit par des essais successifs nous avons déduit que la VAN s'annule pour un nombre compris entre 21% et 22%. Par interpolation linéaire, nous avons parvenu aux résultats suivants :

$$t_1 = 21\% \longrightarrow VAN_1 = 10\,987\,442,45 \text{ DA}$$

$$t_2 = 22\% \longrightarrow VAN_2 = -41\,850\,335,06 \text{ DA}$$

$$TRI = t_1 + \frac{(t_2 - t_1) * VAN_1}{|VAN_2| + VAN_1}$$

$$\text{TRI} = 21\% + \frac{1 \cdot 10\,987\,442,45}{|-41\,850\,335,06| + 10\,987\,442,45}$$

Donc : TRI = 21,26 %

Le TIR est supérieur au taux d'actualisation qui est de 8,5%. Ce projet reste acceptable tant que le taux d'actualisation retenu est inférieur à 21,26%.

La VAN s'annule au taux égale 21,26 %, dans ce cas le taux d'actualisation est inférieure au TRI donc l'entreprise doit retenir ce projet.

3-2-5-3- Le délai de récupération du capital investi (DR)

D'après le tableau des flux de trésorerie, le délai de récupération du capital investi d'une valeur de 1 303 502 633 DA se situe entre deux années 2019 et 2020, pour bien préciser en applique la méthode suivante :

$$\text{DR} = \text{année de cumul inférieur} + \frac{\text{investissement initial} - \text{cumul inférieure}}{\text{cumul supérieur} - \text{cumul inférieur}} * 12$$

$$\text{DR} = 5 + \frac{1303502633 - 1034872446,53}{1333049841,97 - 1034872446,33} * 12$$

DR = 5ans et 10 mois et 29 jour

L'entreprise GE peut récupérer son capital investi dans 5 ans et 10 mois et 29 jours. D'après ces calculs en peut dire que le projet est acceptable par rapport à leur durée globale, ainsi que cette durée est inférieur au délai fixé par l'entité.

3-2-5-4- L'indice de profitabilité(IP)

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

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

$$\text{IP} = \frac{237876389\,785}{1\,303\,502\,633} = 1,82\text{DA}$$

Donc : IP= 1.82 DA

Ce projet est dégagé un IP de 1,82 DA, cela signifie que chaque dinar investi, l'entreprise rapporte 0,82 de gain.

3-3- Le financement du projet

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

3-3-1- La structure de financement

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

A. Le mode de financement

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

Tableau N°15 : La structure de financement du projet

Désignation	Montant	%
Apport du promoteur	391 050 789,90 DA	30%
Crédit bancaire	91 245 1843,10 DA	70%
Total	1 303 502 633,00 DA	100%

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

B. Tableau d'amortissement de l'emprunt

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

Tableau N°16: tableau d'amortissement de l'emprunt

Années	MT début période	Taux intérêt 3.5%	Amortissement	Annuités	MT fin de période
2015	91 245 1843	31 935 814,51	0	31 935 814,51	912 451 843
2016	91 245 1843	31 935 814,51	0	31 935 814,51	912 451 843
2017	91 245 1843	31 935 814,51	182 490 368,6	214 426 183,11	729 961 474
2018	729 691 474	25 548 651,61	182 490 368,6	208 039 020,21	547 471 406
2019	547 471 106	19 161 488,71	182 490 368,6	201 651 857,31	364 980 737
2020	364 980 737	12 774 325,8	182 490 368,6	195 264 694,40	182 490 369
2021	182 490 369	6 387 162,915	182 490 368,6	188 877 531,50	0

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

A la fin de l'année 2021, remboursement de totalité du montant endetté par l'entité. C'est-à-dire à la fin de l'échéance, l'entité rembourse la totalité du montant de l'emprunt.

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

Tableau N° 17: représentation de la CAF et les annuités

Années	CAF	Annuités	CAF- Annuité
2017	279 952 637,00	214 426 183,11	65 526 453,89
2018	373 456 507,00	208 039 020,21	165 417 486,79
2019	468 466 733,00	201 651 857,31	266 814 875,69
2020	472 985 080,00	195 264 694,40	277 720 385,60
2021	476 212 543,00	188 877 531,50	665 090 074,50

Source : calculé par nous-mêmes à partir des données du tableau N°12 et tableau N° 16.

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

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

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

Conclusion

En conclusion, tout au long du stage pratique, nous avons appris que l'entreprise General Emballage, suit la plus part des étapes d'étude d'un projet d'investissement nécessaire.

