

UNIVERSITE ABDERRAHMAN MIRA DE BEJAIA
FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES
SCIENCES DE GESTION

Département des Sciences de Gestion

Mémoire de fin de cycle

En vue de l'obtention du diplôme de Master en Finance et Comptabilité

Option

Comptabilité, Contrôle et Audit

Thème

Evaluation d'un projet d'investissement :

Cas pratique : SPA CEVITAL Bejaia

Réalisé par :

M^{elle} .BELKACEMI Djagdjiga

M^{elle} .BELLOUL Naima

Sous la direction de :

Mr. AZZI Rafik

Soutenu devant le jury :

- **Président** : Mme ZIANI
- **Rapporteur** : Mr AZZI Rafik
- **Examineur** : Mr MAAFA

Promotion 2018/2019

REMERCIEMENTS

Nos remerciements les plus sincères à nous chers parents pour leurs soutiens et leurs patiences.

Nous tenons à remercier Mr le président des jurys d'avoir accepté de présider notre soutenance.

Nous remercions également Mr l'examineur d'avoir accepter d'examiner notre travail.

Nous tenons à exprimer nos profonds remerciements et toute notre gratitude à Mr AZZI Rafik, pour son aide considérable et tous ses conseils.

Nous adressons nos remerciements à Mr TOUNES Mourad, le directeur finance et comptabilité de complexe CEVITAL, pour nous avoir accordé le temps nécessaire pour soutenir en de bonnes conditions.

Nos remerciements s'adressent également à tous nos enseignants et à tous ceux qui ont contribués à ce travail de près ou de loin.

Dédicaces

*Avec un cœur plein d'amour et de fierté je dédie ce modeste travail à :
Mes très chers parents pour leurs sacrifices, je leurs serai éternellement
reconnaissante.*

Mes chères sœurs Samira, Kahina et Nina

Mes frères Idir, Lounes et Sofiane

Mes très chers neveux Céliane et Aylimas

Ma belle sœur Basma

Mon beau frère Omar

Ma meilleure amie Nassia

Mon binôme Naima et toute sa famille

Mes amis, mes camarades, ainsi que tous ceux qui me connaissent.

Djagdji

Dédicaces

Je dédie cet humble travail à :

*Mes parents qui sont les plus chers à mes yeux à qui je voue une gratitude sans limite
pour leur aide et d'être toujours à mes cotés*

Mes deux frères d'amour Samir et Yacine

Mon très cher fiancé Mahfoud

Mes sœurs qui sont très chers à mon cœur Wassila, Razika, Lynda et Karima

Mes chers neveux et nièces et toute ma belle famille

Mes beaux frères Abdeslam, Farid, Ali et Ghilas

Mon cher binôme Djagdjiga et toute sa famille

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

Naima

Sommaire

Liste des abréviations

Liste des tableaux

Liste des figures

Introduction générale	1
Chapitre I : Les principes des projets d'investissement	3
Section 01 : Concepts généraux d'un projet d'investissement	3
Section 02 : Les principes sources de financement	12
Section 03 : La décision d'investir et les risques liés aux projets d'investissement	21
Chapitre II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement	31
Section 01 : L'étude technico-économique	31
Section 02 : Méthodes d'évaluation d'un projet d'investissement	37
Section 03 : Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement	44
Chapitre III : Evaluation d'un projet d'investissement au sein de SPA CEVITAL	58
Section 01 : Présentation générale de l'organisme d'accueil	58
Section 02 : L'étude technico-économique	67
Section 03 : Application des critères de choix d'investissement	70
Conclusion générale	85

Références bibliographiques

Annexes

Liste des abréviations

- $\sigma(\text{VAN})$: écart-type de la VAN
- ΔBFR : variation du besoin en fonds de roulement
- BFR** : besoin en fonds de roulement
- CA** : chiffre d'affaire
- CAF**: capacité d'autofinancement
- CF**: cash-flows
- DDA** : dotation aux amortissements
- DFC** : direction finance et comptabilité.
- DRA** : délai de récupération actualisé
- DRS** : délai de récupération simple
- EBE** : excédent brute d'exploitation
- E(VAN)** : Esperance de la VAN
- HT** : hors taxe
- I₀** : capital investi
- IBS** : impôts sur le bénéfice des sociétés
- IP** : indice de profitabilité
- KDA** : kilos dinar algérien
- RBFR** : récupération de besoin en fonds de roulement
- SPA** : société par action
- TRI** : taux de rentabilité interne
- TRM** : taux de rentabilité moyen
- TTC** : toutes taxes comprises
- TVA** : taxe sur la valeur ajoutée
- VAN** : valeur actuelle nette
- VR** : valeur résiduelle
- VNC** : valeur comptable nette

Liste des tableaux

<u>Tableau N°01</u> : calcul de capacité d'autofinancement par la méthode soustractive.....	14
<u>Tableau N°02</u> : calcul de capacité d'autofinancement par la méthode additive	15
<u>Tableau N°03</u> : le plan de financement (avant financement)	39
<u>Tableau N°04</u> : le plan de financement (après financement)	40
<u>Tableau N°05</u> : Répartition de la masse salariale annuelle	70
<u>Tableau N°06</u> : cout de projet d'investissement	71
<u>Tableau N°07</u> : le mode de financement du projet.....	71
<u>Tableau N°08</u> : échancier d'amortissement des bâtiments	72
<u>Tableau N°09</u> : échancier d'amortissement de matériel de transport	73
<u>Tableau N°10</u> : échancier d'amortissement des installations techniques.....	73
<u>Tableau N°11</u> : calcul de chiffre d'affaire prévisionnel	74
<u>Tableau N°12</u> : calcul des charges prévisionnelles.....	75
<u>Tableau N°13</u> : calcul de la capacité d'autofinancement	76
<u>Tableau N°14</u> : calcul du besoin en fonds de roulement et ses variations.....	77
<u>Tableau N°15</u> : calcul des cash-flows.....	78
<u>Tableau N°16</u> : calcul du cumul des cash-flows simple et actualisé	80
<u>Tableau N°17</u> : essai successif pour le calcul du TRI	82

Liste des figures

<u>Figure N° 01</u> : les types d'investissement du point de vue comptable	6
<u>Figure N° 02</u> : les sources de financement des investissements	13
<u>Figure N°03</u> : la classification de la décision selon leur niveau par Igor Ansoff	22
<u>Figure N° 04</u> : typologie de la décision	24
<u>Figure N° 05</u> : les étapes du processus d'investissement.....	27
Figure N°06 : le processus d'établissement de l'étude de marché	34
<u>Figure N° 07</u> : TRI d'un projet d'investissement	49
<u>Figure N° 08</u> : évolution du chiffre d'affaire prévisionnel	75
<u>Figure N° 09</u> :évolution des charges prévisionnelles.....	76
<u>Figure N° 10</u> : la capacité d'autofinancement	77
<u>Figure N° 11</u> : prévision des cash-flows.....	79
<u>Figure N° 12</u> : évolution de la VAN en fonction du taux d'actualisation	83

Introduction générale

L'entreprise est une organisation économique qui combiné de moyens financiers et humain en vue de produire des biens et service dans le but d'assurer sa survie et son développement.

Dans son processus de développement, l'entreprise cherche à maximiser son profit quelque soit son secteur d'activité ou son segment préféré. Pour cela, chaque recourt a l'investissement qui d'ailleurs a toujours été leur principale raison d'être et même une nécessité vital compte tenu des pressions de la concurrence et les mutations de l'environnement externe et interne. L'investissement, cette notion largement utilisé dans l'économie, est considéré comme étant l'élément principal de l'activité économique dont dépendent essentiellement la croissance, l'emploi et la création de la richesse.

L'action d'investir, consiste à engager une dépense immédiate dans l'espoir de recueillir dans le futur une succession de recette.

La décision d'investissement, est la plus importante dans la vie de l'entreprise, vue la complexité et l'irréversibilité et mettre en jeu des capitaux énormes. Ainsi le choix nécessite une stratégie bien adaptée aux besoins et aux exigences environnementale de l'entreprise.

La réalisation d'un projet d'investissement est soumise a des nombreuses études liées a son évaluation, celle-ci permettent aux dirigeants de l'entreprise de se prononcer sur l'acceptation ou de rejet de l'investissement envisagé. L'utilisation des méthodes et critères de choix d'investissement s'avère donc indispensable pour atténuer les différents risques liés à ce dernier.

Pour mettre en pratique nos connaissances et nos recherches en matière d'évaluation des projets d'investissement, nous avons réalisé une étude concernant la thématique en question au sein de l'entreprise agroalimentaire Cevital.

Notre problématique s'articule autour de la question principale suivante.

Comment l'entreprise CEVITAL évalue-t-elle le projet d'investissement et quels sont les différents critères retenus par l'entreprise pour détenir une bonne évaluation d'un projet d'investissement ?

A partir de cette question principale découlent plusieurs questionnements méritant une réflexion, à savoir :

- Qu'est ce que un projet d'investissement ?
- Comment procéder à l'évaluation d'un projet d'investissement ? et quels sont les critères a utilisé afin de prendre une décision pertinente ?

Introduction générale

- Quels sont les modes de financement qui peuvent être sollicités par les investisseurs en vue de répondre à leurs besoins en matière d'investissement ?
- Comment s'effectuer une étude d'un projet d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL ?

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 CEVITAL.

En effet notre travail repose sur la formulation d'un certain nombre d'hypothèses :

Hypothèse 1 : l'investissement du remplacement envisagé par l'entreprise dans le cadre de son développement pourrait être rentable.

Hypothèse 2 : l'entreprise atteint une rentabilité suffisante pour assurer son autofinancement et pour honorer ces différents engagements.

Alors pour mieux comprendre le processus de prise de décision d'investir dans une telle idée ou tel projet ou de ne pas investir. Nous avons essayé d'apporter des clarifications théoriques et empiriques concernant le sujet en question. Pour ce faire nous avons scindé ce travail en trois chapitres.

- Dans le premier chapitre nous allons présenter l'ensemble des concepts concernant l'investissement et nous allons expliquer les différents modes de financement qui sont des facteurs déterminant le choix d'investissement,
- le deuxième chapitre sera consacré à l'évaluation financière et les critères de sélection d'un projet d'investissement, en mettant l'accent sur l'étude technico-économique,
- En fin, dans le troisième chapitre nous allons étudier un cas pratique concernant l'évaluation d'un projet d'investissement en appliquant les différents critères de choix d'investissement sur un nouveau projet au sein de l'entreprise CEVITAL.

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

Dans le cadre du choix des investissements, on peut dire que l'évaluation d'un projet d'investissement représente un poids très important.

Néanmoins, l'évaluation financière ne donne qu'un rôle second aux investissements publics, par le fait que ce sont les résultats sociaux qui sont le plus privilégiés dans ce genre d'investigation. Dans une entreprise, un investissement sert à augmenter la production et à gagner du temps par le fait d'acquérir de nouveaux moyens de production (machine ou logiciel), l'investissement se définit alors par une dépense amortissable qui augmente le patrimoine de l'entreprise dans le but d'améliorer sa situation économique et sa valeur.

Dans ce chapitre, nous allons présenter les notions générales sur les investissements, puis les principales sources de financement des investissements pour enfin entamer la décision d'investissement et le risque liés à l'investissement.

Section 01 : concepts généraux de l'investissement

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

1.1. Définition d'un investissement

L'investissement est un bien durable dans l'entreprise non consommé par un cycle d'exploitation. Un investissement est une immobilisation de capitaux pour une longue période en vue d'avantage ou de gains ultérieurs incertains¹.

L'investissement a été défini dans le cadre de différentes visions : comptable, économique, financier et gestionnaire.

1.1.1. Selon la vision comptable

L'investissement est « l'ensemble des biens et valeurs durable acquis ou créés par l'entreprise, lui permettant d'exercer son activité »².

1.1.2. Selon la vision économique

Un investissement est « une dépense d'argent ou d'autres ressources qui crée un flux continu de bénéfices et service futurs, c'est sacrifier des ressources d'aujourd'hui dans l'espoir d'obtenir des avantages à l'avenir »³.

¹ LEGROS.G, Mini manuel de financement d'entreprise, Edition Dunod, Paris, 2010 , P 130 .

² BOUBAKER. M, Investissement et statistique de developpement, édition OPU, Alger, P16.

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

1.1.3. Selon la vision financière

Un investissement est « l'ensemble de dépenses générant sur une longue période des revenus tels que les remboursements de la dépense initiale sont assuré »⁴

1.1.4. Selon les gestionnaires

L'investissement est « une conception plus large, car elle prend en compte certains charges d'exploitation (frais de démarrage, publicité, formations, recherche ...). »⁵

1.2. Définition d'un projet

Selon l'association francophone de management de projet « un projet est un ensemble d'action à réaliser pour atteindre un objectif défini, dans le cadre d'une mission précise, et pour la réalisation desquelles on a identifié non seulement un début, mais aussi une fin »⁶

1.3. Définition et objectifs d'un projet d'investissement

Le projet d'investissement est « 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 »⁷.

1.3.1. Les objectifs d'un projet d'investissement

Les objectifs d'un projet d'investissement peuvent être partagés en deux classifications principales: stratégique et opérationnel :

1.3.1.1. Les objectifs d'ordre stratégiques

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

³ Simon.F-X et Trabelsi. M, préparer et défendre un projet d'investissement, Edition Dunod, Paris, 2005, P 11-12

⁴ Boughaba.A, analyse et évaluation de projets, Edition Berti, Alger, 2005, P1.

⁵ Simon.F-X et Trabelsi. M ,op cit, P 13

⁶ MEYE.FO, évaluation de la rentabilité des projets d'investissement, Edition l'hamattan, paris, 2007, P27.

⁷ Boughaba.A , op cit, P1 .

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

1.3.1.2. Les objectifs d'ordre opérationnel

Ces objectifs se situent au niveau technique, et on peut citer trois objectifs essentiels :

- **Les objectifs de coût:** La politique de coût est l'objectif de nombreux projet d'investissement car la maîtrise des coûts permet d'agir sur les prix.
- **Les objectifs de temps:** Tout projet peut avoir comme principal objectif la satisfaction d'une demande récente dans les meilleurs délais afin d'acquérir un avantage concurrentiel.
- **Objectifs de qualité :** Vue 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.

1.4. Formes d'un projet d'investissement

Les projets d'investissements peuvent être classés selon leur nature comptable, objectif et finalité ainsi selon leur relation.

1.4.1. Selon leur nature comptable

« Cette classification risque de générer une confusion entre investissement et immobilisation. »⁸.

En effet, elle classe les projets d'investissement selon l'investissement corporels, incorporels et investissement financiers⁹.

1.4.1.1. Les investissements corporels

Les investissements corporels (investissement matériels) sont les investissements dont des actifs physiques destinés à être utilisés durablement par l'entreprise comme moyens de production (équipements, installation technique, machines et outillage...etc.).

1.4.1.2. Les investissements incorporels

Constitue d'actifs incorporels tels fonds de commerce, brevet, dépenses pour la formation du personnel, pour la publicité ou encore pour les études ou la recherche.

⁸ Simon.F-X et Trabelsi. M, op cit, P 43

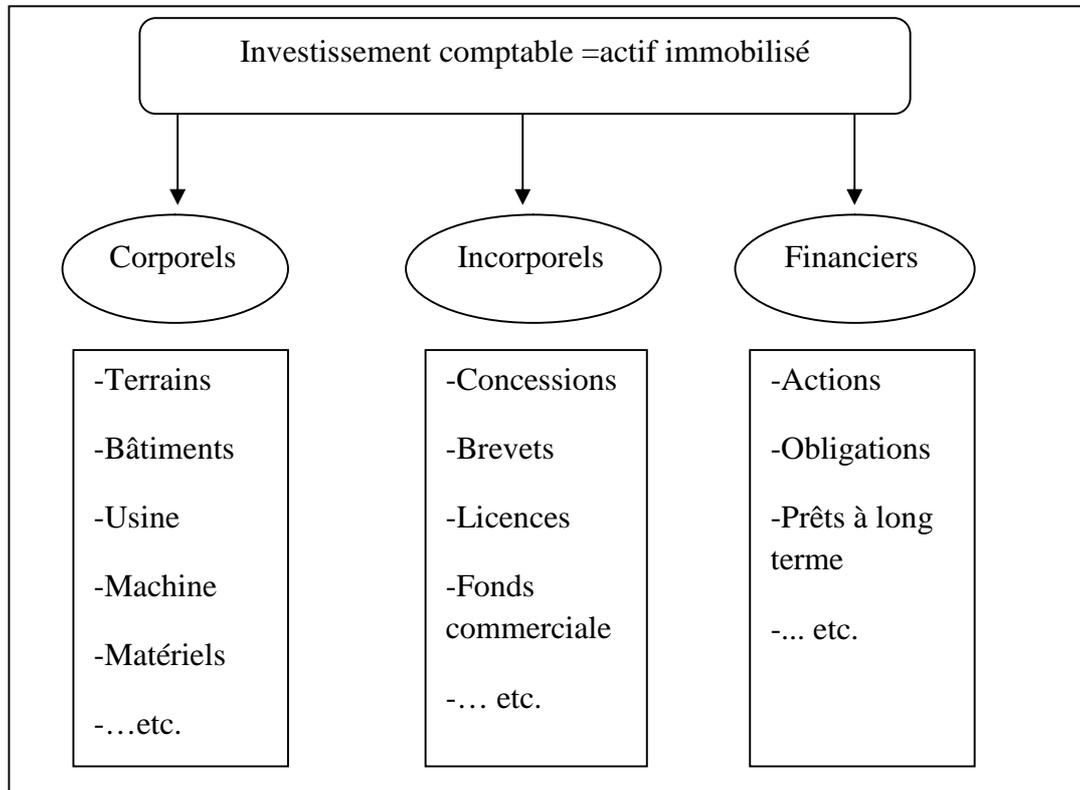
⁹ Mourgues.N, le choix des investissements dans l'entreprise, Edition Economica, Paris ,1994 ,P10

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

1.4.1.3. Les investissements financiers

Les investissements financiers supports à une prise de participation et de contrôle d'une société tierce.

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



Source :Travedet-popiolk, Guide de choix d'investissement, édition d'organisation, 2006, P 4.

1.4.2. Selon leurs objectifs

Un investissement est le moyen d'atteindre un objectif fixé, celui-ci pouvant être accessible, concernant le moyen ou le long terme. Toute une palette d'objectifs est donc envisageable entre ces externes dans une typologie des investissements qui se fonde sur l'objet visé.

1.4.2.1. Investissement de remplacement (renouvellement)

« Ils sont destinés à maintenir inchangé le potentiel de production et de distribution de l'entreprise. Ces équipements neufs ont les mêmes caractéristiques techniques que les anciens sur le plan de la capacité et donc des coûts de production »¹⁰.

¹⁰ Dayan.D et All, Manuelle de gestion, volume 2, 2^{ème} édition Ellipses, Paris, 2004, P 144.

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

1.4.2.2. Investissement de productivité (modernisation)

L'investissement de productivité contribue à la rationalisation et à la modernisation de l'outil de production ; il dépend de l'évolution technologique ; sa réalisation naît d'une stratégie de réduction des coûts soit offensive soit défensive.

1.4.2.3. Investissement de capacité (expansion)

Les investissements de capacité désignent « les projet ayant pour vocation de permettre une augmentation des capacité de production de l'entreprise. Ils peuvent reprendre à des stratégies d'expansion. »¹¹

1.4.2.4. Investissement d'innovation (diversification)

Les investissements d'innovation « correspondent au développement d'activités nouvelles en liaison avec le lancement des nouveaux produits et la création de nouveaux marchés »¹².

1.4.2.5. Les autres investissements

Les investissements sociaux sont des investissements qui sont destinés à améliorer le climat social. En créant des conditions de travail favorable au personnel à travers la mise en place des restaurants, crèches et centres médicaux...etc.

Il y a aussi des investissements visant à améliorer l'image de marque de la compagnie ou à augmenter la sécurité de travail. Les avantages de tels investissements peuvent difficilement être évalués. On leur applique donc des normes différentes de celles appliquée aux autres investissements¹³.

1.4.3. Selon le niveau de dépendance du projet avec d'autres projets

Selon leur niveau d'indépendance on distingue chez Dayan & ALL ¹⁴ :

- **Les projets d'investissements indépendants** : la rentabilité de chacun d'entre eux n'est pas sensiblement affectée par la réalisation ou la non réalisation des autres projets.
- **Les projets incompatibles** : qui sont mutuellement exclusifs. La réalisation de l'un rend la réalisation des autres impensable, ou inutile.

¹¹ Coehl.J, le choix des investissements, DUNOD Edition, Paris, 2003, P13.

¹² Mourgues.N, op cit, P11

¹³ HAMDI.K, Analyse des projets et leurs financement, édition Es-Salem, alger2000,P12.

¹⁴ Dayan.A et All, op cit,P144.

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

- **Les projets concurrents** : sont compatibles mais visent des objectifs similaires, les mêmes besoins. Entreprendre ces deux projets au même moment serait un gaspillage de ressources.
- **Les projets complémentaires** : la réalisation de l'un exige la réalisation simultanée de l'autre. Ces investissements sont réalisés dans le but de créer des synergies entre eux.

1.4.4. Classification selon la finalité

Selon la finalité on distingue chez K.Hamdi ¹⁵:

1.4.4.1. Les investissements productifs : ce sont tous les projets dont la production est destinée à être commercialisée (vendue) sur le marché. Parmi les projets productifs on peut distinguer :

- Substitution aux importations
- Modernisation de l'outil de production.
- Mise en valeur des ressources naturelles.
- Exportation.

1.4.4.2. Les investissements non directement productifs

Ce sont des projets :

- Sociaux : enseignement, santé, éducation.
- Infrastructure : routes, ponts, barrage.
- Appui à la production : formation, assistance, encadrement technique...etc).