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

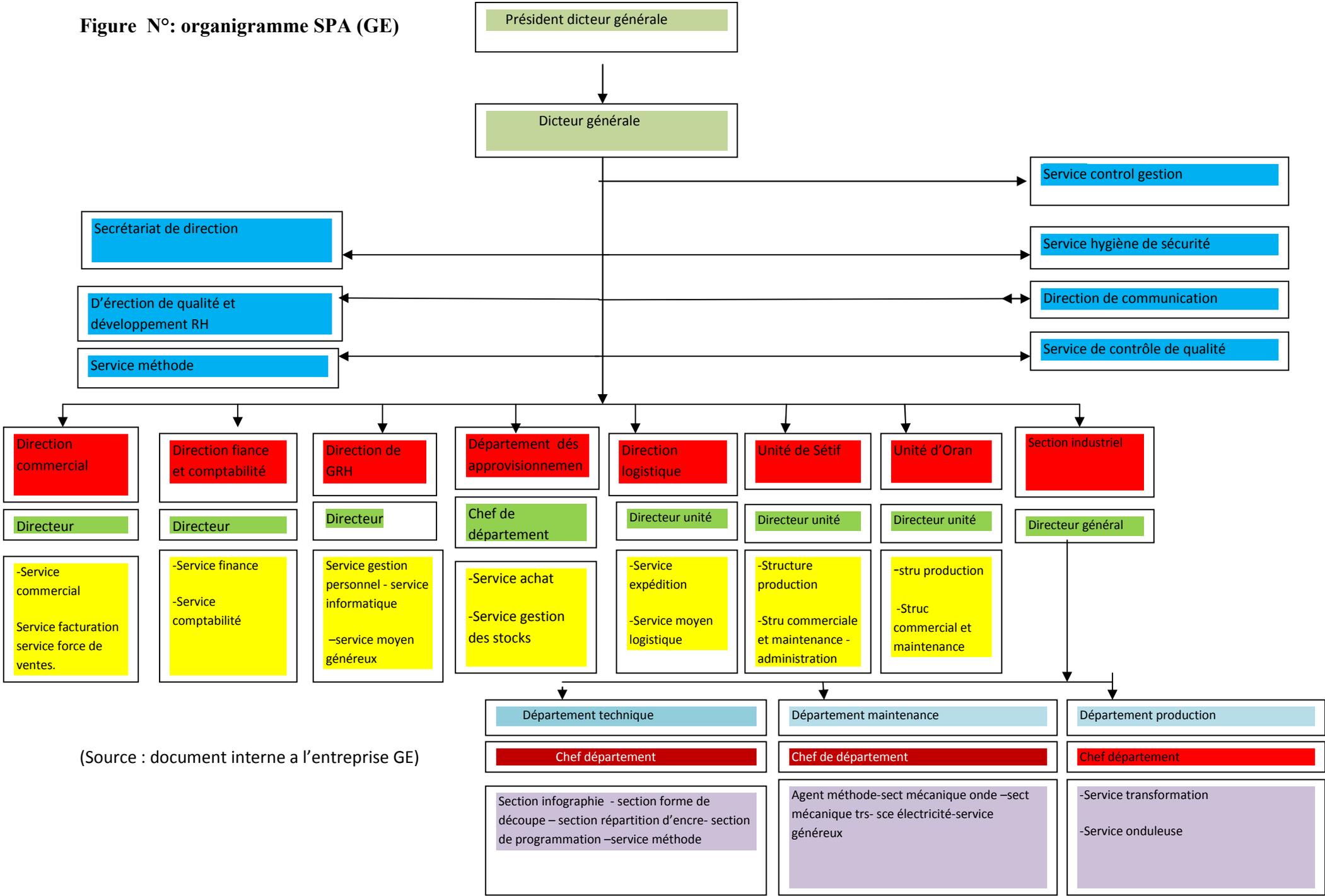
La VAN qui est un critère de base dans le choix d'investissement, il donnée une valeur positive de 1 075 261 264,85 DA, donc le projet est rentable. ;

- ↪ Le TRI est de 21,26 %, est supérieur au taux d'actualisation, ce critère affermir celui de la VAN en matière de rentabilité, donc le projet est acceptable ;
- ↪ Le DR l'entreprise à récupérer ses dépenses initiales au bout de 5 ans et 10 mois et 29 jours ;
- ↪ L'IP qui est égale, 1,82 DA il rapport à l'entreprise 0,82 DA pour chaque dinar investi.

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

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

Figure N°: organigramme SPA (GE)



(Source : document interne a l'entreprise GE)

Conclusion générale

Conclusion générale

Durant notre travail, nous avons tenté de développer la notion d'évaluation financière des investissements et comment procéder à la décision d'investir. En premier lieu, nous avons constaté que l'investissement se présente sous diverses formes, selon l'objectif de l'entreprise, la nature de l'investissement et la configuration de son échéance. En effet, la décision d'investissement ne peut être prise qu'après la collecte de toutes les informations relatives au projet étudié à savoir ses différentes variantes possibles, ainsi que le mode de financement utilisé.

Pour ce faire nous avons fait l'étude du projet sous deux axes ;à savoir, d'une part l'étude technico-économique qui porte sur, le marché ciblé par cet investissement, et l'étude de la faisabilité qui confirme la possibilité de la réalisation d'un projet tout en estimant les risques qui peuvent l'entraver pendant sa réalisation et au cours de son exploitation. D'autre part, l'étude de la rentabilité financière du projet d'investissement qui s'intéresse à l'évaluation de la rentabilité du projet et sa capacité à générer des richesses pour l'entreprise et cela, en appliquant les critères d'évaluation en fonction des caractéristiques de l'environnement dans lequel le projet sera réalisé; environnement certain, incertain ou aléatoire.

A cet effet, nous avons présenté certains concepts théoriques et opérationnels de la gestion prévisionnelle des projets d'investissement dans l'entreprise. Ces concepts consistent en méthodes et outils d'évaluation qui servent d'instruments d'aide à la décision d'investissent, qui peuvent être présentés selon la nature de l'avenir sur lequel se fera l'étude qu'il soit certain (VAN, TRI, IP...) ou bien incertain (espérance-variance ...).

Cependant, l'entreprise a de multiple besoins de financement. Pour y faire face, elle doit choisir parmi les divers modes de financement le moins couteux. Ainsi, elle aura besoin de ressources à long terme pour assurer le financement de ses investissements. Donc, une couverture totale des besoins de fonds, d'où la nécessité de ressources externes.

La décision finale, ne se limite pas au résultat de l'évaluation car il existe d'autres approches de choix d'investissement dont le décideur peut s'en servir. Nous avons eu l'opportunité de consolider nos connaissances théoriques par une expérience grâce au stage effectué au sein de la SPA GENERAL EMBALLAGE en évaluant financièrement un projet d'investissement d'extension dans le but d'accroître la capacité de production. Cette appréciation consiste à l'application de diverses techniques d'évaluation dans le champ purement pratique et d'arriver à des conclusions finales sur la variabilité, faisabilité et la rentabilité intrinsèque d'un projet

d'investissement, celle-ci est confirmée par le calcul des différents critères d'évaluation dans un avenir certain tel que :

- La VAN a une valeur de 1 075 261 264,85 DA, elle est positive. Donc, le projet est rentable.
- Le TRI est le taux d'actualisation pour lequel la VAN est égale à 0, il s'agit d'un taux égal à (21,26%). Ce taux est largement supérieur au taux d'actualisation, ce qui signifie l'acceptation du projet.
- Le DRA est le temps nécessaire pour que l'investissement soit récupéré. Donc, cette entité va récupérer son capital investi au bout de 5 ans, 10 mois et 29 jours et cette durée est inférieure à la norme fixée par l'entreprise.
- L'IP, il mesure le profit induit par 1 DA du capital investi la valeur de $IP = 1.82DA$, tant que $IP > 1$ il induit à la rentabilité et l'acceptation du projet par l'entreprise.
- L'entreprise, en faisant recours à l'emprunt bancaire (financement externe), fait augmenter la rentabilité financière que procure le projet d'investissement.

A partir de ces résultats obtenus, nous constatons que le projet d'extension envisagé par l'entreprise est viable et rentable, donc il peut être réalisé. Le travail que nous avons effectué nous a donné l'occasion d'avoir une idée sur le domaine professionnel et d'accomplir nos acquis théoriques par une expérience pratique qui nous servira pour l'avenir. Enfin, pour plus d'approfondissement concernant l'opportunité de lancement de ce projet d'investissement, il est recommandé à l'entreprise de mener une étude détaillée en prenant en compte tous les risques liés au projet.

Bibliographie

❖ Ouvrages

- Babusiaux(D), décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise, Edition Economica, Paris, 1990.
- BANCEL (F) et RICHARD (A), les choix d'investissement, Edition Economica, Paris, 1998.
- Barneto(P) et Gregoire(G), finance, Edition Dunod, Paris, 2007.
- Bellalah(M), Gestion financière, Edition Economica, 2^{ème} Edition, Paris, 2004.
- Bodin(D) « Choix des investissements et de financement », Edition d'organisation, Paris, 2001.
- BOUGHBA, analyse et évaluation de projets, éd Berti, 2005.
- Bouyakoub(F), « l'entreprise et financement bancaire », édition CASBAH, Algérie, 2000.
- Bridier(M) Micailof(F), « Guide pratique d'analyse de projets : évaluation et choix des projets d'investissement », Ed, Economica, , 5^{ème} édition Paris, 1995.
- Chrissos(J) et Gillet (R), décision d'investissement, Edition Dareios et Pearson Education, 2^{ème} Edition, France, 2008.
- Cid Benaibouche (M) la comptabilité des sociétés, édition OPU, Alger 2008.
- Conso(P) et Hemicic (F), gestion financière de l'entreprise, 10^{ème} édition, édition Dunod, Paris, 2002.
- .Granduillot (B) et Granduillot (F), L'essentiel du contrôle de gestion, Edition Lextenso, 4^{ème} édition, Paris, 2009.
- Galesne Alain, « choix d'investissement dans l'entreprise », Edition Economica, Paris, 1996.
- Gardés (N), finance d'entreprise, Edition d'organisation, Paris,
- Horngner (G), Bhimani (A) et Autre, Contrôle de gestion et gestion budgétaire, Edition Pearson Education, 3^{ème} Edition, Paris, 2006.
- Houdayer (R), projet d'investissement : guide d'évaluation financière, Edition Economica, Paris, 2006.
- Houdayer(R), « évaluation financière des projets », Edition Economica, 2^{ème} Edition Paris, 1999.
- Hutin(H), « toute la finance d'entreprise », Edition d'organisation, 3^{ème} Edition, Paris, 2004.