1.5. Les caractéristiques d'un projet d'investissement

Chaque projet d'investissement quelque soit son objectif ou sa nature peut être caractérisé par :

1.5.1. Le 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 initial d'investissement que le promoteur engage jusqu'au démarrage effectifs de l'exploitation de son projet »¹⁶.

En d'autre terme le capital investi est le montant globale de l'investissement qui regroupe toutes les dépenses engagées et décaissées jusqu'à la mise en œuvre de projet,

¹⁵ HAMADI.K, op cit, P10.

¹⁶ HOUDAYER .R. Projet d'investissement : guide d'évaluation financière, Edition Economica ,Paris, 2006,P 61.

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

tels que : l'acquisition d'équipement, des brevets, licences, la formation de personnel y compris tous les frais accessoires.

1.5.2. La durée de vie

« La détermination des flux générés par un projet d'investissement s'effectue sur la base d'un horizon de prévisions. Plusieurs possibilités existent »¹⁷.

- La durée de vie physique de bien qui peut être très longue.
- La durée de vie technologique qui suppose connaître la vitesse de renouvellement de progrès technique.
- La durée de vie économique représentant la durée sur laquelle l'entreprise construit son projet stratégique.
- La durée de vie fiscale représentant la durée sur laquelle l'administration fiscale autorise la pratique de l'amortissement.

1.5.3. La valeur résiduelle

La valeur résiduelle « est la probable de négociation ou la valeur vénale des immobilisations corporelles ou incorporelles a la fin de la durée de vie économique »¹⁸.

On la calcule comme suit :

$$VNC = V_0 - \sum DDA$$

1.5.4. Besoin de trésorerie

Ce sont les liquidités nécessaire de fait de décalage dans le temps entre les dépenses liés aux activités de production (l'achat de matière première, salaire,...) et les recettes effectives.

1.5.5. Le besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement est un indicateur très important pour les entreprises. Il représente le montant qu'une entreprise doit financer afin de couvrir le besoin résultant des décalages des flux de trésorerie correspondant aux décaissements (dépenses) et aux encaissements (recettes) liés a son activité.

Dans certain cas, le BFR peut être :

¹⁷ Koehl.J,op cit P 35.

¹⁸ Piget.P , Gestion financière de l'entreprise , éd. ECONOMICA, 2ème éd, Paris, 2005 ,P 170.

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

➤ **Positif : lorsque : BFR>0**

Les emplois d'exploitation sont supérieurs aux ressources de la même nature. L'entreprise doit alors financer ses besoins à court terme soit par son fonds de roulement soit par les dettes financières à court terme.

➤ **Négatif : lorsque : BFR<0**

Les emplois sont inférieurs aux ressources. Aucun besoin de financier n'est généré par l'activité et l'excédent de ressources dégagé va permettre d'alimenter la trésorerie nette de l'entreprise.

➤ **Nul : lorsque : BFR=0**

Les ressources d'exploitation permettent de couvrir des emplois en intégralité. L'entreprise n'a aucun besoin à financier mais elle ne dispose d'aucun excédent financier.

La récupération du besoin en fonds de roulement RBRF

La récupération des besoins en fonds de roulement peut constituer également un encaissement au titre de la dernière année. L'entreprise récupère à la fin de la durée de vie de projet un flux positif égale au montant du BFR généré par le projet.

$$RBRF = \sum \Delta BFR$$

1.5.6. Les cash-flows nets

Les cash-flows est un indicateur qui permet de mesurer le flux de trésorerie dont dispose une entreprise pour les analystes et les créances, il constitue un bon moyen d'appréhender la solvabilité et la pérennité d'une entreprise. C'est également un indicateur permettant de connaître l'aptitude de l'entreprise à financer ces investissements à partir de son exploitation ou encore sa capacité à distribuer des dividendes à ses actionnaires.

Les cash-flows est « la différence ente les recettes et les dépenses ou, de façon plus précise, la différence entre les encaissements et les décaissements d'une année donnée. »¹⁹

¹⁹ Babusiaux.D, décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise, édition economica ;1990,p14

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

Les cash-flows sont calculés comme suit :

$$\text{Cash-flows} = \text{Encaissement} - \text{Décaissement}$$

1.6. La notion d'amortissement et son rôle au sein de l'entreprise

La notion qui relie l'investissement à la durée de vie est l'amortissement.

1.6.1. Définition de l'amortissement

L'amortissement est un terme comptable qui désigne la dépréciation d'un bien appartenant à l'entreprise (c'est-à-dire un bien immobilisé). La dotation aux amortissements représente la valeur de cette dépréciation, évaluée selon une méthode comptable légalement fixée.

1.6.2. Les différents modes d'amortissement

On distingue deux modes d'amortissement qui sont :

- **L'amortissement linéaire (constant)** : consiste à déprécier le bien par annuité équivalente durant toute sa durée normale d'utilisation. on utilise alors un taux d'amortissement correspondant à la durée d'utilisation²⁰.

La formule de l'amortissement constant :

$$A = V_n * T$$

Tels que :

A : l'annuité de l'année n ;

V_n : valeur de l'investissement ;

T : le taux de l'amortissement.

- **L'amortissement dégressif** : est un amortissement dont les annuités décroissantes dans le temps. De ce fait, les premières annuités sont plus élevées qu'avec un amortissement linéaire, ce qui le rend plus intéressant pour les entreprises car la déduction fiscale est rapide.

Chaque année, il faut calculer la valeur nette comptable de bien qui devient la nouvelle base de calcul de l'amortissement.

Pour obtenir le taux d'amortissement dégressif, il faut multiplier le taux d'amortissement linéaire par l'un des coefficients présentés de la manière suivante :

²⁰Babusiaux.D , op cit , P25

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

3 ou 4 ans	→	1,5
5 ou 6 ans	→	2
Au-delà 6 ans	→	2,5

Dès que l'annuité dégressive devient inférieure à celle du mode linéaire, il est nécessaire de passer à la formule suivante :

$$A_n = I \cdot t(1-t)^{n-1}$$

Tels que :

A_n : annuité ;

I : la valeur de l'investissement ;

t : taux dégressif ;

n : année encours.

1.6.3. Le rôle de l'amortissement au sein de l'entreprise

L'amortissement a pour effet financiers de permettre à l'entreprise le renouvellement des immobilisations, car il permet de conserver dans l'actif une valeur égale à celle qui en a été soustraite pour mesurer la dépréciation.

Il permet donc d'éviter de considérer comme un revenu ce qui n'est qu'une diminution de capital.

Par ailleurs, l'amortissement représente des fonds propres qui constituent un moyen de financement dont l'entreprise a la libre disposition tant qu'elle n'en pas besoin pour assurer le remplacement des immobilisations.

Ainsi que le caractère financier de l'amortissement pousse d'avantage à assurer la valeur de remplacement de l'immobilisation en s'écartant de sa valeur d'origine.

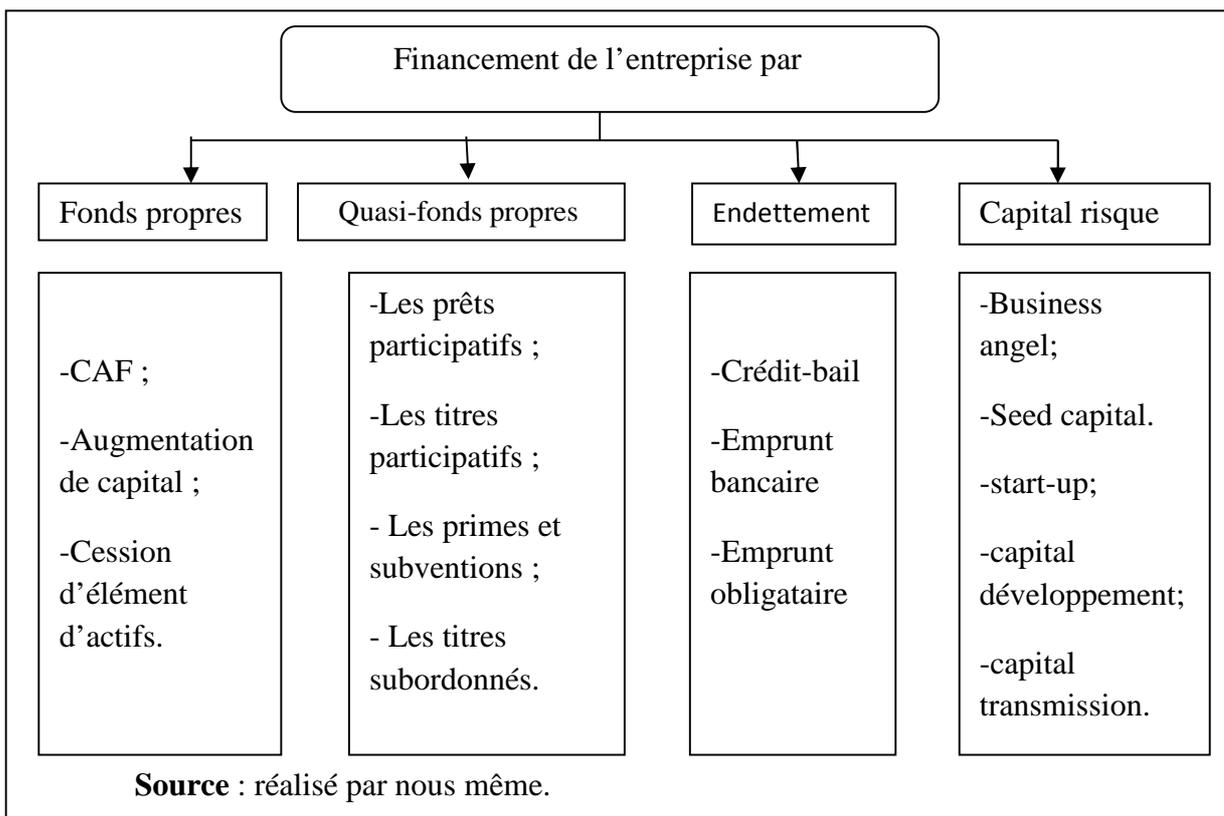
Par valeur de remplacement en entant « le prix que coûterait à la fin de chaque exercice la reconstitution des immobilisations considérées dans l'état où elles se trouvaient au moment de leurs entrées dans l'actif ».

Section 02 : les principes sources de financement

Pour financer son activité, l'entreprise peut faire appel à des différentes sources de financement. On distingue : le financement par fonds propres, le financement par quasi fonds propres, le financement par endettement et le capital risque.

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

Figure N°2 : les sources de financement des investissements



2.1. Le financement par fonds propres

Les fonds propres appelés aussi capitaux propres, sont les capitaux dont dispose l'entreprise. Ils ont été soit apportés par les actionnaires, soit acquis par l'activité économique.

Ce mode de financement fait appel aux moyens de financement interne de l'entreprise qui sont essentiellement :

- Auto financement ;
- Augmentation de capital ;
- Cession d'éléments d'actifs.

2.1.1. L'autofinancement

L'autofinancement « correspond à des ressources nouvelles engendrées par l'activité de l'entreprise et que celle-ci parvient à conserver durablement pour financer ses opérations à venir. Donc l'autofinancement présente un surplus monétaire, dégagé par l'entreprise sur son activité propre. »²¹.

Le niveau de cette ressource est déterminé en fonction de la capacité d'autofinancement et sa politique de dividendes.

²¹ Cohen.E , « Gestion financière et développement financier », édition Edicef, 1991 , P194

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

$$\text{L'autofinancement} = \text{CAF} - \text{Dividendes}$$

Quant à la capacité d'autofinancement représente l'ensemble des ressources de financement internes dégagé par l'entreprise durant l'exercice, et dont elle pourrait se servir pour assurer les besoins financiers inhérents à son développement et sa pérennité. Elle représente le flux potentiel de trésorerie dégagé par son activité, au cours d'un exercice, et destiné à son financement propre, et à la rémunération de ses associés et actionnaires.

La capacité d'autofinancement peut être évaluée selon deux méthodes de calcul

- **La méthode soustractive** : elle explique la formation de la CAF à partir de l'excédent brut d'exploitation, qui s'obtient par différence entre les produits encaissable et les charges décaissables de l'activité d'exploitation :

Tableau N°01 : calcul de capacité d'autofinancement par la méthode soustractive

	Excédent brut d'exploitation (ou insuffisance) EBE
+	Transfert de charges d'exploitation
+	Autres produits d'exploitation
-	Autres charges d'exploitation
±	Quotes-parts de résultat sur opération faite en commun
+	Produis financiers
-	Charges financières
+	Produits exceptionnels
-	Charges exceptionnelles
-	Participation des salaires aux résultats
-	Impôts sur les bénéfices
=	Capacité d'autofinancement

Source :cours Mr.Hadbi.F

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

- **La méthode additive** : la CAF par la méthode additive se calcul comme suit :

Tableau N°02 : calcul de capacité d'autofinancement par la méthode additive

	Résultat net de l'exercice
+	Dotation aux amortissements, dépréciations et provisions
-	Reprise sur amortissements, dépréciations et provisions
+	Valeur comptable des éléments d'actif cédés
-	Produits des cessions d'éléments d'actif immobilisés
-	Quotes-parts des subventions d'investissement virées au résultat de l'exercice
=	Capacité d'autofinancement

Source : cours Mr.Hadbi.F

➤ **Les avantages**

L'autofinancement permet de ²²

- Assurer l'indépendance financière de l'entreprise.
- Augmenter la capacité d'endettement financière afin d'affiner l'analyse de l'effet de levier.

➤ **Les inconvénients**

L'autofinancement comporte certaines limites²³

- L'autofinancement est généralement insuffisant pour couvrir tous les besoins de fonds de l'entreprise. Si l'entreprise ne fait appel à l'épargne extérieure, elle peut être conduite à étaler ses dépenses sur une période trop longue ou à choisir les investissements de taille modeste.

2.1.2. L'augmentation de capital

Une augmentation de capital consiste généralement, pour une société, à accroître le capital social en émettant de nouvelles actions et en les vendant à des actionnaires nouveaux. Elle est donc utilisée par les entreprises souhaitant assurer leur pérennité financière, lorsqu'elles sont en difficulté ou lorsqu'elles souhaitent poursuivre leur développement.

²² Cohen.E, Gestion financière et développement financier , édition Edicef, 1991 , P198

²³ Conso.P, Hamici.F, gestion financière de l'entreprise, 10^{ème} Edition DUNOD , Belgique,P 248

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

Une augmentation de capital peut prendre différentes modalités²⁴ :

2.1.2.1. L'augmentation de capital en numéraire

L'augmentation du capital social en numéraire est une opération qui entraîne la modification des statuts de la société. Elle peut avoir des conséquences importantes dans la répartition du capital social.

Sous l'aspect financier l'augmentation de capital en numéraire modifie de manière très sensible la situation financière de l'entreprise. Elle apporte à l'entreprise des ressources nécessaires à la couverture de ses besoins, et elle renforce en même temps l'importance des capitaux propres. Elle accroît donc le crédit de l'entreprise auprès des tiers et augmenter sa capacité d'emprunt.

2.1.2.2. L'augmentation de capital par apport en nature

Cette opération n'apporte pas de moyens monétaires supplémentaires à l'entreprise mais elle constitue néanmoins une opération indirecte de financement par l'apport de terrains, de construction ou de matériel lui permettent d'accroître ses moyen de production. Elle ne modifie pas sensiblement la situation financière de l'entreprise. L'augmentation de capital en nature peut être effectuée, même si le capital ancien n'est pas entièrement libéré.

2.1.2.3. L'augmentation de capital par conversion de créances

Il s'agit d'une opération financière importante pour la société, puisqu'elle conduit à substituer à une dette à long ou a court terme une modification du capital social. Elle ne constitue pas à proprement parler une opération de financement car elle ne traduit pas par apport de capitaux nouveaux en numéraires ou de biens en nature. Elle n'est réalisée qu'en cas de sérieuses difficultés financières et peut avoir conséquences plus un changement de majorité.

2.1.2.4. L'augmentation de capital par incorporation de réserves

L'incorporation de réserve de différentes natures ou des bénéfices non distribués (report à nouveau) au capital social est une opération qui n'apporte à l'entreprise aucun moyen de financement nouveau et qui ne modifie pas sa situation financière. Elle se traduit en effet par une diminution des « réserves » et une augmentation du capital social. Mais le montant des capitaux propres est inchangé.

²⁴ Conso.P, Hamici.F, op cit, P417-419.

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

L'augmentation de capital comme il a des avantages, il a aussi des inconvénients :

➤ **Les avantages** ²⁵

- L'augmentation des ressources financières de l'entreprise ;
- Evolution de la structure financière de l'entreprise.

➤ **Inconvénients**

- l'augmentation est un mode financement à laquelle l'entreprise ne peut faire appel qu'à des intervalles de temps assez grands.

2.1.3. Les cessions d'éléments d'actifs

Les cessions peuvent résulter des opérations hors exploitation, elles consistent en :

➤ **Les cessions d'actifs industriels et commerciaux :**

- Du renouvellement normal des immobilisations qui s'accompagne de la vente des biens renouvelés
- Nécessité d'utiliser ce procédé pour obtenir des capitaux (cession sous la contrainte de certaines immobilisations : terrains, immeubles qui ne sont pas nécessaires à l'activité.
- Mise en œuvre d'une stratégie de recentrage : l'entreprise cède des usines, des participations, des filiales dès qu'elles sont marginales par rapport aux métiers dominants qu'elles exercent.

➤ **Les cessions d'actifs financiers :** titres et valeurs mobilières de placement.

2.2. Le financement par quasi fonds propres

Le financement par quasi fonds propres se définit comme : « Des sources de financement hybride dont la nature se situe entre les fonds propres et les dettes »²⁶.

On distingue les quatre modalités suivantes :

2.2.1. Les titres participatifs

« Ce financement est particulier car il est réservé aux sociétés de secteur public et aux sociétés coopératives (sous forme de société anonyme). Ces titres sont remboursable partiellement ou en totalité après un délai minimal de sept ans et en cas de liquidation de la société. »²⁷ .

²⁵ BARREAU.J, DELAHAYA, gestion financière, manuel et applications, édition Dunod, 2001 ,P 369

²⁶ HAMDI.K, op cit, P145

²⁷ VIZZAVONA.P ,gestion financière, 9^{ème} Edition BERTI , P 375

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

2.2.2. Le prêts participatifs

Le prêt participatif est « un prêt dans lequel le prêteur accepte d'être réglé, après les autres créanciers moyennant compensation. Le prêt participatif est une créance de dernier rang qui se situe entre un prêt et une participation. La encore, il s'agit d'aider les entreprises à renforcer les capitaux à risque. Les prêts participatifs sont assimilés à des capitaux propres. »²⁸.

2.2.3. Les primes ou subventions

Sont des « primes accordés à des secteurs particuliers, artisanat ou subventions d'investissement »²⁹.

2.2.4. Les titres subordonnés

Les titres subordonnés « ce sont des sortes d'obligations dont le remboursement ne peut être effectué qu'après désintéressement de tous les autres créanciers (à l'exception des titulaires de prêts ou titres participatifs). Il existe des titres subordonnés à durée indéterminée qui s'apparentent à des titres de rente et des titres subordonnés remboursables qui se rapprochent plus des obligations. Les titres subordonnés sont assimilables à des fonds propres ; ils ne peuvent être émis par les sociétés de capitaux. »³⁰

2.3. Le financement par l'endettement

L'endettement « correspond à la dette financière ou dette donnant lieu à paiement d'intérêts. Les propriétés les plus caractéristiques de la dette révèlent son opposition de nature par rapport aux financements par capitaux propres »³¹.

2.3.1. Crédit bail (le leasing)

2.3.1.1. Définition ³²

Le crédit-bail appelé aussi leasing est un contrat de location, portant sur un bien meuble ou immeuble, assorti d'une option d'achat à un prix fixé d'avance.

À la fin de la durée de contrat, différentes possibilités s'offrent au locataire ;

- lever l'option d'achat, devenir propriétaire du bien ;
- prolonger le contrat de location ;
- restituer le bien.

²⁸ Conso.P, Hamici.F, op cit, P434.

²⁹ HAMDIK, op cit, P146.

³⁰ BARREAU.J, DELAHAYA, op cit, P 370-371.

³¹ Mourgues.N, financement et coûts de capital de l'entreprise, Edition economica, Paris, P156.

³² BARREAU.J, DELAHAYA, op cit, P378-380.

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

On distingue trois types de crédit-bail qui sont :

- **Le crédit-bail mobilier** : est une opération de location de biens ou de matériel d'outillages achetés en vue leur location par des entreprises qui en demeurent propriétaires, lorsque ces opérations, quelle que soit leur qualification, donnent au locataire la possibilité d'acquérir tout ou partie des biens loués, moyennant un prix convenu tenant compte, au moins pour partie, des versement effectués a titres de loyers.
- **Le crédit-bail immobilier** : porte sur des locaux à usage professionnels loués par une entreprise. A la fin de contrat de location, elle a le choix entre :
 - acheter l'immeuble ;
 - poursuivre la location ;
 - restituer l'usage du bien au bailleur.
- **La cession bail** (ou lease-back) : c'est une opération qui consiste, pour une entreprise, a céder des bien immobilier ou des biens d'équipement à une société de crédit bail qui lui en laisse la jouissance sur la base d'un contrat de crédit-bail prévoyant les conditions du rachat.

2.3.1.2. Les avantages et les inconvénients

➤ Les avantages ³³

- Le crédit-bail présente plusieurs avantages pour l'entreprise locataire
- Elle dispose immédiatement d'un équipement dont elle a besoin et pour lequel elle n'a rien déboursé ; il est vrai, quelque fois certaine sociétés peuvent exiger un acompte des locataires mais remboursable en fin de contrat ;
- L'entreprise maintient son autonomie financière, car elle n'a pas eu recours à de nouveaux actionnaires ni à des banquiers ;
- Le financement par crédit-bail est adapté pour de lourds investissement ou en cas de forte expansion ;
- Le crédit-bail met le locataire à l'abri des incertitudes futures liées à l'obsolescence de son bien et aux opérations de revente ;
- L'entreprise réalise des économies d'impôts importantes de fait de la déductibilité fiscale de ses loyers annuels.