Références bibliographiques

- JACKY(K) « les choix d'investissement »Dunod. Paris, 2003.
- Koechl(J), choix des investissements, Edition Dunod, Pris, 2003.
- LASARY, « Evaluation et financement de projets », Ed. Distribution, El Dar El Outhmnia, 2007.
- Les quatre(04) P de Mc Cathy font partie d'un concept développé dans sa thèse de doctorat de 3^{ème} cycle de l'Université du Minnesota, définissant les forces de la stratégie commerciale à adopter par l'entreprise moderne.
- Massé(P) « le choix des investissements, critères et méthodes », paris, Dunod, 1968.
- Mourgues (N), le choix des investissements, Edition Economica, Paris, 1994.
- Quiry (P) et Lefur(Y), « Finance d'entreprise », Edition Dalloz, Paris, 2011.
- SADAoui Khaled, « Modèle et décision à court terme », Ed Bled, Alger, 2008.
- Rivet (A), gestion financière, Edition Dallipses Marketing S.A, Paris, 2011.
- Rollande. L-B, principes et techniques bancaire, édition Dunod, 25^{ème} édition, Paris 2008.
- Taverdet-Popiolek(N), Guide du choix d'investissement, édition d'Organisation, Paris 2006.
- TEULIE (J), TOPSCALIAN(P), « Finance d'entreprise », Edition Vuibert, 4^{ème} édition, Paris.2005.
- Vizzavona (P), Gestion financière, Edition Berti, 9^{ème} édition, Alger, 1991.
- YVES Simon, évaluation financière des projets (ingénierie des projets et décision d'investissement) ROBERT Houdayer, 2^{ème} Ed, Paris.

❖ Dictionnaires

- ECHAUDEMAISON(C.D) dans le « Dictionnaire d'économie et de sciences sociales », Nathan Edition, Paris, 1993, p 24.

❖ Mémoires

- MANSOURI et HARMOUN, « choix des projets d'investissement », mémoire fin de cycle, MBEF, 2008.
- REZOUG Naser, mémoire fin d'étude : analyse de projet d'investissement ,2008/2009.
- Nathalie GARDES, « Finance d'entreprise », rapport de stage du 26/06/2006.

❖ Autres

- Code de l'investissement, édition Berti, Algérie, 2010-2012.

Références bibliographiques

Annexes

Bilan prévisionnel de 2015 à 2017 (extension de l'unité Sétif) UM= DA

ACTIF	2015 BRUT	2015 AMOR	2015NET	2016BRUT	2016AMOR	2016NET	2017BRUT
ACTIF IMMOBILISATION NON COURANT							
Immobilisation incorporelles	4 040 631	404 063,10	3 636 568	4 040 631	808 126	3 232 505	4 040 631
Immobilisation corporelles	1 282 067 369	128 206 736,90	1 163 860 632	1 282 067 369	256 413 474	1 025 653 897	1 282 067 369
Immobilisation en cours	17 394 633	_	17 394 633	4 881 844	_	4 881 844	5 478 072
Immobilisation financières	_	_	_	_	_	_	_
Titres mis en équivalence-entreprises associées	_	_	_	_	_	_	_
autres participations et créances rattachées	_	_	_	_	_	_	_
autres titres immobilisés	_	_	_	_	_	_	_
prêts et autres actifs financiers non courants	1 330 842	_	1 330 842	1 330 842	_	1 330 842	1 330 842
Impôt différés actif	_	_	_	_	_	_	_
TOTAL ACTIF NON COURANTS	1 304 833 475	128 610 800	1 176 222 675	1 292 320 686	257 221 600	1 055 099 088	1 292 916 914
ACTIF COURANT							
Stocks et en cours	59 223 595	_	59 223 595	71 159 885	_	71 159 885	85 391 862
Créances et emplois assimilés							
Clients	77 689 681	_	77 689 681	89 597 454	_	89 597 454	221 766 048
Impôts	29 234 546	_	29 234 546	35 081 455	_	35 081 455	42 097 746
Autres actifs courants	_	_	_	_	_	_	_
Disponibilités et assimilés							
Placements et autres actifs financiers courants	_	_	_	_	_	_	_
Trésorerie	142 461 289	_	142 461 289	392 370 659	_	392 370 659	406 882 197
Chèques et effets à l'encaissement	_	_	_	_	_	_	_
TOTAL ACTIF NON COURANTS	308 609 111	_	308 609 111	588 209 453	_	588 209 453	756 137 853
TOTALGENERAL ACTIF	1 613 442 586	128 610 800	1 484 831 786	1 880 530 139	257 221 600	1 623 308 539	2 049 054 767

2017AMOR	2017NET
1 212 189	2 828 442
384 620 208	897 447 161
_	5 478 072
_	_
_	_
_	_
_	_
_	1 330 842
_	_
385 832 397	907 084 517
_	_
_	85 391 862
_	_
_	221 766 048
_	42 097 746
_	_
_	_
_	_
_	406 882 197
_	_
_	756 137 853
385 832 397	1 663 222 370

La suite du bilan prévisionnel de 2018à 2020 (extension de l'unité Sétif)