³³ MEYE.F.O, op cit , P168

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

➤ Les inconvénients³⁴

- Technique de financement d'un coût élevé surtout pour les petites entreprises;
- Type de financement réservé aux biens standard ;
- Les biens financés ne peuvent être donnés en garantie ;
- Le locataire doit amortir le bien à l'issue du contrat après rachat, même pour une valeur résiduelle faible.

2.3.2. Emprunt bancaire

L'emprunt bancaire « est le procédé le plus traditionnel pour financer les investissements ou un besoin en fonds de roulement trop fort. Les banques, les responsables des concours apportés par la clientèle, ne peuvent consentir les prêts sans que le risque de non remboursement soit convenablement couvert. »³⁵.

2.3.3. Emprunt obligation³⁶

L'emprunt obligation est un emprunt de montant élevé, divisé en fractions égales appelées obligations proposées au public par l'intermédiaire du système bancaire.

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

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

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

- un taux d'intérêt nominal : qui peut être :
 - fixe : le souscripteur connaît le montant qu'il percevra lors de paiement du coupon. Il est même pendant toute la durée de l'emprunt contrairement aux cas suivants,
 - référencé, en fonction des taux du marché monétaire et en fonction des taux de marché obligataire,
 - variable : il est connu à l'issue de la période à laquelle il s'applique,
 - révisable : il est déterminé avant la période à laquelle il s'applique.

³⁴ BARNETO.P, Georges GREGORIO, finance (manuel et applications), édition Dunod, Paris, 2008 P323.

³⁵ VIZZAVONA.P, op cit, P379.

³⁶ BARREAU.J, DELAHAYA, op cit, P372-373.

2.4. Capital risque

2.4.1. Définition

Le capital risque est un mode de financement en fonds propres des entreprises, sous la forme d'une prise de participation au capital. Les investisseurs apportent du capital à une entreprise innovante ou de technologie à fort potentiel de développement et de retour sur investissement. Les investisseurs peuvent aussi faire profiter à l'entreprise de leurs réseaux et de leurs expériences.

2.4.2. Les différents métiers du capital risque³⁷

Selon le stade de développement de l'entreprise les interventions peuvent être classées en quatre grandes catégories :

- capital faisabilité « seed-capital » : financement de la recherche, de développement, de l'évaluation et de la faisabilité du concept.
- Capital création « start-up » : financement de développement d'un produit, de marketing.
- Capital développement : financement de la croissance de l'entreprise (croissance interne, externe ou internationale), il s'agit d'entreprise ayant des chiffres d'affaire, des références commerciales, un fond de commerce « prouvé ».
- Capital transmission : financement de la reprise d'une entreprise par les cadres (MBO : management buy out) ou par les salariés (RES) ou par les managers extérieurs (MBI : management buy in).

2.4.3. Business angel

Les business angels font parties des modes de financement des entreprises les plus importantes de l'hexagone, alors qu'il fait partie des plus jeunes. En effet, c'est une forme plus affinée de love money, car ce financement est basé sur la confiance de l'investisseur en un jeune projet qu'il estime porteur.

Business angel est utilisé pour désigner une personne physique qui décide d'investir des capitaux et des biens dans une entreprise qu'il juge innovante. Le business angel reçoit des parts sociales en contrepartie de ses apports en numéraire et en nature.

³⁷ HUTIN.H, toute la finance d'entreprise, 2^{ème} édition Edition, France, 2004, P752-753.

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

Section 03 : la décision d'investir et les risques liés aux projets d'investissement

La décision d'investissement est un élément primordial dans la gestion d'une entreprise, dans la mesure où les choix d'aujourd'hui envelopperont ce qu'elle sera la situation de l'entreprise demain. Cet acte décisionnel comporte une part d'incertitude et implique une prise de risque, au niveau individuel comme au niveau collectif.

3.1. La décision d'investir

3.1.1. Définition

Prendre une décision, c'est opérer un choix parmi plusieurs options, c'est apporter une solution satisfaisante à un problème posé.

Selon Nizard « la décision est une ligne d'action consciemment choisi parmi un certain nombre de possibilité... ce choix suppose un traitement d'information selon les critères de choix et une volonté de réalisation. »³⁸

3.1.2. Typologies des décisions

On peut les classés en fonction d'un certain nombre de critères :

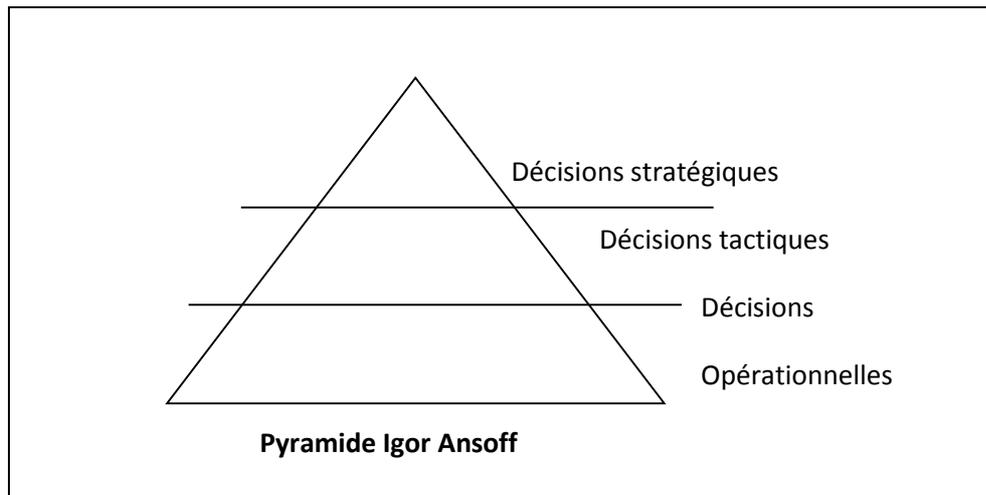
3.1.2.1. Classification selon leur niveau

Ce critère proposé par Ansoff (1965), conduit en fait à distinguer les décisions stratégiques, tactiques et opérationnelles.

- **Les décisions stratégiques** : Ces décisions concernent les relations de l'entreprise avec le milieu économique et porte essentiellement sur des choix de marché et de produits.
- **Les décisions tactiques** : sont relatives à la gestion des ressources, elles engagent l'entreprise sur le moyen terme.
- **Les décisions opérationnelles** : portent sur l'exploitation courante (la gestion d'établissement des bilans, des budgets...), elle est la plus souvent versée.

³⁸ Derray.A, Lusseau.A, management de l'entreprise, Edition ellipses marketing, paris, 2008, P49.

Figure N°03 : La classification de la décision selon leur niveau



3.1.2.2. Classification selon la structure de la décision

Ce critère proposé par H.A. Simon (1960), conduit à distinguer deux types de décision programmables et non programmables :

- **Les décisions programmables** : sont des décisions répétitives pour lesquelles on dispose de procédures prédéterminées qu'on détermine à l'avance
- **Les décisions non programmable** : sont le plus souvent imprévisibles, elles sont complexes et demandent un traitement au cas par cas.

3.1.2.3. Classification selon leur échéance

Selon ce critère on distingue trois types qui sont :

- **Les décisions à court terme** : sont rentables c'est-à-dire que l'entreprise peut entreprendre les actions correctives (choix en matière d'approvisionnements).
- **Les décisions à moyen terme** : sont dans la plus part des cas réversible mais les actions correctives sont couteuses,
- **Les décisions à long terme** : sont des décisions engagées par l'entreprise pour une période plus de 5 ans, elles donnent des orientations sur les activités de l'entreprise sur une longue période.

3.1.2.4. Classification selon le degré de risque

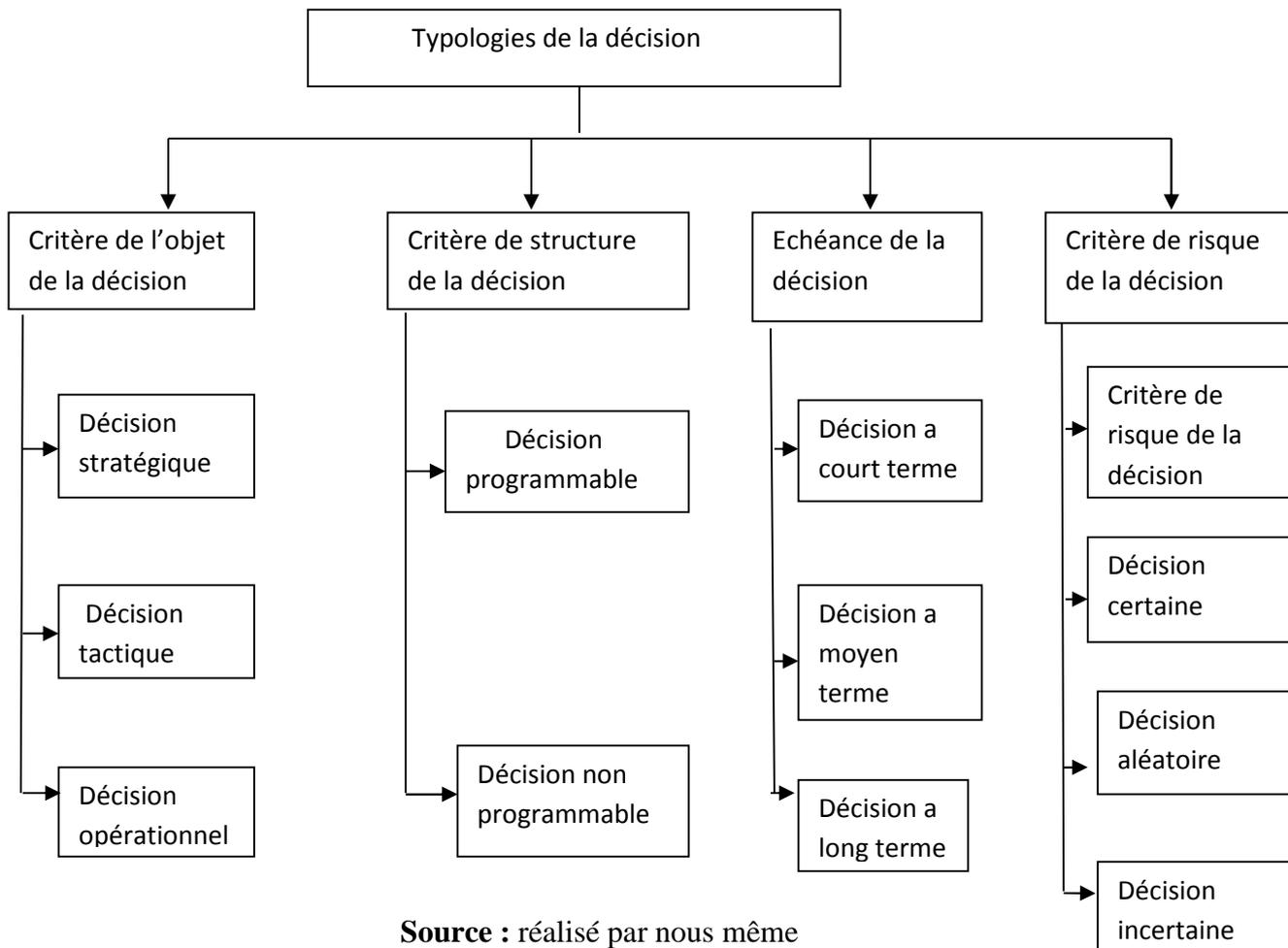
De points de vue de degré de risque attaché a la prise de décision, on parle de décisions certaines, aléatoires et de décisions incertaines

- **Les décisions certaines** : sont souvent les décisions les moins importantes c'est-à-dire les décisions de gestion courantes et elles se caractérisent par un risque nulle.

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

- **Les décisions aléatoires** : une décision est dite aléatoire lorsque certaines variables ne sont pas totalement maîtrisées par l'entreprise mais sont connues en probabilité.
- **Les décisions incertaines** : on appelle décision incertaine lorsque les variables qui ne sont ni maîtrisées par l'entreprise, ni même probabilisables en raison de la trop grande complexité de l'environnement et des conditions d'évolution de marché. Elles sont souvent les décisions les plus importantes.

Figure N°4 : typologie de la décision



3.1.3. L'importance et la complexité de la décision d'investir

La décision à entreprendre pour investir peut être complexe et très importante³⁹

3.1.3.1. L'importance de l'investissement

L'importance de la décision d'investir revient au fait que l'investissement :

³⁹ Boughaba.A, op cit , P5

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

- A long terme, seul moteur de la croissance et de la suivie ;
- Absorbe des ressources importantes ;
- Engagement au moyen et long terme souvent irréversible ;
- Influence de l'environnement économique et financière.

3.1.3.2.Complexité de la décision d'investir

La décision d'investissement semble souvent complexe et difficile, cela est dû aux :

- Difficultés de l'information chiffrée ;
- Difficultés de coordination dans tous les rouages des opérateurs ;
- Difficultés d'application de certains calculs financiers ;
- Difficultés de rapprocher au projet d'investissement, le terme de la stratégie retenue par l'opérateur économique ;
- Appréhension de risque difficile.

3.1.4. Les phases de la décision d'investir

La démarche générale d'un projet d'investissement peut être décomposée en six phases :

3.1.4.1.La phase d'identification

C'est la phase la plus importante. Elle s'appuie sur une réflexion globale sur l'entreprise. Cette phase consiste à s'assurer que l'idée de projet est techniquement, financièrement et économiquement viable, et s'assurer que l'on peut raisonnablement continuer à consacrer d'autre ressources enfin donner un ordre de grandeur des besoins financier nécessaire.

3.1.4.2.La phase de préparation

La phase de préparation concerne toutes les fonctions de l'entreprise. Apport objectifs de développer, compléter et confirmer les propositions formulées au stade de l'identification, et aussi chiffrer le cout des différents postes d'investissement et d'exploitation enfin analyse financièrement et économiquement la variante choisie.

3.1.4.3.La phase d'évaluation

L'évaluation consiste en la vérification des résultats annoncés à l'issue de la phase de préparation. Elle permet d'évaluer les composantes et de choisir la variante

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

qui répond le mieux aux exigences de l'entreprise et qui offre la rentabilité la plus importante.

3.1.4.4. La phase de décision

Après avoir procédé à l'évaluation d'un projet, les responsables auront trois (03) possibilités :

- Refus du projet : du à l'inopportunité de projet.
- La poursuite des études : soit pour obtenir des informations plus précises, soit pour étudier des variantes nouvelles dont l'intérêt serait apparu au cours de l'examen du dossier.
- L'acceptation : pure et simple d'une variante de projet auquel car on peut passer à l'étape suivante.

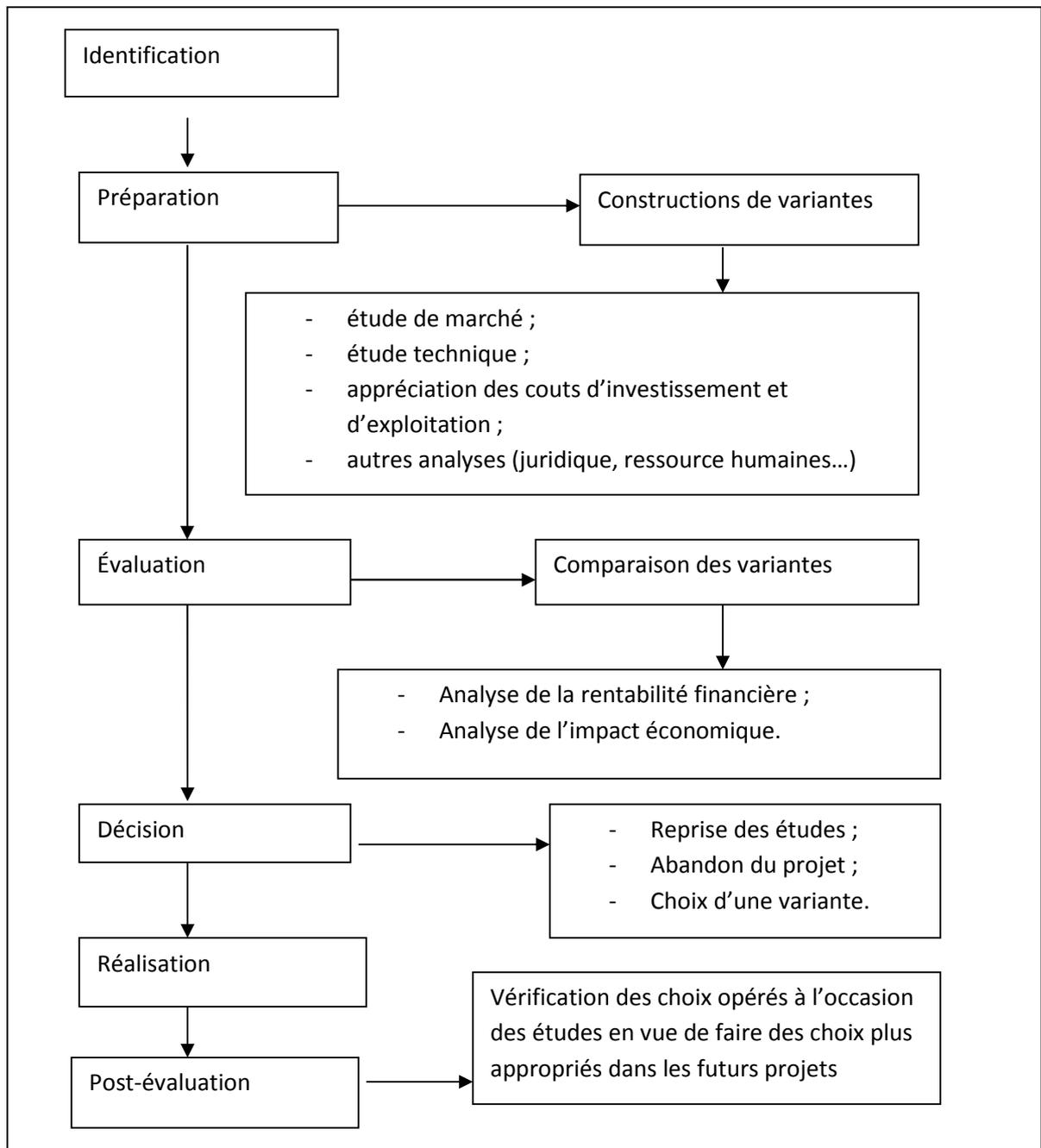
3.1.4.5. La phase de l'exécution

La phase d'exécution est la phase de réalisation du projet et cela par la mise à disposition des fonds nécessaires pour sa création.

3.1.4.6. La phase de contrôle

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

Figure N°5 : Les étapes du processus d'investissement



Source : kamel HAMDI, analyse des projets et leurs financements 17.

3.2. Les risques liés aux investissements

Les risques existent à tous les niveaux au sein d'un projet ou de son environnement et qui peuvent représenter plusieurs formes.

3.2.1. La définition

Jacky Coehl a défini la situation risqué comme « une situation dont on peut, à priori, déterminer la loi de distribution de probabilité des différents résultats »⁴⁰.

⁴⁰ Coehl.J, op cit, P48

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

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

3.2.2. Typologie du risque ⁴¹

- **Risque liés aux investissements** : ne sont sensible que pour les projets dont la réalisation est relativement longue. Ils concernent : les départements de couts, les retards et les risque technologiques.
- **Les risques d'approvisionnement** : sont sensibles lorsqu'ils y a un approvisionnement extérieur important (matière première).
- **Les risques liés à l'inflation** : sont de deux ordres. D'abord nous trouvons les risques de non répercussion volontaire sur le prix de vente des hausses de couts subies. Ce comportement est à lier à la concurrence et aux technologies utilisées. Ensuite intervient les risques dus aux fluctuations de prix.
- **Le risque d'exploitation** : sont liés à maîtrise des couts de fonctionnement mis en valeur par une analyse des sensibilités. Ces couts peuvent être directe comme ceux liés a la productivité ou indirects, comme les couts cachés que la comptabilité classique ne met pas en valeur que toute étude différentielle doit nécessairement faire intervenir.
- **Les risque financiers et de trésorerie** : concernent les risques liés au financement mais dont l'origine peut provenir d'une insuffisance de fonds propres susceptible d'entraîner une mise en liquidation, ou au contraire d'une absence de dividende qui empêchera une augmentation de capital. De la même façon mais pour une approche a court terme, l'entreprise peut manquer de trésorerie.
- **Les risques de marché** : des variations de prix et de volume de marché peuvent mettre le projet en difficulté sans que celui-ci y soit pour quelque chose. Dans ces variations, il faut distinguer les fluctuation de prix ou de volume, des erreurs de tendance dans les prévision à long ou au moyen terme.
- **Le risque de pays** : les pays font maintenant l'objet d'une étude globale des risques, qui regroupe des aspects de politique économique. Le risque politique est mesuré par la cohérence de la politique gouvernemental et la qualité de la gestion économique.

⁴¹ HOUDAYER.R, op cit, P148-149.

Chapitre I : les principes des projets d'investissement

- **Le risque de liquidité** : désigne le fait de ne pas pouvoir vendre ses actifs ou de pouvoir les vendre à un prix très inférieur à leur valeur intrinsèque en raison de la faible liquidité de marché.

En conclusion, l'investissement est considéré comme un processus fondamental dans la vie d'une entreprise permet à progresser sa valeur dans un environnement complexe et risqué. La prise de décision est la plus importante et la plus difficile à choisir par le décideur, mais elle reste la plus essentielle dans tout projet d'investissement.

Dans ce chapitre, nous avons présenté quelques notions de base sur les investissements, les principes source de financement ainsi le processus décisionnel.

Donc, il convient pour l'investisseur de procéder à une étude financière et économique de son projet à, travers l'analyse des indicateurs de rentabilité. Donc, nous allons bien enrichir ces différents critères d'évaluation dans le chapitre qui suit.