ACTIF	2018 BRUT	2018AMOR	2018NET	2019BRUT	2019AMOR
IMMOBILISATION NON COURANT					
Immobilisation incorporelles	4 040 631	1 616 252,40	2 424 379	4 040 631	2 020 316
Immobilisation corporelles	1 282 067 369	512 826 947,60	769 240 421	1 282 067 369	641 033 685
Immobilisation en cours	–	–	–	–	–
Immobilisation financières	–	–	–	–	–
Titres mis en équivalence-entreprises associées	–	–	–	–	–
autres participations et créances rattachées	–	–	–	–	–
autres titres immobilisés	–	–	–	–	–
prêts et autres actifs financiers non courants	1 330 842	–	1 330 842	1 330 842	–
Impôt différés actif	–	–	–	–	–
TOTAL ACTIF NON COURANTS	1 287 438 842	514 443 200	772 995 642	1 287 438 842	643 054 000
ACTIF COURANT	–	–	–	–	–
Stocks et en cours	98 145 561	–	98 145 561	112 867 395	–
Créances et emplois assimilés	–	–	–	–	–
Clients	255 895 623	–	255 895 623	290 762 278	–
Impôts	48 412 408	–	48 412 408	55 674 269	–
Autres actifs courants	–	–	–	–	–
Disponibilités et assimilés	–	–	–	–	–
Placements et autres actifs financiers courants	–	–	–	–	–
Trésorerie	360 122 653	–	360 122 653	450 370 659	–
Chèques et effets à l'encaissement	–	–	–	–	–
TOTAL ACTIF NON COURANTS	762 576 245	–	762 576 245	909 674 601	–
TOTALGENERAL ACTIF	2 050 015 087	514 443 200	1 535 571 887	2 197 113 443	643 054 000

UM= DA

2019NET	2020BRUT	2020AMOR	2020 NET
2 020 316	4 040 631	2 424 379	1 616 252
641 033 685	1 282 067 369	769 240 421	512 826 948
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
1 330 842	1 330 842	—	1 330 842
—	—	—	—
644 384 842	1 287 438 842	771 664 800	515 774 042
—	—	—	—
112 867 395	129 797 505	—	129 797 505
—	—	—	—
290 762 278	298 546 461	—	298 546 461
55 674 269	56 025 411	—	56 025 411
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
450 370 659	620 882 197	—	620 882 197
—	—	—	—
909 674 601	1 105 251 574	—	1 105 251 574
1 554 059 443	2 392 690 416	771 664 800	1 621 025 616

La suite du bilan prévisionnel de 2021 à 2023 (extension de l'unité Sétif)

ACTIF	2021 BRUT	2021 AMOR	2021 NET	2022 BRUT	2022 AMOR
IMMOBILISATION NON COURANT					
Immobilisation incorporelles	4 040 631	2 828 441,70	1 212 189	4 040 631	3 232 505
Immobilisation corporelles	1 282 067 369	897 447 158,30	384 620 211	1 282 067 369	1 025 653 895
Immobilisation en cours	–	–	–	–	–
Immobilisation financières	–	–	–	–	–
Titres mis en équivalence-entreprises associées	–	–	–	–	–
autres participations et créances rattachées	–	–	–	–	–
autres titres immobilisés	–	–	–	–	–
prêts et autres actifs financiers non courants	1 330 842	–	1 330 842	1 330 842	–
Impôt différés actif	–	–	–	–	–
TOTAL ACTIF NON COURANTS	1 287 438 842	900 275 600	387 163 242	1 287 438 842	1 028 886 400
ACTIF COURANT					
Stocks et en cours	59 223 595	–	59 223 595	71 159 885	–
Créances et emplois assimilés					
Clients	77 689 681	–	77 689 681	89 597 454	–
Impôts	60 629 222	–	60 629 222	78 653 373	–
Autres actifs courants	–	–	–	–	–
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	–	–	–	–	–
Trésorerie	1 290 435 900	–	1 200 435 900	1 581 155 668	–
Chèques et effets à l'encaissement	–	–	–	–	–
TOTAL ACTIF NON COURANTS	1 487 978 398	–	1 487 978 398	1 820 566 380	–
TOTAL GENERAL ACTIF	2 775 417 240	900 275 600	1 875 141 640	3 108 005 222	1 028 886 400

UM= DA

2022NET	2023BRUT	2023AMOR	2023NET
808 126	4 040 631	3 636 568	404 063
256 413 474	1 282 067 369	1 153 860 632	128 206 737
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
1 330 842	1 330 842	—	1 330 842
—	—	—	—
258 552 442	1 287 438 842	1 157 497 200	129 941 642
—	—	—	—
71 159 885	85 391 862	—	85 391 862
—	—	—	—
89 597 454	221 766 048	—	221 766 048
78 653 373	97 374 647	—	97 374 647
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
1 518 155 668	1 687 818 002	—	1 687 818 002
—	—	—	—
1 820 566 380	2 092 350 559	—	2 092 350 559
2 079 118 822	3 379 789 401	1 157 497 200	2 222 292 201

suite de bilan prévisionnel de 2024

2024BRUT	2024AMOR	2024NET
4 040 631	4 040 631	—
1 282 067 369	1 282 067 369	—
—	—	—
—	—	—
—	—	—
—	—	—
—	—	—
1 330 842	—	1 330 842
—	—	—
1 287 438 842	1 286 108 000	1 330 842
—	—	—
85 391 862	—	85 391 862
—	—	—
221 766 048	—	221 766 048
111 980 844	—	111 980 844
—	—	—
—	—	—
—	—	—
1 870 924 654	—	1 870 924 654
—	—	—
2 290 063 408	—	2 290 063 410
3 577 502 250	1 286 108 000	2 291 394 250

Passif du bilan prévisionnel de 2015 à 2020 (extension de l'unité Sétif) UM = DA

PASSIF	2015	2016	2017	2018	2019	2020
CAPITAUX PROPRES						
Compte courant des associés	289 346 230	289 346 230	289 346 230	289 346 230	289 346 230	289 346 230
Capital non appelé	–	–	–	–	–	–
Primes et réserves (Réserves consolidées)	–	–	–	–	–	–
Ecart de réévaluation	–	–	–	–	–	–
Ecart d'équivalence	–	–	–	–	–	–
Résultat net	61 879 885	99 978 022	145 695 786	151 341 837	244 845 707	339 855 933
Autres capitaux propres-report à nouveau	–	72 869 985	154 635 961,00	326 868 642,00	525 251 250,00	865 779 947,00
PARTE DE LA SOCIETE CONSOLIDANTE	–	–	–	–	–	–
PARTS DES MINORITAIRES	–	–	–	–	–	–
TOTAL I	351 226 115,00	462 194 237,00	589 677 977,00	616 214 872,00	814 597 480,00	1 155 126 177,00
PASSIF NON COURANTS						
Emprunts et dettes financières	912 451 843,00	912 451 843,00	729 961 474	547 471 106	364 980 737	182 490 369,00
Impôt (différés et provisionnés)	–	–	–	–	–	–
Autres dettes non courantes	–	–	–	–	–	–
Provisions de produits comptabilisés d'avance	–	–	–	–	–	–
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	912 451 843,00	912 451 843,00	729 961 474,00	547 471 106,00	364 980 737,00	182 490 369,00
PASSIF COURANTS						
Fournisseurs et comptes rattachés	6 130 434,00	8 180 434,00	9 680 434,00	10 266 858,00	14 766 858,00	18 816 858,00
Impôts	29 234 546,00	35 081 455,00	42 097 746,00	48 412 408,00	55 674 269,00	56 025 411,00
Autres dettes	1 728 680	1 728 680,00	2 028 680,00	2 688 680,00	3 938 680,00	2 638 680,00
Trésorerie passif	184 060 168,00	203 671 890,00	289 776 059,00	310 517 963,00	300 101 419	205 928 121,00
TOTAL PASSIFS COURANTS III	221 153 828,00	248 662 459,00	343 582 919,00	371 885 909,00	374 481 226,00	283 409 070,00
TOTAL GENERAL PASSIFS	1 484 831 785,00	1 623 308 539,00	1 663 222 370,00	1 535 571 887,00	1 554 059 443,00	1 621 025 616,00

Passif du bilan prévisionnel de 2021 à 2024

PASSIF	2021	2022	2023
CAPITAUX PROPRES			
Compte courant des associés	289 346 230	289 346 230	289 346 230
Capital non appelé	-	-	-
Primes et réserves (Réserves consolidées)	-	-	-
Ecart de réévaluation	-	-	-
Ecart d'équivalence	-	-	-
Résultat net	344 374 280	347 601 743	409 760 370
Autres capitaux propres-report à nouveau	980 573 646,00	1 174 886 340	1 187 550 660,00
PARTE DE LA SOCIETE CONSOLIDANTE	-	-	-
PARTS DES MINORITAIRES	-	-	-
TOTAL I	1 614 294 156,00	1 811 834 313,00	1 886 657 260,00
PASSIF NON COURANTS	-	-	-
Emprunts et dettes financières	-	-	-
Impôt (différés et provisionnés)	-	-	-
Autres dettes non courantes	-	-	-
Provisions de produits comptabilisés d'avance	-	-	-
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	912 451 843,00	912 451 843,00	729 961 474,00
PASSIF COURANTS	-	-	-
Fournisseurs et comptes rattachés	2 816 858,00	566 858,00	2 066 858,00
Impôts	60 629 222,00	78 653 373,00	97 374 647,00
Autres dettes	1 228 680	1 328 680,00	2 028 680,00
Trésorerie passif	196 172 724,00	186 735 598,00	234 164 756,00
TOTAL PASSIFS COURANTS III	260 847 484,00	267 284 509,00	335 634 941,00
TOTAL GENERAL PASSIFS	1 875 141 640,00	2 079 118 822,00	2 222 292 201,00

2024
289 346 230
-
-
-
-
486 850 638
1 262 740 839,00
-
-
2 038 937 707,00
-
-
-
-
-
547 471 106,00
-
6 816 858,00
111 980 844,00
2 688 680,00
130 970 161,00
252 456 543,00
2 291 394 250,00

Tableaux des comptes des résultats prévisionnels de 2015 à 2024 (extension unité Sétif) UM=DA