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

L'évaluation d'un projet d'investissement est une démarche qui suit plusieurs phases afin d'étudier les conditions de viabilité des projets d'investissement et d'améliorer leur taux de réussite et la prise de décision.

Pour cela nous allons présenter l'étude technico-économique, puis étudier les différentes méthodes nécessaires à l'évaluation, enfin détailler les critères d'évaluation d'un projet d'investissement en avenir certain et incertain.

Section 01 : l'analyse technico-économique

L'investissement doit être sous-tendu par une étude technico-économique dans laquelle on retrouve une étude de marché, une étude commerciale ainsi qu'une étude technique.

1.1.Présentation générale de projet

Elle comprend les éléments suivants :

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

1.2.Identification de projet

L'objet et la nature du projet

La première interrogation que doit se poser l'analyste est celle relative à la finalité du projet. L'investissement, consiste-t-il en une nouvelle création ? Rentre-t-il dans une stratégie de renouvellement et de maintien de capacité de production par l'entreprise ? Ou encore, vise-t-il un programme d'extension de l'activité ? Oui il devrait s'intéresser à la nature des investissements visés par le projet

La compatibilité du projet avec d'autres investissements

Dans le cas de plusieurs projets ou d'un projet qui doit coexister avec d'autres investissements, l'évaluateur doit veiller à déterminer les éventuelles relations qui peuvent exister entre eux. En effet, deux projets peuvent être :

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

- Dépendant et complémentaire ;
- Indépendants ;
- Mutuellement exclusifs.

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

1.3. Etude marketing et commerciale

Le marketing est un état d'esprit s'appuyant sur différentes techniques permettant à une entreprise d'agir sur un marché.

Il revendique un rôle actif visant à aller au-delà de la simple fonction de vente et d'accomplissement notamment de diverses missions tel que :

- Etude de marché
- Etude commerciale

1.3.1. Etude de marché

L'étude de marché est « une analyse quantitative et qualitative d'un marché, c'est-à-dire l'offre et la demande réelles ou potentielles d'un produit ou d'un service afin de permettre l'élaboration de décisions commerciales. »⁴⁴

1.3.1.1. Etude de la demande

L'étude de la demande est la clientèle potentielle existante sur le marché, vise essentiellement à observer trois critères extrêmement liés et important, à savoir :

➤ La segmentation de la demande

La segmentation de la demande est une partie très importante dans chaque entreprise puisqu'elle détermine les personnes qui seraient éventuellement intéressées par le produit ou le service en question .La segmentation permet également de classer les demandeurs de ce produit ou service selon les catégories.

La segmentation de la demande aide aussi, au cours de l'élaboration de l'étude de marché, à découper le marché pour rassembler les consommateurs qui ont des

⁴⁴ HAMDI.K ,op cit, P28

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

caractéristiques ou des comportements semblables. Elle permet notamment de créer des groupes classés selon leur relation avec le produit et selon la priorité.

La segmentation de la demande se fait en tenant compte de plusieurs paramètres dont quatre sont principaux :

- Les critères traditionnels qui ont un rapport avec la sociodémographique ;
 - Les données géographiques (lieu d'habitation, ville, pays) ;
 - Les données psychologiques qui permettent une classification nette des clients et des acteurs de marché ;
 - Les critères comportementaux qui aident à classer les consommateurs selon leur manière et leur fréquence de consommation.
- **L'échelle d'évolution globale de la demande sur le marché**

Tout au long des dernières années et la courbe des prévisions d'évolution prévues ou attendues pour les prochaines années.

➤ **L'analyse des attitudes et des comportements des clients potentiels**

L'examen minutieux des réactions du client, pourquoi il achèterait le produit ou de service ? Quand est ce qu'il serait prêt à l'acheter, et à le consommer ? Quelle serait la fréquence d'achat, combien de fois acheter ce produit et d'où l'acheter ?

1.3.1.2.L'étude de l'offre

L'étude de l'offre aide chaque entrepreneur à définir et analyser les stratégies adaptées par les concurrents et à détecter leur point de force et de faiblesse.

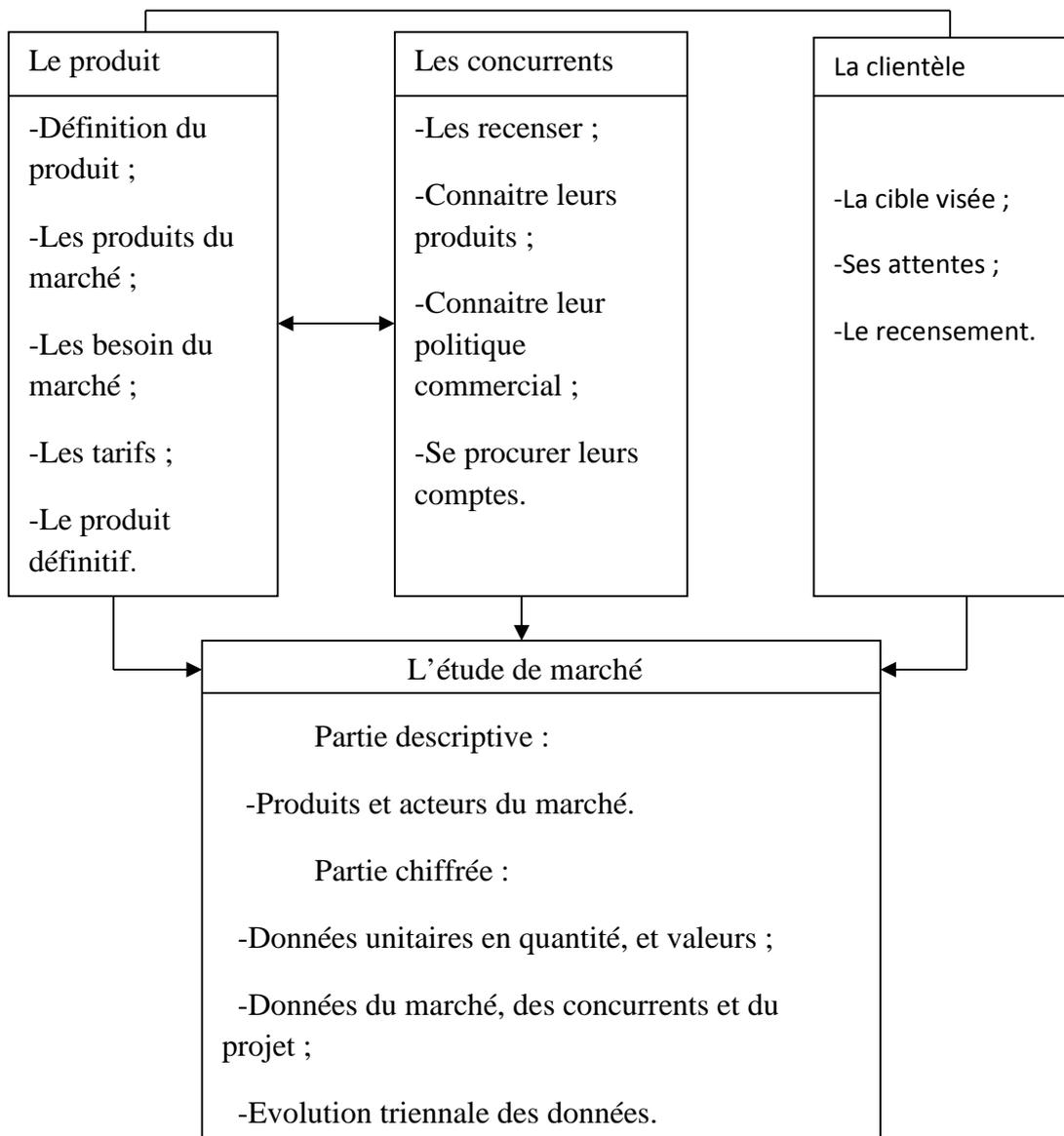
Cette étape reconnue généralement par la veille concurrentielle ou le suivi concurrentiel, peut se faire via des recherches et des études ou a travers l'analyse des contenus des site officiels, des pages des réseau sociaux ou des sites spécialisés qui offrent des renseignements détailler sur les entreprises, le produit ou le service en question.

Les équipes spécialisées chargées d'élaborer les différentes parties de l'étude de marché doivent également visiter les points de vente des futurs concurrents directs et indirects pour avoir une base de donnée détaillée qui ressemble à une fiche technique et administrative consacrée à l'entreprise ou au projet .

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

Elles devront également établir la liste des produits, les marques exposées au marché, liste comparative des prix, ainsi que les forces et faiblesses de chaque concurrent pour savoir comment l'affronter ou comment lier des relations positives avec lui.

Figure N°6 : le processus d'établissement de l'étude de marché



1.3.1.3. Etude commerciale

L'étude commerciale « est la plus importante. La rentabilité d'un projet est essentiellement fonction du chiffre d'affaire qu'il sera possible de réaliser (sauf dans le cas d'un projet d'amélioration de productivité). »⁴⁵

⁴⁵ GUEDJ.N, finance d'entreprise (les règles de jeu) , édition d'organisation, 2^{ème} éd, paris, 2001., P275.

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

➤ **La politique de produit**

En répondant aux questions suivantes, vous devez estimer dans quelle mesure vos produits sont exportables⁴⁶ :

- Quelle est l'étendue de votre gamme ?
- Quel est le taux de renouvellement de votre produit ?
- Votre produit ou service présente-t-il un avantage unique et concurrentiel qui justifierait aux yeux des consommateurs étrangers l'achat de votre produit plutôt que des produits domestiques ?
- Quel est le niveau technologique du produit ?
- Votre entreprise est-elle en mesure techniquement d'adapter le produit aux besoins, aux préférences, aux conditions climatologique et géographique, aux législations et norme en vigueur dans le marché étrangers, et ce moindre cout ?
- Votre entreprise a-t-elle disposé les brevets, dessins, modèles sur le marché domestique, et sur les marchés étrangers ?
- Votre entreprise a-t-elle acheté des licences ou des brevets internationaux ?
- Votre entreprise produit- elle une documentation technique sur le produit ?

➤ **La politique de prix⁴⁷**

- L'entreprise fixe-t-elle ses prix à l'export de façon intuitive ou se base-t-elle sur un processus d'analyse des couts, des pratiques des concurrents et des caractéristiques des consommateurs ?
- Connait-elle exactement la structure des ses prix export ainsi que celle de ses concurrents directes ?
- Sa marge est-t-elle suffisante ?
- Réalise-t-elle des tests de prix ?
- Se protège-t-elle contre le risque de change ?

➤ **La politique de publicité**

Pour que votre entreprise évalue son degré de maîtrise de sa stratégie communication, elle doit répondre entre autre aux questions suivantes⁴⁸:

⁴⁶ LASARY, le commerce international à la porté de tous, édition S.L, 2005 ,P 61

⁴⁷ Ibid, P63.

⁴⁸ Ibid

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

- Sa marque et ses produits jouissent-ils d'une forte notoriété et d'une bonne image sur le marché domestique ?
 - A-t-elle élaboré de façon réfléchie un plan de communication et de promotion en fonction d'objectifs clairs et précis sur son marché domestique ?
 - Quel est son budget de communication ?
 - Peut-elle mettre en œuvre elle-même les actions de communication ou fait-elle appel à des sous-traitants ?
- **La politique de distribution**⁴⁹
- Quel est le système de distribution et de vente utilisé par votre entreprise ?
 - Votre entreprise met-elle en place un système d'animation et de motivation du réseau de vente ?
 - Met-elle en place un processus de contrôle du réseau de commercialisation ?

1.4. Etude technique de projet

Les études techniques portent sur le processus de production, les caractéristiques des moyens de production, les besoins de l'entreprise et la localisation de l'unité de production.

1.4.1. Les processus de production

Les techniciens peuvent en général choisir entre plusieurs procédés possibles pour atteindre un résultat déterminé. Dans de nombreux cas le choix de processus de production sera dicté par des considérations techniques ou économiques évidentes à l'imposition des certaines matières premières.

1.4.2. Les caractéristiques des moyens de production

Ce choix est lié à celui de volume de la production et au processus sélectionné. Dans les industries de transformations ou, souvent n une infinité d'équipement de performance varier et offerte sur le marché. La gamme du matériel conditionnera fortement la souplesse de l'exploitation future et leur choix devra reposer sur une analyse aussi précise que possible des conditions ultérieures de fonctionnement.

⁴⁹ Ibid, P62.

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

1.4.3. Les besoins de l'entreprise

Les processus de production étant choisis et les caractéristiques des moyens de production étant définis, les techniciens ont à déterminer de manière précise les besoins de l'entreprise, tant pour la période d'investissement, bâtiments, matériels divers que pour celle de l'exploitation (matières premières, eau, énergie, main d'œuvre...)

1.4.4. La localisation des unités de production

Le problème de la localisation de l'unité de production se pose en termes différents d'une activité à l'autre. Imposées dans certains cas d'exploitation et d'un gisement, elle pourra dans d'autres cas envisagées à un grand nombre de points qui conditionnent une localisation des considérations techniques ? Commerciales et sociales.

1.4.5. Analyse des coûts

Cette phase consiste à vérifier la validité de tous les coûts qui concernent le projet, qu'il s'agisse de ceux liés à l'investissement ou ceux de l'exploitation. Tous ces coûts doivent se caractériser par deux aspects : l'exhaustivité et la fiabilité.

- Exhaustivité veut dire qu'aucun coût ne doit être négligé sous peine de faire une analyse peu crédible.
- Fiabilité veut dire que les coûts doivent se caractériser par une certaine crédibilité. Ils doivent avoir été fixés après de multiples consultations auprès des fournisseurs, organisme ou institution susceptible de détenir l'information.

Section 02 : Evaluation des projets d'investissement

Il existe deux types d'évaluation d'un projet d'investissement qui prennent des points de vue différents :

2.1. Evaluation financière

Après avoir défini un projet, nous allons préciser en quoi consiste son évaluation du point de vue financier.

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

2.1.1. Définition⁵⁰

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

Elle consiste à valoriser les flux résultant des études précédentes pour déterminer la rentabilité et le financement de projet.

Pour cela, on construit généralement plusieurs scénarios résultant d'une analyse de sensibilité menée à partir des différents risques encourus par le projet et permettant de définir des stratégies de réalisation.

2.1.2. Objectifs

L'évaluation financière vise à :

- Evaluer le risque de projet sur l'entreprise ;
- Evaluer la solvabilité et la rentabilité du projet de l'entreprise.

2.1.3. Les grandes phases de travail

L'évaluation financière d'un projet se décompose en trois grandes phases de travail ⁵¹:

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

La séparation des deux premières s'explique par la nécessité d'envisager au départ le projet sous l'angle de la création de richesses au sens de la comptabilité nationale. Le financement introduit une finalité nouvelle indispensable à la réalisation de projet, la recherche des fonds, mais aussi une autre mesure des résultats. La troisième phase est destinée à mettre en valeur et déférent résultat et les stratégies mie en œuvre pour assurer la réussite de projet.

⁵⁰ HOUDAYER.R, op cit, P 30.

⁵¹ Ibid, p40.

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

➤ L'étude avant financement

Les phases de référence sont celles des études préalables et du pré factibilité ou factibilité. Le point central, qui n'est pas forcément principale, est le calcul de la rentabilité avant financement (pour des projets directement productifs). L'indicateur le plus sophistiqué utilisé est le taux interne de rentabilité.

Les documents annuel a élaboré sont les suivants :

- Les comptes prévisionnels d'investissement ;
- Le tableau des amortissements ;
- Les comptes prévisionnels de résultat (analytique et de comptabilité générale) ;
- Les besoin en fonds de roulements ;
- Le tableau de calcul de TIR.

Un certain nombre d'études complémentaire seront nécessaires dans la mesure ou 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. Il faut effectivement bien distinguer :

- Les variantes techniques (procédés technique ou capacité a installer en fonction de la dimension du marché à affronter) sur lesquelles il faudra effectuer un choix en principe irréversible, celui de l'investissement à réaliser à un moment donné ;
- Les hypothèses de simulation, effectuées dans le cadre de différentes variantes et destinées à tester leur viabilité ainsi qu'à mettre en œuvre des stratégies de réalisation.

Tableau N°03 : le plan de financement (avant financement)

Années	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4
Emplois : <ul style="list-style-type: none">- Investissement- Remboursement d'emprunt- Dividendes- Variation de BFR				

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

Total d'emplois				
Ressource :				
- CAF				
- Cession d'actifs				
- Augmentation de capital				
- Emprunt nouveaux				
- subvention d'investissement				
Total des ressources				

Source : Koehl Jacky, les choix d'investissements, Edition Dunod, Paris, p82.

➤ L'étude après financement

Dans cette phase, il faudra s'assurer que le meilleur montage financier correspond aux performances de la rentabilité exigée par les actionnaires en intégrant l'analyse des conditions de financement du projet. Il s'agit alors de la rentabilité des fonds propres ou aussi de la rentabilité financière.

Les documents et information nécessaire à la réalisation de cette phase sont :

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

Tableau N°04 : le plan de financement (après financement)

Années	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4
Emplois :				
• acquisition des immobilisations				
• variation de BFR				
• remboursement d'emprunt				
• dividendes.				
Total des emplois				
Ressource :				
• CAF				
• Cession				

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

<ul style="list-style-type: none">• Emprunts• Récupération de BFR• Augmentation de capital				
Total des ressources				

Source : Koehl Jacky, les choix d'investissements, Edition Dunod, Paris.

➤ La présentation du résultat

Dans cette phase, il faudra d'abord répondre presque tous les documents comptables précédents qui sont des documents de travail pour leur donner un caractère plus définitif. Ainsi nous intégrons les données de financement au compte de résultat.

Le tableau de financement sera repris à partir de la nouvelle marge brute d'autofinancement, des comptes nouveaux sont établis et les principaux ratios de performance seront calculés et comparés à ceux de secteur ou de la concurrence.

Une étude complémentaire est entreprise, celle de l'analyse mensuelle sur la trésorerie à court terme au moins pour la première année d'exécution de projet qui est généralement spécifique.

L'analyse des risques est présentée globalement, c'est-à-dire à partir des éléments avant et après financement. Cette analyse devra permettre la détermination des stratégies de réalisation de projet et éventuellement aider aux différents choix qui devront être effectués.

2.2. L'évaluation économique

2.2.1. Définition

L'évaluation économique s'agit « d'évaluer les coûts et avantages du projet pour la collectivité. Une approche par la valeur actuelle nette au revenu national, grâce à un bilan devises (recettes additionnelles-dépenses additionnelles) relatif au projet, permet de répondre aisément aux questions fondamentales posées par les problèmes de développement. »⁵².

⁵² BOUGHABA.A, op cit, P223.

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

2.2.2. Les objectifs

L'évaluation économique vise plusieurs objectifs on site quelques uns :

- Impact positif sur la balance des paiements ;
- Amélioration du bien-être (distribution de revenus destinés à, des nationaux) ;
- Réduction de la dépendance (import-substitution et transfert de savoir-faire).

2.2.3. Méthode d'évaluation économique

La méthode de l'évaluation économique se regroupe en deux grandes catégories :

- La méthode des prix de référence ;
- La méthode des effets.

2.2.3.1. La méthode des effets

Selon Boughaba « la méthode des effets consiste essentiellement a rechercher les perturbations entrainées par le projet sur son contexte, opère en quantité physique a travers le système des prix de marché interne qui est le seul système réaliste de prix observé dans le pays. ».

Selon JACKY cette méthode est définie comme suit « la méthode des effets consiste à apprécier la valeur d'un projet a partir de mesure des effets de ce projet sur l'ensemble de la collectivité.

➤ Principes d'emplois

Parmi les principes emplois de cette méthode en site les suivant :

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

2.2.3.2. La méthode des prix de référence

Les méthodes des prix de référence cherchent simplement à calculer le bénéfice rapporté par le projet envisagé.

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

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

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

➤ **Principes d'emplois**

L'emploi de prix de référence consiste à modifier le système des prix des marchés et à le remplacer par un système de prix théorique appelé prix de référence ou prix reflet qui est supposé exprime de façon plus rigoureuse la valeur, pour la collectivité, des facteurs de production affectés au projet. Pour expliquer cette méthode, deux phases sont distinguées⁵³:

- **La première** consiste à déterminer le système des prix de référence valable pour l'économie nationale et spécifiquement les prix de référence des biens et services consternés par le projet ;
- **La deuxième** phase procède au calcul proprement dit d'un bénéfice associé au projet, de ses prix et de ses quantités physiques.

2.3. La relation avec l'évaluation économique

Cette relation ne prenne leur véritable sens que dans les projets de nature collective. L'évaluation économique complète l'évaluation financière. Mais les évaluations peuvent aussi se concurrencer⁵⁴.

➤ **Relation de 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 doit être mentionnée par le fait que l'avantage collectif mesuré en économie doit être perçu clairement par les agents pour qu'ils fassent usage des avantages apportés par le projet. Ceci signifie un retour à l'évaluation financière,

⁵³. BOUGHABA.A, op cit,P93.

⁵⁴ ibid, P31.

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

c'est-à-dire au point de vue des agents utilisateur des aménagement projetés. Par conséquent, la rentabilité économique doit se traduire en rentabilité financière.

➤ **Relation de concurrence**

Dans les projets collectifs, les critères économiques doivent normalement l'emporter sur les critères financiers.

Par conséquent on accepte, une moins bonne rentabilité financière ce qui se conçoit facilement dans deux situation :

- Un projet public, n'ayant pas pour objectif directe de rentabilité financière ;
- Un projet privé, dans le cas, des conditions avantageuses de financement doivent rattraper le handicap relatif des critères purement financier.

La rentabilité des capitaux propres permettrait de le vérifier.

Section03 : Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement

Pour réaliser un bon choix entre plusieurs investissements, il est essentiel de faire une étude préalable des différents critères dans un avenir certain et incertain afin de prendre une meilleure décision.