Années	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Recettes									
CA	1 098 210 318	1 317 852 382	1 581 422 858	1 818 636 287	2 091 431 730	2 405 146 489	2 765 918 462	3 180 806 232	3 657 927 167
Matières et fourniture	699 234 098	839 080 918	1 006 897 102	1 157 931 667	1 320 621 417	1 445 364 630	1 730 069 324	2 025 229 723	2 329 014 181
Service	55 234 876	66 281 851	79 538 221	91 468 955	105 189 298	120 967 693	130 112 546	159 979 773	183 976 739
Valeur ajoutée	343 741 344	412 489 612	494 987 535	569 235 665	665 621 015	838 814 166	905 736 592	995 596 736	1 144 936 246
Frais de personnel	80 324 123	96 388 948	115 666 737	133 016 748	140 850 260	159 914 649	202 301 846	232 647 123	267 544 191
Impôt et taxes	29 234 546	35 081 455	42 097 746	48 412 408	55 674 269	56 025 411	60 629 222	78 653 373	97 374 647
Fraiss divers	4 124 532	4 949 438	5 939 326	6 830 225	7 854 759	8 032 973	10 387 918	11 946 106	13 738 022
Frais financiers	39 567 458	47 480 950	56 977 140	65 523 710	30 352 276	66 655 107	78 653 373	114 601 379	131 791 586
dotations amor/provision	128 610 800	128 610 800	128 610 800	128 610 800	128 610 800	128 610 800	128 610 800	128 610 800	128 610 800
Résultat brut d'exploitation	61 879 885	99 978 022	145 695 786	186 841 774	302 278 651	419 575 226	425 153 433	429 137 955	505 877 000
IBS				35 499 937	57 432 944	79 719 293	80 779 152	81 536 211	96 116 630
Résultat net d'exploitation	61 879 885	99 978 022	145 695 786	151 341 837	244 845 707	339 855 933	344 374 280	347 601 743	409 760 370

2024
4 206 616 241
2 678 366 308
211 573 250
1 316 676 683
307 675 820
111 980 844
15 798 726
151 560 324
128 610 800
601 050 170
114 199 532
486 850 638

La table des matières

Introduction générale.....	1
Chapitre I : Notion de l'investissement.....	3
Section 1 : Généralité sur les projets d'investissement.....	3
1-1-Définition et caractéristique d'un projet d'investissement.....	3
1-1-1-Définition d'un investissement	3
A. Définition économique.....	3
B. Définition financière	4
C. Définition gestionnaire.....	4
D. Définition comptable.....	4
1.1.2-Définition d'un projet d'investissement	5
1-1-3-Objectif d'un projet d'investissement.....	6
A. -Les objectifs d'ordre stratégique	6
B. Les objectifs d'ordre opérationnel	6
1-2-Typologies d'un projet d'investissement.....	6
1-2-1- Classification par finalité.....	6
A. Projet de création de nouveau produit.....	6
B. projet d'investissement de productivité.....	7
C. projet d'investissement de capacité.....	7
D. projets d'investissement collectif ou social	7
1-2-2- -Classifications par activité.....	7
A. Projet de production d'un bien et la réalisation d'un service	7
B. Projet dont la durée du cycle d'exploitation est supérieur à 1 an.....	7
C. Projet des secteurs agricole et industriel	7
D. La saisonnalité des ventes	8
1-3- Les caractéristique d'un projet d'investissement.....	8
1-3-1- Capital investi	8
1-3-2- la durée de vie du projet	8
1-3-3- Les cash-flows	8

Section 2 : La décision d'investissement et les risques liés à l'investissement.....	9
2-1- Définition de la décision d'investissement.....	9
2-2- Les étapes de la décision d'investir	9
2-2-1- Première phase : Identification.....	9
2-2-2- Deuxièmes phases : Préparation.....	10
2-2-3- Troisièmes phases : Evaluation.....	10
2-2-4- Quatrièmes phases : prise de décision.....	10
2-2-5- Cinquième phase : Exécution	11
2-2-6- Sixièmes phases : Contrôle.....	11
2-3- Les critères de la décision.....	13
2-3-1- Classification selon leur degré de risque	13
2-3-2- Classification selon leurs niveaux.....	13
2-3-3- Classification des décisions selon leurs échéanciers.....	13
2-4- Les caractéristiques et la complexité de la décision d'investissement.....	14
2-4-1- Les caractéristiques de la décision d'investissement.....	14
2-4-2- La complexité de la décision d'investir.....	14
2-5- Les facteurs influençant à la prise de la décision d'investissement.....	15
2-5-1- L'environnement externe de l'entreprise	15
2-5-2- L'environnement interne de l'entreprise	15
2-5-3- La personnalité du dirigeant	15
2-5-4- Les conditions de prise de décision.....	15
2-5-5- L'importance de la décision	15
2-5-6- Le temps	15
1-6- Les risques liés au projet d'investissement	16
1-6-1- Définition du risque	16

1-6-2-typologie des risques	16
A. Risques liés aux investissements.....	16
B. Risques liés à l'inflation	16
C. Risques financier de trésorerie.....	16
D. Risque d'approvisionnement.....	16
E. Risques managériaux	16
Section 3 : Evaluation d'un projet d'investissement.....	17
3-1- Evaluation financière	17
3-1-1- Définition de l'évaluation financière.....	17
3-1-2- Estimation des échéanciers des flux nets de trésorerie	17
A. Echancier des investissements	17
B. Echancier des amortissements	19
C. Détermination de la valeur résiduelle des investissements (VRI)	19
D. Détermination du besoin en fonds de roulement (BFR)	19
E. Elaboration du tableau des comptes de résultat (TCR)	20
F. Elaboration d'un plan de financement.....	22
3-1-3- Les grandes phases de travail.....	23
A. L'étude avant financement	23
B. L'étude de financement.....	23
C. La Présentation des résultats et stratégies de réalisation.....	24
3-2- L'évaluation économique	24
3-2-1- Définition de l'évaluation économique	24
3-2-2- Les méthodes de l'évaluation économique	24
A. Méthode des prix de référence.....	24
B. Méthode des effets	25
C. Comparaison entre les deux méthodes	26
3-3- La relation entre l'évaluation économique et l'évaluation financière.....	26
3-3-1- La relation complémentarité	26
3-3-2- La relation de concurrence	27
Conclusion.....	27

Chapitre II : Le financement d'un projet d'investissement.....	28
Section 1 : Etude techno-économique.....	28
1-1-Identification du projet	28
1-2-L'étude marketing et commerciale.....	29
A. L'étude du marché	29
B. L'étude commerciale	30
1-3- L'analyse technique du projet.....	31
A. Le processus de production.....	31
B. La durée moyenne	31
C. Les caractéristiques des moyens de production.....	31
1-4-L'analyse les coûts du projet.....	32
Section 2 : Les modes de financement.....	32
2-1-Le type de financement d'un investissement.....	32
2-1-1- Le financement interne	33
A. Financement par fonds propre	33
B. la capacité d'autofinancement.....	33
C. Cession d'élément d'actif	34
2-1-2- Financement externe	34
A. Augmentation de capital	34
B. Les subventions d'investissement	35
C. Le financement bancaire	36
D. Le marché financier	39
2-1-3-Le financement par les quasis fonds propres.....	40
A. Les comptes courants d'associés.....	40
B. Les prêts participatifs.....	41
C. Les titres participatifs	41
D. Les titres subordonnée.....	41
Section 3 : Les critères de choix d'un projet d'investissement.....	41
3-1- Les critère d'évaluation dans un avenir certain	41
3-1-1-Les critères statique.....	42

A. Le taux de rentabilité moyen (TRM).....	42
B. Le délai de récupération simple (DRS).....	43
3-1-2- Les méthodes dynamiques	43
A. La valeur actuelle nette (VAN).....	44
B. Le taux de rentabilité interne	45
C. Le délai de récupération actualisé (DRA)	47
D. L'indice de profitabilité (IP)	48
3-2-- les critères d'évaluation dans un avenir incertain.....	49
3-2-1- Les critères extrêmes.....	49
A. Critère optimiste : MAXIMAX (maximum des maximums.....)	49
B. Critère pessimiste de Wald : MAXIMIN (maximum des minimums)	50
3-2-2- Les critères intermédiaires.....	50
A. Les critères de placement.....	50
B. LE Critère HURWICZ.....	50
C. Le critère de SAVAGE.....	50
D. Critère de BERNOULLI	50
3-3- les critères d'évaluation dans un avenir aléatoire.....	51
A. Le critère de l'espérance- variance.....	51
B. Utilisation du MEDAF	53
Conclusion.....	53
Chapitre III : Etude de projet d'investissement au sein SPA GE.....	54
Section01 : Présentation de l'organisme d'accueil.....	54
1-1- Définition de GENERAL EMBALLAGE.....	54
1-2- Données techniques et économiques.....	57
1-3- Organisation de la SPA Général Emballage.....	58
Section 02 : l'étude technico économique du projet d'extension.....	61
2-1- Identification du projet.....	61
2-1-1-Réalisation et implantation de l'investissement.....	61

2.2. Etude du marché et technique du projet d'investissement.....	62
2.2.1. Analyse du marché	62
2.2.1.1. Etude de la demande.....	62
2.2.1.2. Analyse de l'offre.....	63
2.2.2. Spécificité technique, capacités et processus technologiques du train onduleur	63
2.2.2.1. Spécificité techniques	63
Section 03 : Etude de la rentabilité du projet d'investissement	65
3-1- Objectifs visées par l'investissement.....	65
3-2- Analyse de la rentabilité du projet	65
3-2-1- Le coût total du projet d'investissement.....	65
3-2-2- L'estimation des prévisions du projet d'investissement.....	66
3-2-2-1- Estimation du chiffre d'affaire.....	66
3-2-2-2- Estimation des résultats prévisionnels.....	67
3-2-2-3- Les impôt.....	68
3-2-3- Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF).....	68
3-2-4- Calcule des cash-flows actualisés.....	70
3-2-4-1- Cumul des cash-flows actualisés.....	71
3-2-5- Calcul des critères de rentabilité.....	72
3-2-5-1- Calcul de la valeur actuelle nette (VAN).....	72
3-2-5-2- Calcul le taux de rentabilité interne (TRI).....	72
3-2-5-3- Le délai de récupération du capital investi (DR).....	73
3-2-5-4- L'indice de profitabilité.....	73
3-3- Le financement du projet.....	74
3-3-1- La structure de financement	74
A. Le mode de financement.....	74
B. Tableau d'amortissement de l'emprunt.....	74
Conclusion.....	75

Résumé

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

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

Enfin, l'étude du projet d'extension envisagé par l'entreprise Général Emballage se base sur une étude technico-économique et sur une évaluation financière focalisée sur la rentabilité et la viabilité du projet.