3.1. Les critères d'évaluation en avenir certain

L'évaluation de projets n'a pas pour but de prédéterminer avec certitude la rentabilité attendue de l'investissement mais permet simplement de situer le niveau de rentabilité attendue, et de classer les projets entre eux.

Donc pour l'évaluation il y a deux méthodes, la première sans actualisation (méthode statique) et la deuxième avec actualisation (méthode dynamique).

3.1.1 Les critères atemporels (statiques)

Ce sont des indices qui ne prennent pas en considération le facteur temps, et la notion d'actualisation, on site deux critères :

3.1.1.1 Le taux de rentabilité moyen (TRM)

➤ **Définition**

Le taux de rentabilité moyen se base sur le bénéfice comptable de l'entreprise. Il se défini comme le rapport entre le bénéfice moyen annuel du projet et le montant de l'investissement comptable correspondant.

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

$$TRM = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{Bt}{n}}{\frac{I + VR}{2}}$$

Et selon Jacky Cohoel cette mesure consiste à comparer directement les flux moyens dégagés par l'investissement au montant moyen de l'investissement⁵⁵

$$TRM = \frac{\text{Résultat d'exploitation moyen}}{\text{Investissement moyen}}$$

➤ Règle de décision⁵⁶

- Projet indépendant : entre deux ou plusieurs projet indépendant on choisit tout projet dont le taux de rentabilité est supérieur a un seuil fixé d'avance par les dirigeants de l'entreprise ;
- Projets mutuellement exclusifs : entre deux ou plusieurs projets concurrents remplissant la condition précédents, on retient le projet dont le taux de rentabilité est le plus élevé.

➤ Avantages et inconvénients

Avantage :

- Simple qui se communique facilement.

Inconvénients :

- Le TRM ne prend pas en compte la valeur temporelle de l'argent ;
- Utilise un taux de rendement minimal arbitraire comme point de repère ;
- Il est basé sur des valeurs comptables non sur les flux monétaires et les valeurs marchandes.

3.1.1.2 Le délai de récupération simple (DRS)

➤ Définition

Le délai de récupération simple est « le temps nécessaire pour que l'investissement initial soit récupéré grâce aux cash-flows générés jusqu'à cette date. »⁵⁷

⁵⁵ Koehl.J ,op cit,p37

⁵⁶ MEYE ,op tic, P 98

⁵⁷ Bancel.F, Richard.A, op cit, P60.

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

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

➤ Règle de décision⁵⁸

- Projets indépendants : on choisit tout projets ayant une période récupération inférieure à un seuil fixé d'avance ;
- Projets mutuellement exclusifs : entre deux ou plusieurs projets concurrents remplissant la condition précédente, on retient le projet dont la période de récupération est la plus courte.

➤ Avantages et inconvénient

Avantage :

- Il est simple, facile a calculé et à compléter et il est utilisé dans la réalité.

Inconvénients⁵⁹

- Le critère de délai de récupération accorde plus d'intérêt au court terme et ne se préoccupe pas de ce qui se passe au-delà de la période de récupération ;
- le critère de délai de récupération ne prend pas en compte la valeur du temps.

3.1.2. Les critères avec actualisation (dynamique)

Les méthodes d'évaluation des choix d'investissement non fondé sur l'actualisation ne tiennent pas en compte le facteur temps.

En effet, ces méthodes permettent de comparer les mises de fond aux flux dégagés sans intégrer l'échelonnement et la distribution des flux de trésorerie et pour corriger ce défaut, on va étudier les méthodes fondées sur l'actualisation qui prend en considération le facteur temps.

⁵⁸ MEYE , op tic, P99

⁵⁹ ibid

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

➤ La notion d'actualisation

• Définition de l'actualisation

En raison de la perte de la valeur de la monnaie, les revenus tirés des différentes périodes n'ont pas la même valeur. C'est ainsi, que pour les comparer ou les additionner il faut les ramener à une période commune, généralement la période initial.

L'actualisation est la traduction économique de la valorisation de présent par rapport au futur. En peut dire que l'actualisation est une notion réciproque de la capitalisation.

• Actualisation et capitalisation

Capitalisation et actualisation sont « deux technique de calcul opposées, mais qui traduisent le même phénomène économique, à savoir la valorisation de présent par rapport au futur.

Avec la capitalisation, on avance dans le temps en multipliant la valeur actuelle par un coefficient d'intérêts composés. Par contre, avec l'actualisation en recule le temps en multipliant la valeur future par un coefficient d'actualisation. »⁶⁰

• Le taux d'actualisation

Le taux d'actualisation « correspond au cout moyen des ressources financières que l'entreprise doit lever auprès de ses banquiers et actionnaire. Le nom de taux d'actualisation est le cout moyen pondéré de capital c'est le plus faible taux de rentabilité sur les actifs que l'entreprise puisse accepter. »⁶¹

3.1.2.1. La valeur actuelle nette (VAN)

La valeur actuelle nette est définit ainsi « la différence entre les cash-flows actualisés à la date 0 et le capital investi »⁶², elle est présenté par la formule suivante :

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

⁶⁰ MEYE, op cit,P104-105.

⁶¹ Coehl.J, op cit, P54.

⁶² Barreau,,J .Delayate

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

Où

CF : flux net de trésorerie ;

I_0 : Capital investi ;

n : la durée de vie du projet ;

i : taux d'actualisation.

Si la VAN :

- La VAN >0 : investissement rentable ;
- VAN = 0 : taux d'actualisation = taux de rentabilité ;
- VAN <0 : investissement non rentable ;
- **Règle de décision**⁶³
 - Un projet peut être adopté si la VAN est positive ou nulle ;
 - Entre deux projets, il convient de privilégier celui qui dégage la VAN la plus importante, c'est-à-dire qui est le plus créateur de valeur.
- **Avantages et inconvénients**⁶⁴

Avantage

- La VAN intègre la valeur temporelle de l'argent ;
- La VAN est un bon indicateur de performance.

Inconvénients :

- La VAN pose le problème de choix de taux d'actualisation ;
- La VAN ne permet pas de comparer les projets de taille déférente ou dont la durée de vie est déférente.
- **Remarque** : la VAN mesure l'avantage absolu susceptible d'être retiré d'un projet d'investissement. Elle dépend donc de l'importance de capital investi dans le projet. Des lors, elle ne permet pas de comparer des projets qui exigent des capitaux investis différents.

3.1.2.2. Le taux interne de rentabilité (TRI)

➤ Définition

Le taux interne de rentabilité est « le taux pour lequel il y a équivalence entre le capital investi et l'ensemble des cash-flows »⁶⁵. En d'autre terme « est le taux d'actualisation qui annule la VAN »⁶⁶. Il est représenté par la formule suivante

⁶³ GINGLINGER.E, les décisions d'investissement, Ed Nathan, Paris, 1998,P29

⁶⁴ GUEDJ.N, op cit, P292.

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

$$\sum_{p=1}^n CF_p(1+t)^{-p} = I_0$$

(Equivalence à la date 0)

Où :

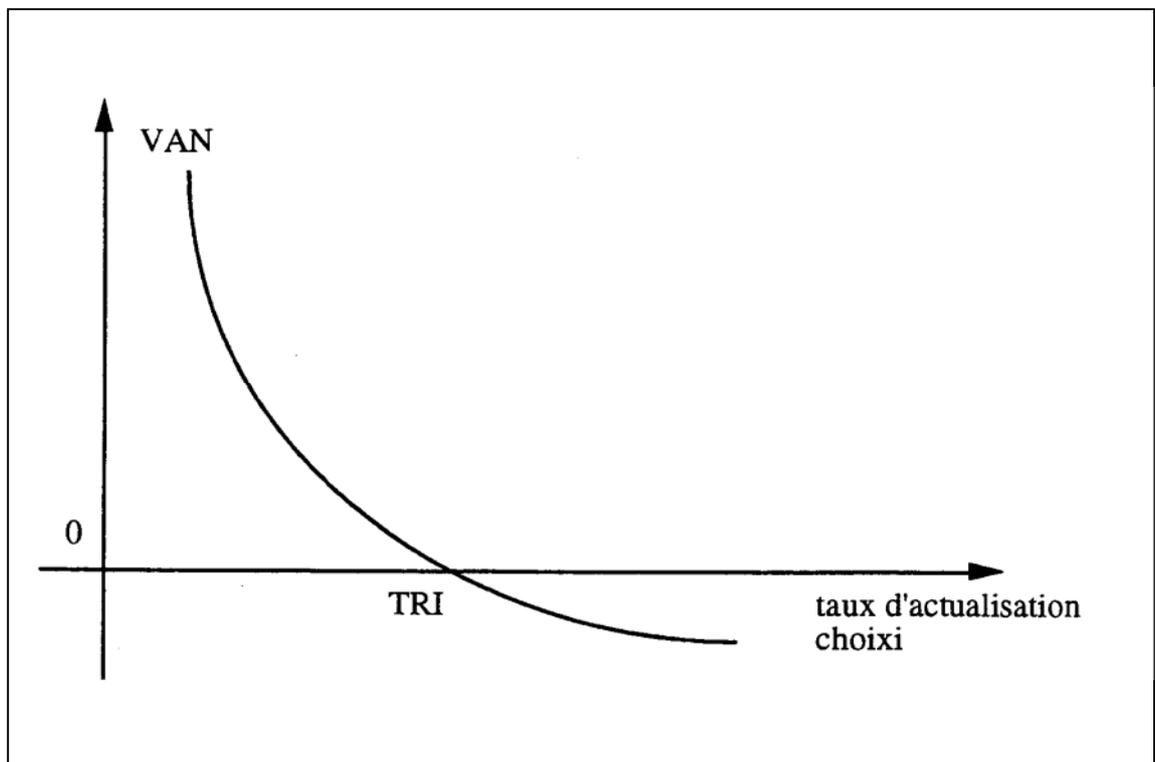
CF_p : cash-flows ;

T : taux d'actualisation ;

N : durée de vie de l'investissement ;

I_0 : capital initial.

Figure N°7 : TRI d'un projet



Source : Norbert GUEDJ, finance de l'entreprise, 293

➤ Règle de décision⁶⁷

- Tout projet dont le TRI est inférieur au cout des capitaux ou à la valeur fixée par l'entreprise comme taux de rejet est éliminé ;
- Entre deux projets concurrents, on retient celui dont le TRI est supérieur.

⁶⁵ Barreau.J, op cit, p 338

⁶⁶ Ginglinger.E, op cit, p30

⁶⁷ COLLOME.J, finance d'entreprise, edition ESKA, P124.

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

➤ Avantages et inconvénients⁶⁸

Avantages

- Le TRI représente un taux de rentabilité absolu ;
- Le TRI intègre la valeur temporelle de l'argent.

Inconvénients

- Le TRI ignore la déférence de taille entre projets ;
- Ce critère suppose que l'entreprise a la capacité de réinvestissement des flux au taux de TRI.

3.1.2.3. L'indice de profitabilité

➤ Définition

Alors que la VAN mesure l'avantage absolu susceptible d'être retiré d'un projet d'investissement, l'indice de profitabilité mesure l'avantage relatif, c'est-à-dire pour 1 dinar de capital investi.

Selon Piget l'indice de profitabilité est défini comme « le rapport entre les cash-flows net actualisé et l'investissement initial »⁶⁹, on le calcul comme suit :

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

Où:

CF: cash-flows;

i: taux d'actualisation ;

I₀: capital initial.

➤ Règle de décision⁷⁰

- Tout projet dont l'indice de profitabilité est inférieure à 1 est rejeté(VAN<0) ;
- Entre deux projets concurrents, on retient celui dont l'IP est plus élevé.

⁶⁸ GUEDJ.N, op cit, P 249

⁶⁹ Piget.P , optic, P195

⁷⁰ COLLOME.J, op cit,P123.

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

➤ **Avantage et inconvénient**

Avantage :

- Complément à la VAN ;
- Permet de tenir compte de la taille des projets dans un univers en rationnement de capital ;
- Permet de classer les projets d'investissements.

Inconvénients

- Peut mener à des décisions fausses lors de comparaisons entre des investissements mutuellement exclusifs.

3.1.2.4. Délai de récupération

➤ **Définition**

Le délai de récupération « est le temps nécessaire pour que les cash-flows nets cumulés d'un projet d'investissement soient égaux au montant de l'investissement initial I_0 »⁷¹

Le délai de récupération est calculé par la formule suivante :

$$\sum_{t=1}^p CF = I_0$$

Où :

CF_t : cash-flows générés à la période t ;

t : ordre d'année.

➤ **Règle de décision**

- Adopter un projet si le délai de récupération est inférieure à la limite fixée par l'entreprise.
- Un projet d'investissement est d'autant plus intéressant que le délai de récupération est plus court.

⁷¹ Piget.P, op cit,P200

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

➤ Avantages et inconvénients

Avantages

- Tient compte de la valeur temporelle de l'argent ;
- Favorise la liquidité et facile à comprendre ;
- Exclut les investissements dont la VAN a une estimation négative.

Inconvénients

- Il d'intéresse qu'au faite que le projet récupère le capital investi le plus rapidement possible, donc l'investisseur peut allouer des ressource à un projet qui n'est pas très rentable .

➤ La comparaison entre la VAN et le TRI⁷²

Si l'on étudie deux projets d'investissement comptable, suivant les critères de la valeur actuelle et du taux de rentabilité interne, le résultat semble être identique pour une décision d'acceptation ou de rejet ce résultat n'est pas toujours vrai.

3.2. Les critères de l'évaluation dans un avenir incertain

En situation d'incertitude certains événements sont connus mais leur réalisation n'est pas certaine alors que d'autres sont inconnus. A titre d'exemple le risque de démarque, de baisse saisonnière de la demande, il est possible de leur attribuer une probabilité d'occurrence parce qu'ils sont scientifiquement connus, alors que 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 certain critères.

3.2.1. Evaluation des investissements en avenir probabilisable

En matière d'investissement, l'avenir probabilisable est une situation dans laquelle il est possible de déterminer toutes les valeurs que peut prendre le cash-flow relatif à un exercice donné et d'affecter une probabilité déterminée à chacune de ces valeurs. Autrement dit, chaque cash-flow est une variable aléatoire dont on connaît la loi des probabilités⁷³. Dans une telle situation, plusieurs critères peuvent être utilisés :

⁷² GUEDJ.N, op cit, P294

⁷³Barreau.J et Delahaye, op cit, P 342 et 498

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

3.2.1.1. Le modèle espérance variance

En avenir probabilisable, il est possible de calculé l'espérance mathématique de la VAN ($E(VAN)$), ainsi que son écart type $\sigma(VAN)$.

➤ **Espérance mathématique**

Espérance mathématique est la moyenne des valeurs de la variable, chacune pondérée par sa probabilité de survenance. Ces probabilités constituent la distribution de la variable.⁷⁴

Elle est représentée par la formule suivante :

$$E(VAN) = \sum_{t=1}^n P_t VAN_t$$

Avec :

E : espérance mathématique ;

t : éventualités possible pour la réalisation ;

P_t : probabilité de la réalisation de la VAN ;

VAN_t : la VAN du projet à la 1^{ère} éventualité.

➤ **La variance ou l'écart type**

La variance ou l'écart type 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 n'est proche de la moyenne et donc le risque est élevé⁷⁵.

En d'autre terme la variance ou l'écart type sont « les mesures habituelles de la dispersion autour de l'espérance mathématique des cash-flows »⁷⁶, La variance de la VAN est calculée comme suit :

$$V(VAN) = \sigma^2(CF) = \sum_{t=1}^n P_j (CF - E(CF))^2$$

Tel que:

CF: Cash-flows;

P : Probabilités associées à chaque valeur des cash-flows actualisés ;

⁷⁴ MEYE.F, op cit, P141.

⁷⁵ F. BANCEL , A.RICHARD , op cit,P85

⁷⁶ Ibid.

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

σ : L'écart- type.

La variance correspond à la somme des écarts quadratiques par rapport a la moyenne pondérée par les probabilités P_j par des différents états.

$$\sigma = \sqrt{VCF}$$

L'intérêt de l'écart type est de définir une mesure de la dispersion dans la même unité que celle de la variable considérée

➤ Le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF)

Lorsque l'entreprise apprécie un projet d'investissement, elle est amenée à comparer la rentabilité de ce projet à celle qu'elle pourrait obtenir d'un placement sur le marché financier, pour un même niveau de risque non diversifiable⁷⁷.

Le MEDAF propose la formulation suivante de la rentabilité exigée d'un actif risqué :

$$E(R_a) = r + \beta_a[E(R_m) - r]$$

Tels que :

R_a : est la rentabilité de l'actif risqué ;

r : est taux d'actualisation sans risque sur le marché ;

β_a : coefficient qui mesure la sensibilité de la rentabilité de projet 'a' aux fluctuations du marché ;

$E(R_m)$: taux de rentabilité espéré sur le marché.

3.2.2. Le choix d'investissement en incertitude absolue

3.2.1.2. Critères extrêmes

On distingue les deux critères suivant :

➤ Le critère de Wald

Le critère de Wald « propose de retenir la solution qui rend maximal le gain minimal de chaque décision. Ce critère est également connu sous le nom de Maximin. Le critère de Wald est fondamentalement un critère de prudence. Il repose sur

⁷⁷ GINGLINGER.E ,op cit, P73

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

l'hypothèse implicite d'une probabilité de d'occurrence plus forte pour les événements moins favorables. »⁷⁸

➤ **Le critère optimiste**

C'est le critère du décideur optimiste, non averse au risque, qui privilège le gain au détriment de la sécurité. Il consiste à retenir l'investissement dont la VAN est la plus élevée.⁷⁹

3.2.1.2. Critères intermédiaires

➤ **Le critère de Laplace**

« Le critère de Laplace repose sur le calcul d'une moyenne arithmétique des revenus espérés pour chacun des états de la nature et propose de retenir la stratégie dans la moyenne est la plus élevée. »⁸⁰

« L'avantage de ce critère réside de la simplicité de calcul mais son inconvénient majeur est d'être peu réaliste : on prétend raisonner en avenir indéterminé, c'est-à-dire dans une situation où on ne peut pas, où on ne veut pas affecter une probabilité de réalisation à chaque état de la nature, alors que le choix de critère de Laplace équivaut, par l'intermédiaire du choix de l'instrument « moyenne arithmétique », à attribuer implicitement la même probabilité d'occurrence aux divers états de la nature. »⁸¹

➤ **Le critère de Savage**

Le critère de Savage « également connu sous la dénomination de minimax, suggère de retenir la solution qui rend minimal le maximum de regret. Le regret correspond au manque à gagner résultant d'une décision. Il se mesure à partir de la déférence entre le gain obtenu avec cette décision et le gain de la meilleure décision possible. »⁸²

⁷⁸ COEHL.J, op cit, P 64

⁷⁹ Barreau.J et All, Op-cit, P 356.

⁸⁰ COEHL.J, op cit, P64

⁸¹ PIGET.P, op cit, 234-235.

⁸² COEHL.J, op cit, p65.

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

➤ **Le critère de Hurwitz**

Le critère de Hurwitz « identifier la décision qui rend maximal le résultat moyen. Le résultat moyen correspond à la moyenne pondérée des valeurs minimal et maximal des décisions. »⁸³

3.2.1.3. Autre Critères

➤ **Critère de PASCAL.**

L'utilisation de ce critère suppose que l'investisseur est neutre vis-à-vis du risque et nécessite le calcul de l'espérance mathématique des résultats de chaque projet. Pour ce calcul, il est nécessaire d'associer chaque état de nature avec une probabilité de réalisation. PASCAL choisit le projet qui maximise l'espérance mathématique.

➤ **Critère de MARKOWITZ.**

Ce critère vient compléter le critère de Pascal, pour MARKOWITZ l'utilisation de l'espérance mathématique ne peut seule permettre d'effectuer le choix entre projets, il faut chercher le couple composé par l'espérance mathématique du projet et sa variance vis-à-vis au meilleur résultat de l'état de nature qui a la plus grande chance de réalisation.

➤ **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 définie par la fonction logarithmique népérienne.

Au cours de ce chapitre, nous avons présenté les méthodes et les outils d'évaluation de projet qui sont des aides précieuses à la prise de décision que l'entreprise utilise afin de sélectionner le projet espéré le plus rentable parmi plusieurs alternatives.

L'objectif de ce chapitre était de présenter les différentes méthodes nécessaires à la détermination de la viabilité et de la rentabilité des projets d'investissements et les différents critères financiers utilisés pour le choix des projets les plus avantageux pour

⁸³COEHL.J, op cit., P65.

Chapitre 02 : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

l'entreprise en fonction de ses caractéristiques et spécifiques. Pour mieux enrichir, il faut mettre en pratique toutes les notions et les étapes présentées théoriquement qui sont l'objet du chapitre suivant.

Chapitre III : évaluation d'un projet d'investissement au sein de SPA CEVITAL

Les chapitres précédents de ce travail ont été consacrés aux aspects théoriques de l'étude d'un projet d'investissement dans toutes ses mesures, le suivant, en revanche, sera consacré à l'aspect pratique de notre travail. En effet, on essayera dans ce qui suit d'étudier l'état du projet de fabrication des farines réalisé par l'entreprise CEVITAL.

Ainsi, nous allons présenter un aperçu général de la constitution du complexe agro-alimentaire CEVITAL, puis la réalisation de l'identification et l'évaluation financière du projet d'investissement. Enfin, nous allons appliquer les différents critères de choix d'un projet d'investissement afin de déterminer sa rentabilité.

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

1.1.Historique de CEVITAL

CEVITAL est une Société par Actions au capital privé de 68 ,760 milliards de DA. Elle a été créée en Mai 1998 par des fonds privés. Ses principaux actionnaires sont Mr Issaad REBRAB & et fils. Elle est implantée à l'extrême –Est du port de Bejaia. CEVITAL est l'un des fleurons de l'industrie agroalimentaire en Algérie qui est constituée de plusieurs unités de production équipées de la dernière technologie et poursuit son développement par divers projets en cours de réalisation. Son expansion et son développement durant les 5 dernières années, font d'elle un important pourvoyeur d'emplois et de richesses.

1.2.La valeur de SPA CEVITAL

Un référentiel des valeurs a été mis en œuvre. Leurs applications doivent être le reflet d'un comportement exemplaire. CEVITAL prône des valeurs qui doivent inciter les collaborateurs à créer la confiance et la solidarité entre eux, basées sur le respect mutuel. A savoir :

- **Écoute et respect** : L'entreprise demande à ses collaborateurs d'avoir de l'écoute et du respect mutuel. Les relations saines sont la base de toute communication entre les personnes. Nous prenons également en compte nos clients et fournisseurs, nos partenaires commerciaux et institutionnels, nos concurrents et l'ensemble de la communauté. Nos collaborateurs sont porteurs de l'image de l'entreprise, nous attendons d'eux un respect à tout instant de l'environnement.

- **Intégrité et transparence** : L'entreprise demande à ses collaborateurs d'avoir un haut niveau éthique professionnel et d'intégrité accompagnés d'une grande transparence dans tous les actes de gestion et de management.
- **Solidarité et esprit d'équipe** : Encourager et agir dans le sens du partage permanent, du savoir et de l'expérience. Valoriser les collaborateurs et contribuer à l'esprit d'équipe : favoriser l'implication et l'entraide entre les salariés et les équipes / business unité, etc.
- **Initiative et persévérance** : L'entreprise CEVITAL attend de ses collaborateurs d'aller plus loin que les actions planifiées pour imaginer d'autres solutions immédiates aux problèmes posés, d'anticiper sur des problèmes potentiels. Elle attend aussi de ses salariés la ténacité nécessaire pour contourner les obstacles qui se présentent à eux à l'intérieur comme à l'extérieur de l'entreprise.
- **Courage et engagement de performance** : Chacun est jugé sur ses actes et sur le niveau de respect de ses engagements. Nous attendons de nos collaborateurs qu'ils s'engagent et s'impliquent dans ce qu'ils réalisent pour mieux relever des défis de l'entreprise. Avoir le courage de ses opinions.

1.3. Les objectifs

SPA Cevital à plusieurs objectifs on cite les plus importantes

- couvrir les besoins nationaux, développer les exportations hors hydrocarbure;
- déifier un secteur industriel moderne compétitif fortement créateur de richesse et d'emplois ;
- mobiliser le potentiel national autour de la création de la valeur ajoutée, autant de défis que doivent relever l'Etat et les opérations souligne les patrons du dernier groupe agro-alimentaire privé.

1.4. Situation géographique

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

- **A Bejaia**

Chapitre III : évaluation d'un projet d'investissement au sein de SPA CEVITAL

Nous avons entrepris la construction des installations suivantes:

- Raffinerie Huile
- Margarinerie
- Silos portuaires
- Raffinerie de sucre

➤ A El Kseur

Une unité de production de jus de fruits cojek ,sa capacité de production est de 14 400 T par an .

➤ A Agouni Gueghrane

Au cœur du massif montagneux du Djurdjura qui culmine à plus de 2300 mètres :

- L'Unité d'Eau Minérale Lalla Khedidja a été inaugurée en juin 2007

1.5. Les activités de l'entreprise

Le Complexe Agro-alimentaire est composé de plusieurs unités de production :

➤ Huiles Végétales

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

Fleurial plus : 100% tournesol sans cholestérol, riche en vitamine (A, D, E)

Elio et Fridor : se sont des huiles 100% végétales sans cholestérol, contiennent de la vitamine E

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

- Capacité de production : 828 000 tonnes /an
- Part du marché national : 70%
- Exportations vers le Maghreb et le moyen orient, et l'Europe.

➤ Margarinerie et graisses végétales

Cevital produit une gamme variée de margarine riche en vitamines A, D, E
Certaines margarines sont destinées à la consommation directe telle que **Matina**,
Rania, le **beurre gourmand** et **Fleurial**, d'autres sont spécialement produites pour

Chapitre III : évaluation d'un projet d'investissement au sein de SPA CEVITAL

les besoins de la pâtisserie moderne ou traditionnelle, à l'exemple de la parisienne et MEDINA « SMEN »

Capacité de production : 180.000 tonnes/an / Notre part du marché national est de 30% sachant que nous exportons une partie de cette production vers l'Europe, le Maghreb et le Moyen-Orient.

➤ **Sucre Blanc**

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

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

- Entrée en production 2^{ème} semestre 2009.
- Capacité de production : 2 340 000 tonnes/an
- Part du marché national : 85%
- Exportations : 600 000 tonnes/an en 2018, CEVITAL FOOD prévoit 650 000 tonnes/an dès 2019.

➤ **Sucre liquide**

Capacité de production_ : matière sèche : 219 000 tonnes/an+

Exportations : 25 000 tonnes/an en prospection.

➤ **Silos Portuaires**

Existant

Le complexe Cevital Food dispose d'une capacité maximale 182 000 tonnes et d'un terminal de déchargement portuaire de 2000 T par heure.

Un projet d'extension est en cours de réalisation.

La capacité de stockage actuelle est de 120 000T en 24 silos verticaux et de 50 000 T en silo horizontal.

La capacité de stockage Horizon au 1 er trimestre 2010 sera de 200 000 T en 25 silos verticaux et de 200 000 T en 2 silos horizontaux.

➤ **Boissons**

Chapitre III : évaluation d'un projet d'investissement au sein de SPA CEVITAL

Eau minérale, Jus de fruits, Sodas

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

En s'infiltrant très lentement à travers la roche, elle se charge naturellement en minéraux essentiels à la vie (Calcium 53, Potassium 0.54, Magnésium 7, Sodium 5.5 Sulfate 7, Bicarbonate 162,...) tout en restant d'une légèreté incomparable.

L'eau minérale Lalla khedidja pure et naturelle est directement captée à la source au cœur du massif montagneux du Djurdjura.

- Lancement de la gamme d'eau minérale « Lalla Khadidja » et de boissons gazeuses avec capacité de production de 3 000 000 bouteilles par jour.

Réhabilitation de l'unité de production de jus de fruits « **EL KSEUR** ».

1.6. Nos clients

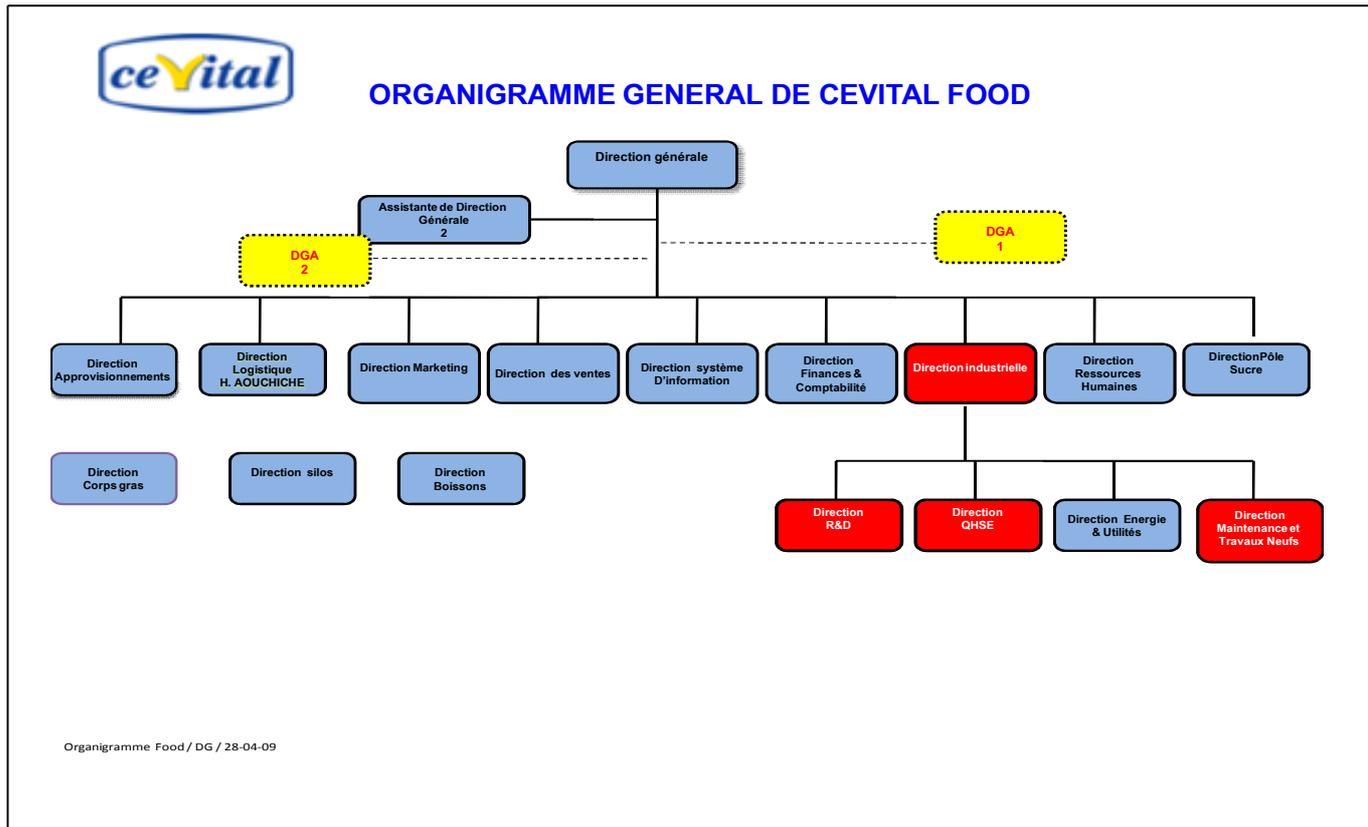
La satisfaction du client est la devise de l'entreprise. La raison de vivre de l'entreprise est de vendre.

Les clients de l'entreprise sont divers et variés:

- Représentants
- Grossistes
- Industriels
- Institutionnels et administrations

Ils sont pour la grande majorité des industriels de l'agroalimentaire et des distributeurs, ces derniers se chargent de l'approvisionnement de tous les points de vente ou qu'ils soient.

1.7. L'organigramme et missions de divers département de la D.G



➤ **La direction Marketing**

Pour atteindre les objectifs de l'entreprise, le marketing CEVITAL pilote les marques et les gammes de produits. Con principal levier est la connaissance des consommateurs, leur besoin, leur usages, ainsi que veille su les marchés internationaux et sur la concurrence. Les équipes marketing produisent des recommandations d'innovation, de rénovation, d'animation publi-promotionnelle sur les marques et métiers CEVITAL.

➤ **La direction des Ventes & Commerciale**

Elle a en charge de commercialiser toutes les gammes des produits et le développement du fichier clients de l'entreprise, au moyen d'actions de détection ou de promotion de projets à base de hautes technologies.

En relation directe avec la clientèle, elle possède des qualités relationnelles pour susciter l'intérêt des prospects.

➤ **La direction Système d'informations**

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

Chapitre III : évaluation d'un projet d'investissement au sein de SPA CEVITAL

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

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

➤ **La direction des Finances et Comptabilité**

Préparer et mettre à jour les budgets, tenir la comptabilité et préparer les états comptables et financiers selon les normes, pratiquer le contrôle de gestion et faire le reporting périodique.

➤ **La direction Industrielle**

Charger de l'évolution industrielle **des sites de production et défini, avec la direction** générale, les objectifs et le budget de chaque site.

Analyse les dysfonctionnements sur chaque site et recherche les solutions technique ou humaine pour améliorer en permanence la productivité, la qualité des produits et des conditions de travail.

➤ **La direction des Ressources Humaines**

Défini et propose à la direction générale les principes de gestion ressources humaines en support avec les objectifs du business et en ligne avec la politique RH groupe.

Assure un support administratif de qualité à l'ensemble du personnel de Cevital food.

Pilote les activités du social.

Assiste la direction générale ainsi que tous les managers sur tous les aspects de gestion et ressources humaines, établi et maîtrise les procédures.

Assure le recrutement.

Chargé de la gestion des carrières, identifié les besoin en mobilité.

Gestion de la performance et des rémunérations.

Formation du personnel.

Assiste la direction générale et les managers dont les actions disciplinaires.

Participe avec la direction générale à l'élaboration de la politique de communication afin de développer l'adhésion du personnel aux objectifs fixés par l'organisation.

➤ **La direction Approvisionnements**

Dans le cadre de la stratégie globale d'approvisionnement et des budgets à loué.

Chapitre III : évaluation d'un projet d'investissement au sein de SPA CEVITAL

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

➤ **la direction Logistique**

Expédie les produits finis, qui consiste à changer les camions à livrer aux clients sur site et des dépôts logistiques.

Assure et gère le transport de tous les produits finis, que ce soit en moyen propre, affrété ou moyen de transport des clients.

Les services transports assurent aussi l'alimentation des différentes unités de production en quelques matières premières intrants et packaging et le transport pour certaine filiale du groupe.

Gère les stocks de produits finis dans les différents dépôts locaux et régionaux.

➤ **La direction QHSE**

Met en place, maintient et améliore les différents systèmes de management et référentiels pour se conformer aux standards internationaux

Veille au respect des exigences réglementaires produits, environnement et sécurité

Garantit la sécurité de notre personnel et la pérennité de nos installations

Contrôle, assure la qualité de tous les produits de CEVITAL et réponse aux exigences clients

➤ **la direction Energie et Utilités**

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

➤ **La direction Maintenance et travaux neufs**

Met en place et intègre de nouveaux équipements industriels et procédés, planifie et assure la Maintenance pour l'ensemble des installations.

Gère et déploie avec le Directeur Industriel et les Directeurs de Pôles les projets d'investissement relatifs aux lignes de production, bâtiments et énergie/utilité (depuis la définition du process jusqu'à la mise en route de la ligne ou de l'atelier)

Rédige les cahiers des charges en interne et négocie avec les fournisseurs et les intervenants extérieurs.

Section 02 : étude technico-économique

Avant de s'engager dans les procédures de choix d'investissement, il est crucial de mieux comprendre la rentabilité d'un projet et bien l'identifier pour l'évaluer avec précision afin de faire une bonne appréciation du projet d'investissement tout en appliquent les critères du choix d'investissement.

2.1. Identification du projet

Pour pouvoir identifier le projet, il faut vérifier ce qui suit :

- Que l'objet du projet constitue une unité d'analyse clairement définie ;
- Que l'objet de l'évaluation correspond à la définition du projet donnée par les règlements ;
- Que les seuils financiers indiqués dans les règlements sont respectés.

2.1.1. Le type de l'investissement

L'investissement que nous allons analysés est de nature agroalimentaire et qui est implanté à la commune d'IGHZAR Amokrane wilaya de Bejaia.

Cet investissement consiste à la production des farines de blé, de mil et de maïs, ainsi avec les sous-produits issus de ses activités transformation de l'aliment de bétail.

a. Classification selon son objectif

Ce projet est un projet d'investissement d'innovation, consiste au lancement d'un nouveau produit de CEVITAL sur le marché et qui contribuera sans aucun doute à la croissance de l'entreprise.

b. Classification selon la forme

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

c. Classification selon le critère de risque

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

d. Classification la nature de leurs relations

Il s'agit d'un projet indépendant.

2.1.2. Les motifs de l'investissement

La raison apparente de cet investissement est d'acquérir de nouvelles parts du marché des farines dans le marché local, ainsi que l'extérieur.

2.1.3. Les objectifs visés par l'investissement

Les objectifs visés par cet investissement sont :

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

2.2. Etude marketing et commercial

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

2.2.1. Etude de marché

Trois études sont menées à savoir :

➤ **Segmentations du marché**

Le projet lancé par l'entreprise CEVITAL concernant la fabrication des aliments de bétail et farine de blé, vise à satisfaire le marché local et l'international.

Ainsi, l'entreprise CEVITAL sert à garder leurs clientèles fidèles, et recruter de nouveaux consommateurs.

➤ **Analyse de la demande**

La farine constitue une grande part du marché Algérien, vue l'apparition de plusieurs unités industrielles implantés en Algérie spécialisé dans les domaines de l'agroalimentaire ce qui fait que les besoins du marché de farines à accroître sa demande

Il ne faut pas oublier les besoins exprimé par les pays étrangers qui constituent une clientèle à l'export.

C'est pour ces raisons que l'entreprise CEVITAL décide de lancer ce projet.

➤ **Analyse de l'offre**

La capacité de production du groupe CEVITAL de farine est estimée à 90 000 tonne/an. La production nationale des farine s'est développer ces dernière années, avec l'accroissement du secteur privé, où l'on trouve les marques GMC et SIM, et plusieurs autres fabriquant de petites tailles, toutefois l'offre reste en dessous de la demande. C'est dans cette vision, que l'entreprise CEVITAL veut investir afin de satisfaire la demande nationale et même exporter à l'étranger.

2.2.1. Etude commerciale

➤ **Le produit**

L'entreprise CEVITAL importera du blé et en achètera sur le marché local pour couvrir ses besoins de transformation. Le mais sera entièrement acheté sur le marché local.

➤ **Le prix**

Les prix de la farine varient selon la politique d'alignement des prix avec ceux des concurrents, les marques, ainsi que par rapport à l'apparence et le goût.

Le prix moyen donné par la DFC du CEVITAL est estimé 20 DA pour un sachet de 1K g.

➤ **La distribution**

CEVITAL a bien entrepris et a consenti de grands efforts pour faire de sa distribution par un réseau efficace qui est la filiale NUMILOG, qui fait le transport et la logistique selon les demandes de manière à satisfaire le maximum de consommateurs.

Les zones de commercialisation concernent les 48 wilayas, couvertes par des points de vente et s'occupent de la distribution des produits finis.

➤ **La publicité**

Afin de promouvoir son produit, CEVITAL envisage d'engager une campagne d'informations au niveau national au moyens d'affiches et de placards publicitaires sur des supports d'informations écrits et au audiovisuels adéquats.

2.3. L'étude technique

Cette étude nous permet de savoir les outils et les techniques mis en place pour la réalisation de ce projet, nous distinguons

➤ **Effectifs**

L'effectif employé par CEVITAL est reparti comme suit :

Chapitre III : évaluation d'un projet d'investissement au sein de SPA CEVITAL

Tableau N°05 : Répartition de la masse salariale annuelle.

Unité : KDA

Désignations	Masse salariale annuelle
Cadres supérieurs	123
Techniciens supérieurs	297
Agents de maîtrise	474
Ouvriers qualifiés	1635
Ouvriers spécialisés	
Employés d'administration	108

Section 03 : Application des critères de choix d'investissement

Pour déterminer la rentabilité du projet, il est essentiel d'estimer les paramètres liés au projet, et appliquer les différents critères d'évaluation financière.

3.1. Les paramètres financiers relatifs au projet

Pour s'engager dans l'application des critères de choix d'investissement, il est indispensable de calculer les paramètres financiers relatifs aux projets pour faire une meilleure évaluation de ces derniers.

3.1.1. Le montant de l'investissement

Le montant de l'investissement est constitué de terrain, bâtiments, matériel de transport...

Le montant total de ce projet est présenté dans le tableau ci-après :

Tableau N° 06 : coût de projet d'investissement

unité : KDA

Désignations	Montant	%
Total achat	3 809 371	100%
Total de l'investissement	3 809 371	100%

Sources : Réalisé par nous –même à partir des données fournies par CEVITAL

3.1.2. Le mode de financement

Pour financer le projet d'investissement, l'entreprise CEVITAL utilise des sources de financements internes à savoir la capacité d'autofinancement.

Chapitre III : évaluation d'un projet d'investissement au sein de SPA CEVITAL

Tableau N°07: Le mode de financement du projet

Unité : KDA

Désignations	Montant	%
Apport de l'entreprise	3 809 371	100%
Total	3 809 371	100%

Sources : Réalisé par nous –même à partir des données fournies par CEVITAL

Vue l'importance des fonds dont dispose l'entreprise CEVITAL, son projet peut être financé sans faire appel à un financement externe, donc il s'agit d'un autofinancement d'une part de 100 %.

3.1.3. La durée de vie de projet

La durée de vie du projet d'aliment de bétail envisagé est de 5 ans.

3.1.4. Les tableaux d'amortissements

Le mode d'amortissement appliquée par l'entreprise CEVITAL pour le calcul des dotations aux amortissements est le mode linéaire pour tous ces équipements et bâtiments.

➤ Les terrains

Les terrains sont des actifs non amortissables.

➤ Les bâtiments

La durée de vie des bâtiments est de 20 ans. Le taux d'amortissement se calcul ainsi :

- Le taux = $100\% / \text{durée de vie}$ \longrightarrow taux = $100\% / 20 = 5\%$
- La dotation = $\text{valeur brute} * \text{taux}$ \longrightarrow dotation = $364639 * 5\% = 18231946$

Tableau N°08 : Echancier d'amortissement des bâtiments

unité : KDA

années	valeur brute	la dotation	le cumule	la VNC
1	364 639	18 232	18 232	346 407
2	364 639	18 232	36 464	328 175
3	364 639	18 232	54 696	309 943
4	364 639	18 232	72 928	291 711
5	364 639	18 232	91 160	273 479

Chapitre III : évaluation d'un projet d'investissement au sein de SPA CEVITAL

6	364 639	18 232	109 392	255 247
7	364 639	18 232	127 624	237 015
8	364 639	18 232	145 856	218 783
9	364 639	18 232	164 088	200 551
10	364 639	18 232	182 319	182 319

Sources : Réalisé par nous –même à partir des données fournies par CEVITAL

D'après le tableau, on remarque que la VNC n'est pas nulle, cela s'explique par la durée de vie des bâtiments, qui est de 20 ans, alors que dans notre étude s'étale sur 5 ans.

➤ **Le matériel de transport**

La durée de vie du matériel de transport est de 10ans.

- Taux = $100\%/10=10\%$
- La dotation = $58\,722\,720 \times 10\% = 5\,872\,272\text{DA}$

Tableau N°09 : Echancier d'amortissement du matériel de transport

Unité : KDA

années	valeur brute	la dotation	le cumule	la VNC
1	58 723	5 872	5 872	52 850
2	58 723	5 872	11 745	46 978
3	58 723	5 872	17 617	41 106
4	58 723	5 872	23 489	35 234
5	58 723	5 872	29 361	29 361
6	58 723	5 872	35 234	23 489
7	58 723	5 872	41 106	17 617
8	58 723	5 872	46 978	11 745
9	58 723	5 872	52 850	5 872
10	58 723	5 872	58 723	0

Sources : Réalisé par nous –même à partir des données fournies par CEVITAL

Commentaire

Le tableau en haut montre l'amortissement de matériel de transport, en remarque que sa valeur brute est totalement amortie à la fin de sa durée de vie qui est de 10 ans.

Chapitre III : évaluation d'un projet d'investissement au sein de SPA CEVITAL

➤ L'installation technique

La durée de vie des installations techniques est de 10 ans.

- taux d'amortissement = $100\%/10 = 10\%$
- la dotation = $3\,297\,970\,867 * 10\% = 329\,797\,087\text{DA}$

Tableau N°10 : Echancier d'amortissement des installations techniques

Unité : KDA

années	Valeur brute	la dotation	le cumule	la VNC
1	3 297 971	329 797	329 797	2 968 174
2	3 297 971	329 797	659 594	2 638 377
3	3 297 971	329 797	989 391	2 308 580
4	3 297 971	329 797	1 319 188	1 978 783
5	3 297 971	329 797	1 648 985	1 648 985
6	3 297 971	329 797	1 978 783	1 319 188
7	3 297 971	329 797	2 308 580	989 391
8	3 297 971	329 797	2 638 377	659 594
9	3 297 971	329 797	2 968 174	329 797
10	3 297 971	329 797	3 297 971	0

Sources : Réalisé par nous-mêmes à partir des données fournies par CEVITAL

Commentaire

Après le calcul de l'amortissement des installations techniques dans le tableau précédant en remarque que le montant est totalement amortis durant toute sa durée de vie, est la VNC et sa valeur résiduelle égale à zéro à la dixième année.

3.2. L'activité d'exploitation prévisionnelle annuelle

Nous avons procédé comme suit :

3.2.1. Calcul des chiffres d'affaires prévisionnels

Selon l'étude réalisée par l'entreprise CEVITAL relative à la progression de la demande sur le marché local et international. L'entreprise estime une augmentation de 5% du chiffre d'affaire pour les 5ans.

Chapitre III : évaluation d'un projet d'investissement au sein de SPA CEVITAL

Tableau N°11 : Calcul du chiffre d'affaire prévisionnel.

Unité : KDA

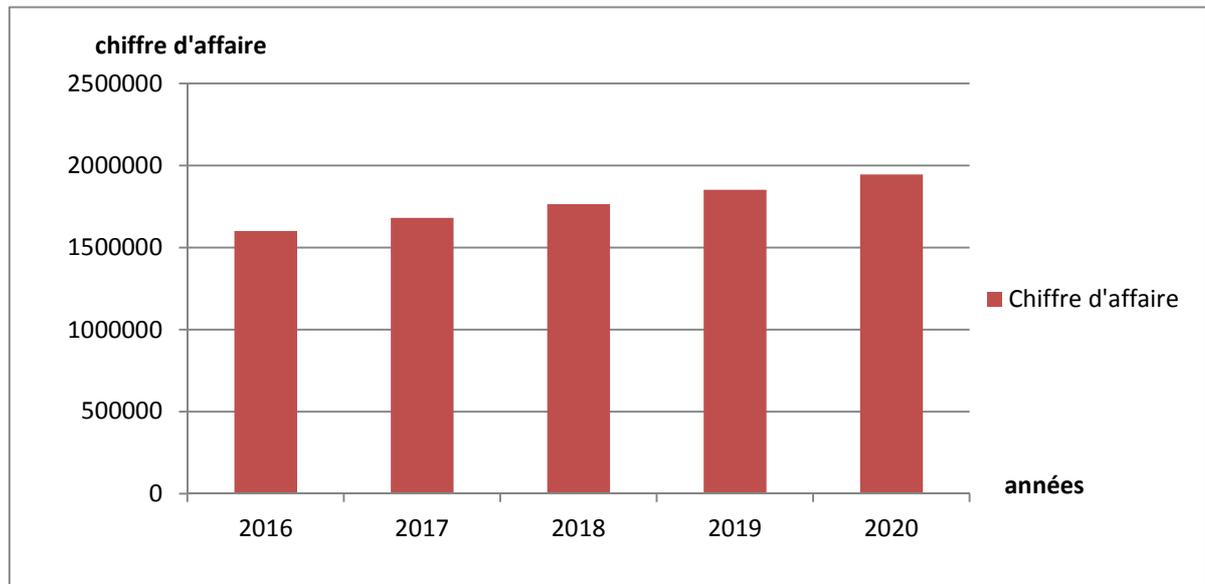
Années	2016	2017	2018	2019	2020
CA	1 600 800	1 680 840	1 764 882	1 853 126	1 945 782

Source : Réalisé nous-mêmes à partir des données fournies par CEVITAL

L'entreprise CEVITAL applique un taux d'actualisation des prix de vente de 5% pour chaque année à compter de la première année jusqu'à la fin de la durée de la vie du projet.

D'après le tableau, on remarque que la production et le chiffre d'affaire prévisionnel augmente d'une année à une autre pour atteindre son niveau maximum à la 5^{ème} année.

Figure N°08: Evolution du chiffre d'affaire prévisionnel



Source : réalisé par nous même a partir des données du tableau N°11.

3.2.2. Calcul des charges prévisionnelles

Le tableau ci-après détermine total des charges prévisionnelles liées au fonctionnement de ce projet d'investissement.

Tableau N°12 : Calcul des charges prévisionnelles :

unité : KDA

Années	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
M et fourniture	936 848	983 690	1 032 875	1 083 519	1 138 745
Service	33 000	34 650	36 383	38 202	40 112
frais du personnel	26 000	27 300	28 665	30 098	31 603

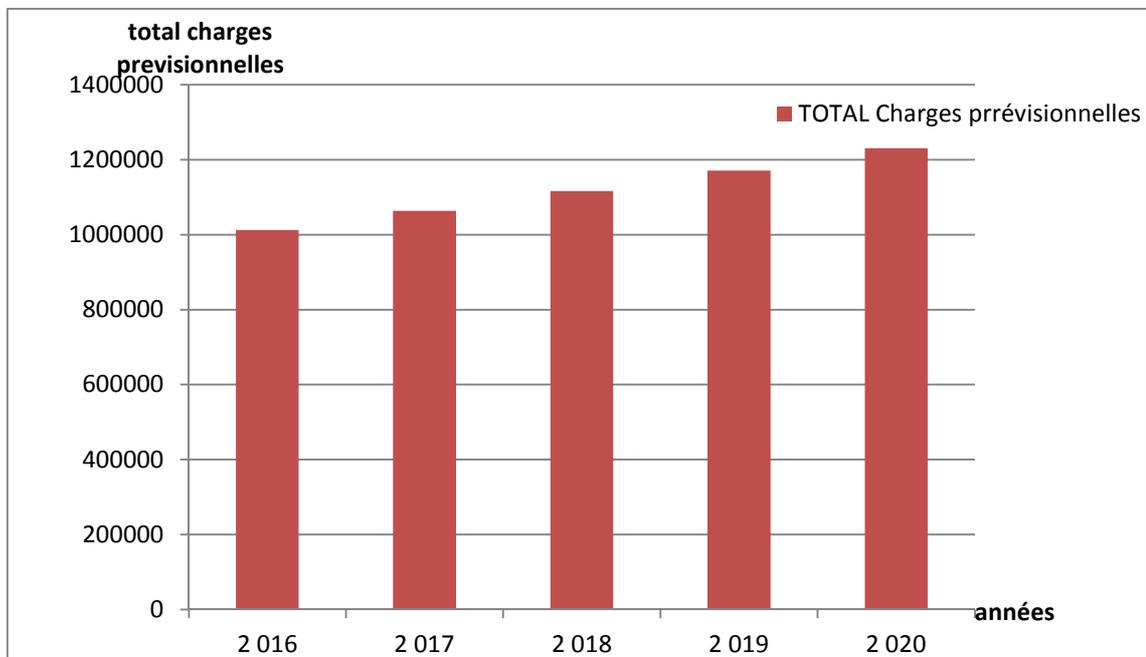
Chapitre III : évaluation d'un projet d'investissement au sein de SPA CEVITAL

taxe sur l'activité professionnelle	5 000	5 250	5 513	5 788	6 078
frais financier	6 800	7 140	7 497	7 872	8 265
frais divers	5 000	5 250	5 513	5 788	6 078
TOTAL Charges prévisionnelles	1 012 648	1 063 280	1 116 444	1 171 267	1 230 880

Sources : Réalisé par nous –même à partir des données fournies par CEVITAL

Le tableau précédent nous montre que les charges prévisionnelles ont connue une évolution continue et considérable pour toutes les années.

Figure N°9 : Evolution des charges prévisionnel



Source : réalisé par nous même a partir des données du tableau N°12.

3.2.3. Calcul de la capacité d'autofinancement(CAF)

Le tableau ci-après résume la capacité d'autofinancements liés à ce projet

Tableau N°13: Calcul de la CAF

unité : KDA

années	Chiffre d'affaire (1)	Charge prévisionnelle (2)	EBE (3) (3)=(1)-(2)	DDA (4)	résultat brut(5) =(3)-(4)	IBS 19% (6)=(5)*19%	résultat net (7)=(6)-(5)	CAF(8)= (7)+(4)
2 016	1 600 800	1 012 648	588 152	353 901	234 251	44 508	189 743	543 644

Chapitre III : évaluation d'un projet d'investissement au sein de SPA CEVITAL

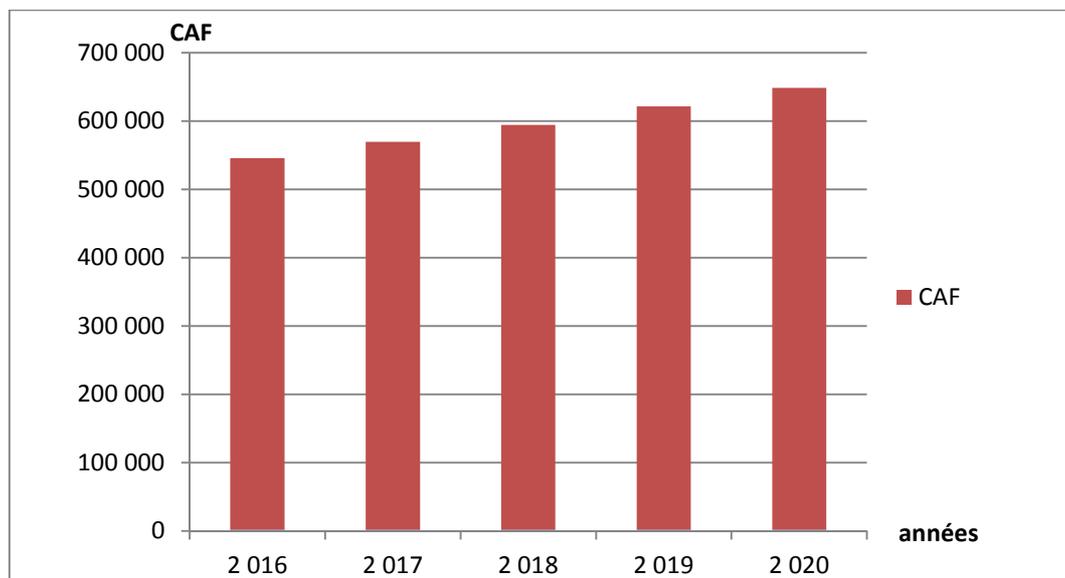
2 017	1 680 840	1 063 280	617 560	353 901	263 658	50 095	213 563	567 465
2 018	1 764 882	1 116 444	648 438	353 901	294 536	55 962	238 574	592 476
2 019	1 853 126	1 171 267	681 860	353 901	327 958	62 312	265 646	619 547
2 020	1 945 782	1 230 880	714 903	353 901	361 001	68 590	292 411	646 312

Sources : Réalisé par nous –même à partir des données fournies par CEVITAL

D'après ce tableau, l'entreprise a une CAF prévisionnelle considérable, ce qui peut assurer l'indépendance financière de l'entité et aussi accroître sa capacité d'endettement.

L'évolution de la CAF pendant les cinq années est représentée dans la figure suivante :

Figure N°10 : la capacité d'autofinancement



Source : réalisé par nous même a partir des données du tableau N°13.

3.2.4 Calcul du BFR et ses variations

L'augmentation du chiffre d'affaire entraîne un accroissement proportionnel du BFR, autrement dit ; la croissance exige un supplément de ressources de financement dans le cycle d'exploitation du projet. Les données prévisionnelles d'exploitation font apparaître que le BFR est estimé à 5% du chiffre d'affaire prévisionnel annuel.

Tableau N° 14: calcul du besoin du fonds de roulements et ses variations

Unité : KDA

Année	2015	2016	2017	2018	2019	2020
-------	------	------	------	------	------	------

Chapitre III : évaluation d'un projet d'investissement au sein de SPA CEVITAL

CA	-	1 600 800	1 680 840	1 764 882	1 853 126	1 945 782
BFR	80 040	84 042	88 244	92 656	97 289	-
Δ BFR	-	4 002	4 202	4 412	4 633	-

Sources : Réalisé par nous –même à partir des données fournies par CEVITAL

3.2.5. Calcul des flux net de trésorerie (cash-flow)

Il s'agit des flux de trésorerie qu'on espère tirer de l'investissement, ils sont évalués de manière prévisionnelle sur plusieurs années, puisque notre étude du projet porte sur cinq ans, on doit juste calculer les flux nets de trésorerie pour les cinq première années, le tableau suivant montre leur calcul :

Flux net de trésorerie= encaissements – décaissements

Tableau N°15 : calcul des cash-flows

unité : KDA

Année	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ENCAISSEMENTS						
CAF	-	543 644	567 465	592 476	619 547	646 312
RBFR	-	-	-	-	-	97 289
VR	-	-	-	-	-	1 951 826
TOTAL	-	543 644	567 465	592 476	619 547	2 695 427
DECAISSEMENTS						
I_0	3 809 371	-	-	-	-	-
Δ BFR	-	4 002	4 202	4 412	4 633	-
Total	3 809 371	4 002	4 202	4 412	4 633	-
Cash-flows						
cash-flows	-3 809 371	539 642	563 262	588 064	614 915	2 695 427

Sources : Réalisé par nous –même à partir des données fournies par CEVITAL

- **la récupération du besoin en fonds de roulement**

La récupération du besoin en fond de roulement initial est à récupérer une fois que ce projet atteint son échéance (après 5ans). L'entreprise récupère à la fin de la durée de vie du projet un flux positif égal au montant du BFR généré par le projet à l'année 2019 ; soit 97 289 **KDA**.

- **La valeur résiduelle VR**

Il s'agit de la valeur de revente probable de l'investissement, a la fin de la période d'utilisation après déduction de l'impôt éventuelle sur la plus value de cession.

La valeur résiduelle correspondant le plus souvent a la valeur nette comptable, cette valeur résiduelle sera au dernier cash-flow come recette.

$$VNC = V_0 - \sum \Delta BFR$$

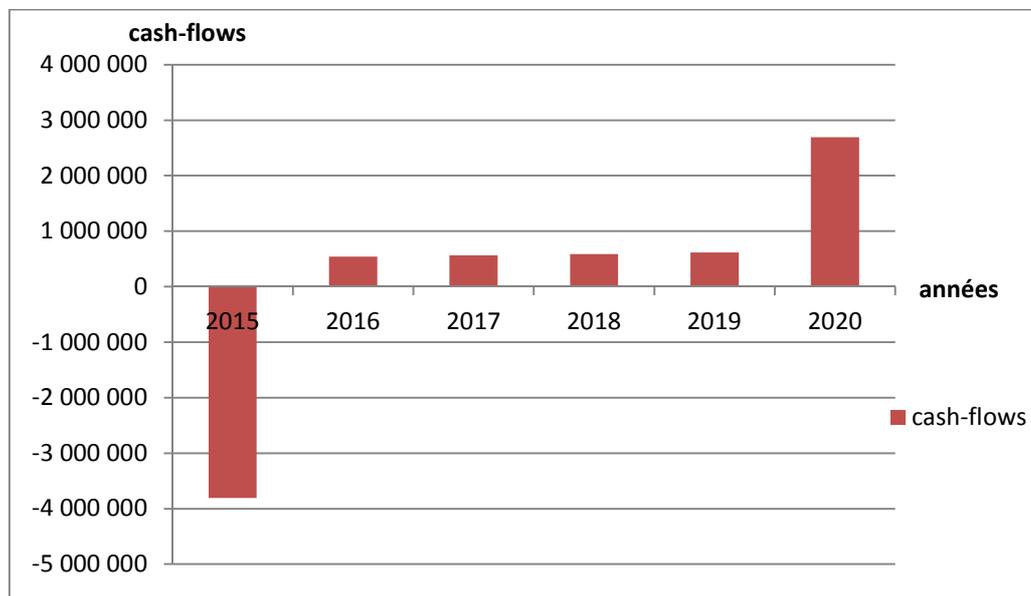
Selon les tableaux d'amortissements déjà établis, la valeur résiduelle de tous les équipements à la fin des cinq années set la suivante :

- Bâtiments → VNC= 273 479 KDA
- Matérielle de transports → VNC= 29 361 KDA
- Installation techniques → VNC = 1 648 985 KDA

Donc la valeur résiduelle total égale à :

$$\sum VR = 1 951 825 \text{ KDA}$$

Figure N°11 : prévisions des cash-flows



Source : réalisé par nous même a partir des données du tableau N°15.

Commentaire

La figure ci-dessus montre qu'une augmentation permanente des cash-flows pendant toute la durée de vie du projet, sauf la première année ; on remarque qu'un flux de trésorerie plus élevé (soit 2 695 427 KDA) qui est dû a la récupération du BFR et de la valeur résiduelle de l'investissement.

Chapitre III : évaluation d'un projet d'investissement au sein de SPA CEVITAL

3.3. Application des critères de choix d'investissement

Après avoir analysé l'activité d'exploitation prévisionnelle liée au projet, nous allons procéder à l'application des différents critères d'évaluation financière pour déterminer la rentabilité du projet.

Avant d'entamer l'évaluation, nous devons calculer le cumul des cash-flows simples et actualisés.

D'après les responsables du la DFC, le taux d'actualisation est de 5%.

Tableau N°16 : calcul du cumul des cash-flows simple et actualisés **Unité : KDA**

année	2016	2017	2018	2019	2020
Cash-flows (1)	539 642	563 262	588 064	614 915	2 695 427
Taux actualisé (2)	$(1+i)^{-1}=0,95$	$(1,05)^{-2}=,91$	$(1,05)^{-3}=0,86$	$(1,05)^{-4}=0,82$	$(1,05)^{-5}=0,78$
cash-flows actualisés (3)=(1)*(2)	512 660	512 569	505 735	504 230	2 102 433
cumul cash-flows net	539 642	1 102 905	1 690 968	2 305 883	5 001 310
cumul cash-flows actualisés	512 660	1 025 229	1 530 964	2 035 194	4 137 627

Sources : Réalisé par nous –même à partir des données fournies par CEVITAL

Commentaire

Nous tenons compte d'un coefficient égale à 5% ; le coefficient d'actualisation sera de la manière suivante : $(1+0,05)^{-n}$ n = nombres d'années écoulées.

Cash-flows actualisés = cash-flows de l'année (n) * le coefficient d'actualisation de la même année.

Le cumule des cash-flows :

- Pour la première année = le cash-flow de la même année ;
- A partir de la deuxième année = le cumule des cash-flows de l'année précédente + le cash-flow de l'année en cours.

Le cumule des cash-flows actualisés :

- Pour la première année = cash-flows actualisé de la même année;

- A partir de la deuxième année = cumul des cumules des cash-flows actualisés de l'année précédente + le cash-flow actualisé de l'année en cours.

3.3.1. Les critères atemporels (statique)

Le calcul de ces critères ne tient pas compte du facteur temps, donc, les cash-flows qui seront retenues sont simples.

➤ Le taux de rentabilité moyen (TRM)

Le taux de rentabilité moyen se base sur le bénéfice comptable de l'entreprise. Il se définit comme le rapport entre le bénéfice moyen annuel du projet et le montant de l'investissement comptable correspondant.

Il se calcule comme suit :

$$TRM = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{Bt}{n}}{\frac{I + VR}{2}}$$

$$\sum \frac{Bt}{n} = \frac{189\,743 + 213\,563 + 238\,574 + 265\,646 + 292\,411}{5}$$

$$= 239\,987 \text{ KDA}$$

$$I_0 = 3\,809\,371 \text{ KDA}$$

$$VR = 1\,951\,825 \text{ KDA}$$

$$\text{le montant de l'investissement comptable} = \frac{3\,809\,371 + 1\,951\,825}{2}$$

$$= 2\,880\,598 \text{ KDA}$$

$$TRM = \frac{239\,987}{2\,880\,598} = 0,833$$

Donc le **TRM = 8,33 %**

➤ Le délai de récupération simple (DRS)

C'est le temps au bout duquel le montant cumulé des cash-flows non actualisés est égale au montant du capital investi. En général, plus le délai de récupération est court plus le projet est rentable.

$$DRS = \text{année de cumul inférieure} + \frac{\text{investissement initial} - \text{cumul inférieure}}{\text{cumul supérieur} - \text{cumul inférieure}}$$

$$DRS = 4 + \frac{3809371 - 2\,305\,883}{5\,001\,310 - 2\,305\,883}$$

DRS = 4,56 ; soit 4 ans, 6 mois et 22 jours.

D'après le critère de DRS, nous constatons que le projet est acceptable du moment que son délais est inférieur à la norme fixé déjà par les décideurs de l'entreprise, soit 5 ans.

3.3.2. Les critères avec actualisation (dynamique)

L'intérêt de cette méthode réside sur la prise en considération du temps.

➤ **La valeur actuelle nette (VAN)**

La VAN est les différences entre les cash-flows actualisés sur la durée de vie du projet est les capitaux investis :

$$VAN = \sum CF(1+i)^{-p} - I$$

$$VAN = 4\,137\,627 - 3\,809\,371$$

$$VAN = 328\,256 \text{ KDA}$$

La valeur actuelle du projet est supérieur à la valeur du capital engagé, donc le projet permet de récupérer sa mise initiale et de dégager un excédent de liquidité de **328 256 KDA**, donc le projet est rentable.

➤ **Taux de rentabilité interne (TRI)**

Le TRI est le taux (t) pour laquelle il ya équivalence entre le capital investi et les cash-flows générés par ce projet.

Soit :

$$\sum_{p=1}^n CF_p(1+t)^{-p} = I_0$$

Il convient alors de procéder par un certain nombre d'interaction pour trouver la valeur de t.

Chapitre III : évaluation d'un projet d'investissement au sein de SPA CEVITAL

Tableau N°17 : essai successif pour le calcul du TRI

unité : KDA

T	5%	6%	7,5%	8%	10%
VAN (t)	328 256	200 523	970	- 70 600	- 325 831

Sources : Réalisé par nous –même à partir des données fournies par CEVITAL

La VAN étant une fonction continue sur R^+ , monotone décroissante de t, elle s'annule donc pour un nombre t compris entre 7,5% et 10%.

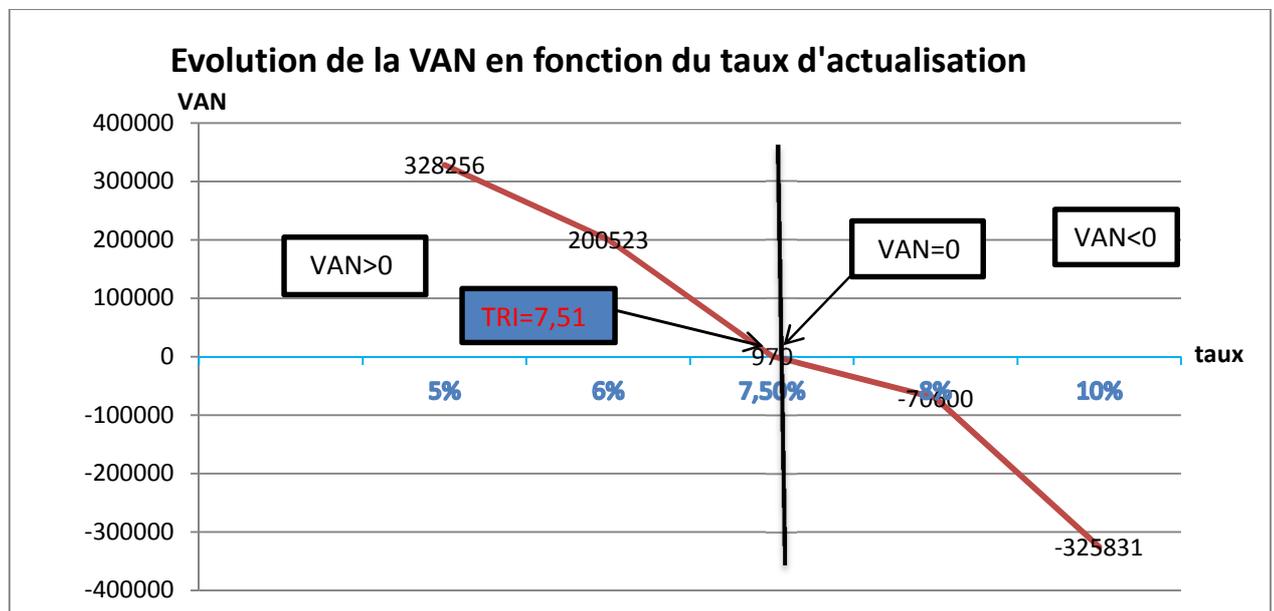
Par interpolation linéaire :

$$\text{TRI} = 7,5\% + (8\% - 7,5\%) \frac{970 - 0}{970 + 70600}$$

TRI = 7,51%

Selon le résultat précédent, nous constatons que la rentabilité du projet exprimée par le TRI semble très importante. En effet, le **TRI 7,51%** est supérieur au taux d'actualisation estimé par les décideurs de l'entreprise CEVITAL qui est de 5%, ce qui signifie que le projet est rentable.

Figure N°12 : l'évolution de la VAN en fonction du taux d'actualisation



Sources : Réalisé par nous –même à partir des données fournies par CEVITAL

Commentaire

Ce graphique représente les VAN en fonction des taux d'actualisation, selon ce dernier, la fonction de la valeur actuelle nette est décroissante.

Chapitre III : évaluation d'un projet d'investissement au sein de SPA CEVITAL

On constate que lorsque le taux d'actualisation est

- inférieur à 7,51% la VAN est positive ;
- supérieure à 7,51%, la VAN est négative ;
- égale à 7,51%, la VAN est nul.

➤ **Délai de récupération actualisé (DRA)**

Le délai de récupération actualisé indique le temps nécessaire à la récupération du montant de l'investissement.

$$DRA = \text{année de cumul inférieur} + \frac{\text{investissement initial} - \text{cumul inférieur}}{\text{cumul supérieur} - \text{cumul inférieur}}$$

$$DRA = 4 + \frac{3\,809\,371 - 2\,035\,194}{4\,137\,627 - 2\,035\,194} = 4,84$$

DRA \implies 4 ans, 10 mois et 2 jours.

L'entreprise pourra récupérer le capital investi après **4 ans, 10 mois et 2 jours**.

D'après le critère DRA, le projet est toujours acceptable du moment où son délai est toujours inférieur à la norme fixée par les décideurs de CEVITAL.

➤ **L'indice de profitabilité (IP)**

Alors que la VAN mesure l'avantage absolu susceptible d'être retiré d'un projet d'investissement, l'indice de profitabilité mesure l'avantage relatif, c'est-à-dire pour 1 dinar du capital investi.

Pour cela on divise la somme des cash-flows actualisés par le montant de l'investissement, soit :

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

$$IP = \frac{4\,137\,627}{3\,809\,371} = 1,09$$

Ce projet dégage un IP de **1,09 DA**, cela signifie que chaque dinars investi, l'entreprise rapporte **0,09 DA** de gain, donc le projet est rentable.

Chapitre III : évaluation d'un projet d'investissement au sein de SPA CEVITAL

Après avoir fait une étude sur le projet de création des farines, nous avons obtenu les résultats suivants :

- L'entreprise CEVITAL investit un capital initial d'une valeur de 3 809 371 KDA, et elle reçoit en contre partie un retour sur l'investissement de 4 137 627 KDA. L'investissement donc, dégage un bénéfice net égal à la VAN qui s'élève à 328 256 KDA.
- L'indice de profitabilité est de 1,09 KDA, cela veut dire que pour chaque 1 KDA investi, l'entreprise va bénéficier 0,09KD.
- Le taux de rentabilité interne égale à 07,51 %, à ce taux, la VAN est nulle. Quelque soit le taux d'actualisation retenue inférieur à ce TRI, le projet est rentable.
- Le délai de récupération est de 4 ans, 10 mois et 2 jours, donc l'entreprise récupère son capital investi au bout de ce délai.

Selon ces critères, la direction finance de l'entreprise CEVITAL, n'hésite pas à investir. Tous les critères sont positifs à l'égard de ce projet que ce soit en matière de rentabilité ou de risque.

Conclusion générale

Chaque entité économique est appelée à prendre des différentes décisions au cours de son cycle de vie, notamment les décisions d'investissement, qui déterminent sa continuité et sa croissance durable. Pour cela, nous avons essayé d'identifier au cours de ce travail comment l'évaluation d'un projet d'investissement s'effectue dans une entreprise et d'arriver ainsi à prendre une décision concernant cet investissement.

En effet, investir est relié à une incertitude qui n'est pas prouvée au futur. C'est pour cela, l'entreprise fait appel à plusieurs méthodes d'évaluation et des critères de sélection.

Nous avons constaté que l'investissement sous ses diverses formes avec ses multiples objectifs permet de maintenir la valeur de l'entité.

Ensuite, il est important de choisir les sources de financement les plus adéquates permettant la mise en œuvre du projet, néanmoins, la faisabilité et la viabilité du projet, étant prématurément indispensables, doivent être analysées par une étude technico-économique afin de prémunir contre les risques probables à venir.

Ce travail évoque les différents outils et approches de l'évaluation financière qui aborde à la fois les problèmes de rentabilité et de liquidité afin de permettre au décideur de prendre une décision rationnelle.

Cette analyse reste volontairement incomplète, pour cela en intégrant l'évaluation économique qui a pour objectif d'évaluer la contribution du projet ou bien être économique de la région ou du pays.

Dans notre cas empirique, nous avons choisi l'entreprise CEVITAL pour compléter la partie théorique par une étude pratique. L'évaluation de ce projet est basée sur une étude technico-économique qui a permis de savoir si le projet est rentable, où on a procédé à l'évaluation financière tels que le calcul de la VAN, l'IP, le DR et le TRI.

Ce projet génère une valeur actuelle nette importante, par rapport à l'investissement initial, cela signifie que les flux nets de trésorerie dégagée par le projet arrivent à supporter tous les coûts liés à ce dernier et assurer une création de richesse pour l'entreprise.

Le délai de récupération est inférieur à la norme fixée par l'entreprise, ce qui veut dire que cette dernière couvre l'intégralité du capital investi au bout de ce délai, et commence à générer des surplus monétaires

D'après les résultats obtenus, nous constatons que le nouveau projet envisagé par l'entreprise CEVITAL est rentable et peut être mis en place.

Conclusion générale

Ce travail donne l'éventualité d'avoir une idée sur le domaine professionnel, et de compléter nos acquis théoriques par une expérience pratique.

Enfin, il est nécessaire de faire une étude détaillée par l'entreprise avant le lancement d'un projet d'investissement en tenant compte des risques liés à ce dernier.

Bibliographies

- BABUSIAUX.D, « décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise », édition Economica&technip, Paris 1990.
- BANCEL. F et RICHARD. A, « Les choix d'investissement », édition Economica, Paris, 1995
- BOUBAKER M, « Investissement et statistique de développement », édition OPU, Alger .
- BOUGHABA .A « analyse et évaluation des projets », BERTI Edition, Alger 2005.
- BARNETO.P, Georges GREGORIO, « finance (manuel et applications) », 2^e édition DUNOD, Paris, 2008.
- BARREAU.J et Delahaye, « gestion financière, manuel et applications », édition Dunod, 2001.
- COHEN.E, « Gestion financière et développement financier », édition Edicef, 1991.
- COLLOME.J.A, « finance d'entreprise », 2^e édition ESKA.
- CONSO.P et HEMICI.F, « Gestion financière de l'entreprise », édition Dunod, 9^e édition, Paris, 1999.
- DAYAN.A et ALL, « Manuelle de gestion », volume 2, 2^e édition Ellipses, Paris, 2004
- DERRAY .A, LUSSEAULT, « management de l'entreprise ».édition Ellipse marketing, Paris, 2008.
- GINGLINGER.E, « Les décisions d'investissement », Ed Nathan, Paris, 1998.
- GUEDJ .N, « finance d'entreprise (les règles de jeu) », édition d'organisation, 2^{ème} éd, Paris, 2001.
- HAMDJ.K « ANALYSE DES PROJETS ET LEUR FINANCEMENT », édition Es-Salem, Alger 2000.
- HOUDAYER.R, « Evaluation financière des projets: Ingénierie de projet d'investissement », 2^e édition ECONOMICA, France, 1999.
- HUTIN.H, « Toute la finance d'entreprise, Edition d'organisation », 3^e édition, France, 2004
- JACKY.K « le choix des investissements », DUNOD Edition, Paris, 2003.
- LASARY, « le commerce international à la portée de tous », édition S.L, Alger, 2005

- LEGROS.G, « Mini manuel de financement d'entreprise », Edition Dunod, Paris, 2010.
- MEYE.F.O, « évaluation de la rentabilité des projets d'investissement », Edition l'hamattan , PARIS, 2007.
- MORGUES.N «le choix d'investissement dans l'entreprise », édition ECONOMICA, paris 1994.
- PIGET.P, « Gestion financière de l'entreprise », éd. ECONOMICA, 2ème éd, Paris, 2005.
- SIMON. F.X., MARTIN.T « préparer est défendre un projet d'investissement », édition DUNOD, paris2005.
- VIZZAVONA.P, « Gestion financière », 9ème édition, Paris, 2004.

Table des matières

Liste des abréviations	
Liste des tableaux	
Liste des figures	
Introduction générale.....	1
Chapitre I : les principes des projets d'investissement.....	3
Section 01 : concepts généraux de l'investissement	3
1.1. Définition d'un investissement	3
1.1.1. Selon la vision comptable.....	3
1.1.2. Selon la vision économique	3
1.1.3. Selon la vision financière	4
1.1.4. Selon les gestionnaires.....	4
1.2. Définition d'un projet	4
1.3. Définition et objectifs d'un projet d'investissement	4
1.3.1. Les objectifs d'un projet d'investissement	4
1.3.1.1. Les objectifs d'ordre stratégiques	4
1.3.1.2. Les objectifs d'ordre opérationnel	5
1.4. Formes d'un projet d'investissement	5
1.4.1. Selon leur nature comptable	5
1.4.1.1. Les investissements corporels	5
1.4.1.2. Les investissements incorporels	5
1.4.1.3. Les investissements financiers	6
1.4.2. Selon leurs objectifs	6
1.4.2.1. Investissement de remplacement (renouvellement)	6
1.4.2.2. Investissement de productivité (modernisation)	7
1.4.2.3. Investissement de capacité (expansion)	7
1.4.2.4. Investissement d'innovation (diversification)	7
1.4.2.5. Les autres investissements	7
1.4.3. Selon le niveau de dépendance du projet avec d'autres projets	7
➤ Les projets d'investissements indépendants	7
➤ Les projets incompatibles	7

➤ Les projets concurrents	8
➤ Les projets complémentaires	8
1.4.4. Classification selon la finalité.....	8
1.4.2.2.Les investissements productifs	8
1.4.2.3.Les investissements non directement productifs	8
1.4.2.4.Les investissements non directement productifs	8
1.5. Les caractéristiques d'un projet d'investissement	8
1.5.2. Le capital investi	8
1.5.3. La durée de vie	9
1.5.4. La valeur résiduelle	9
1.5.5. Besoin de trésorerie	9
1.5.6. Le besoin en fonds de roulement	9
1.5.7. Les cash-flows nets	10
1.6. La notion d'amortissement et son rôle au sein de l'entreprise	11
1.6.2. Définition de l'amortissement	11
1.6.3. Les déferents modes d'amortissement	11
➤ L'amortissement linéaire (constant)	11
➤ L'amortissement dégressif	11
1.6.4. Le rôle de l'amortissement au sein de l'entreprise	12
Section 02 : les principes sources de financement	12
2.1. Le financement par fonds propres	13
2.1.1. L'autofinancement	13
➤ La méthode soustractive	14
➤ La méthode additive	15
2.1.2. L'augmentation de capital	15
2.1.2.1. L'augmentation de capital en numéraire	16
2.1.2.2. L'augmentation de capital par apport en nature	16
2.1.2.3. L'augmentation de capital par conversion de créances	16
2.1.2.4. L'augmentation de capital par incorporation de réserves	16
2.1.3. Les cessions d'éléments d'actifs	17
2.2. Le financement par quasi fonds propres	17
2.2.1. Les titres participatifs	17

2.2.2.	Les prêts participatifs	18
2.2.3.	Les primes ou subventions	18
2.2.4.	Les titres subordonnés.....	18
2.3.	Le financement par l'endettement	18
2.3.1.	Crédit bail (le leasing)	18
2.3.1.1.	Définition	18
2.3.1.2.	Les avantages et les inconvénients	19
2.3.2.	Emprunt bancaire	20
2.3.3.	Emprunt obligation	20
2.4.	Capital risque	21
2.4.1.	Définition	21
2.4.2.	Les différents métiers du capital risque	21
2.4.3.	Business angel	21
Section 03 : la décision d'investir et les risques liés aux projets d'investissement		22
3.1.	La décision d'investir.....	22
3.1.1.	Définition	22
3.1.2.	Typologies des décisions.....	22
3.1.2.1.	Classification selon leur niveau	22
3.1.2.2.	Classification selon la structure de la décision	23
3.1.2.3.	Classification selon leur échéance	23
3.1.2.4.	Classification selon le degré de risque	23
3.1.3.	L'importance et la complexité de la décision d'investir	24
3.1.3.1.	L'importance de l'investissement	24
3.1.3.2.	Complexité de la décision d'investir	25
3.1.4.	Les phases de la décision d'investir	25
3.1.4.1.	La phase d'identification.....	25
3.1.4.2.	La phase de préparation	25
3.1.4.3.	La phase d'évaluation.....	25
3.1.4.4.	La phase de décision	26
3.1.4.5.	La phase de l'exécution.....	26
3.1.4.6.	La phase de contrôle	26
3.2.	Les risques liés aux investissements	27
3.2.1.	La définition	27

3.2.2. Les risques liés aux investissements	28
Chapitre II : méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement.....	30
Section 01 : l'analyse technico-économique	30
1.1. Présentation générale de projet.....	30
1.2. Identification de projet.....	30
1.3. Etude marketing et commerciale	31
1.3.1. Etude de marché	31
1.3.1.1.Etude de la demande	32
1.3.1.2.L'étude de l'offre	32
1.3.1.3.Etude commerciale	33
1.4. Etude technique de projet	35
1.4.1. Les processus de production.....	35
1.4.2. Les caractéristiques des moyens de production.....	35
1.4.3. Les besoins de l'entreprise.....	36
1.4.4. La localisation des unités de production.....	36
1.4.5. Analyse des coûts.....	36
Section 02 : Evaluation des projets d'investissement.....	37
2.1. Evaluation financière	37
2.1.1. Définition	37
2.1.2. Objectifs	37
2.1.3. Les grandes phases de travail	37
2.2. L'évaluation économique	40
2.2.1. Définition	40
2.2.2. Les objectifs	41
2.2.3. Méthode d'évaluation économique	41
2.2.3.1. La méthode des effets	41
2.2.3.2. La méthode des prix de référence	41
2.3. La relation avec l'évaluation économique	42
Section03 : Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement	43
3.1. Les critères d'évaluation en avenir certain.....	43

3.1.1. Les critères atemporels (statiques)	43
3.1.1.1. Le taux de rentabilité moyen (TRM)	43
3.1.1.2. Le délai de récupération simple (DRS)	44
3.1.2. Les critères avec actualisation (dynamique)	45
3.1.2.1. La valeur actuelle nette (VAN)	46
3.1.2.2. Le taux interne de rentabilité (TRI)	47
3.1.2.3. L'indice de profitabilité	49
3.1.2.4. Délai de récupération	50
3.2. Les critères de l'évaluation dans un avenir incertain	51
3.2.1. Evaluation des investissements en avenir probabilisable.....	51
3.2.2. Le choix d'investissement en incertitude absolue.....	53
3.2.2.1. Critères extrêmes	53
3.2.2.2. Critères intermédiaires	54
3.2.2.3. Autre Critères	55
Chapitre III : application des critères	57
Section 01 : présentation générale de l'organisme d'accueil	57
1.1. Historique de CEVITAL	57
1.2. La valeur de SPA CEVITAL	57
1.3. Les objectifs	58
1.4. Situation géographique	59
1.5. Les activités de l'entreprise	61
1.6. Nos clients	61
1.7. L'organigramme et missions de divers département de la D.G	62
Section 02 : étude technico-économique	69
2.1. Identification du projet	66
2.1.1. Le type de l'investissement	66
2.1.2. Les motifs de l'investissement.....	67
2.1.3. Les objectifs visés par l'investissement.....	67
2.2. Etude marketing et commercial	68
2.2.1. Etude de marché	68

2.2.1. Etude commerciale	68
2.3. L'étude technique	69
Section 03 : Application des critères de choix d'investissement	69
3.1. Les paramètres financiers relatifs au projet	69
3.1.1. Le montant de l'investissement.....	70
3.1.2. Le mode de financement	70
3.1.3. La durée de vie de projet.....	70
3.1.4. Les tableaux d'amortissements	70
3.2. L'activité d'exploitation prévisionnelle annuelle.....	73
3.2.1. Calcul des chiffres d'affaires prévisionnels	73
3.2.2. Calcul des charges prévisionnelles.....	74
3.2.3. Calcul de la capacité d'autofinancement(CAF)	75
3.2.4 Calcul du BFR et ses variations	76
3.2.5. Calcul des flux net de trésorerie (cash-flow)	76
3.3. Application des critères de choix d'investissement	78
3.3.1. Les critères atemporels (statique)	79
➤ Le taux de rentabilité moyen (TRM)	79
➤ Le délai de récupération simple (DRS)	80
3.3.2. Les critères avec actualisation (dynamique)	80
➤ La valeur actuelle nette (VAN)	80
➤ Taux de rentabilité interne (TRI)	81
➤ Délai de récupération actualisé (DRA)	82
➤ L'indice de profitabilité (IP)	83
Conclusion générale	84

Référence bibliographiques

Annexes

Annexes

Présentation générale de projet

- Identification du projet : usine de fabrication d'aliment de bétail et farine de blé.
- Branche d'activité : agroalimentaire
- Localisation et implantation : commune IGHZAR Amokrane Wilaya de BEJAIA.
- Nature de l'investissement : produira des farines de blé de mil et de maïs, elle produira également avec les sous produits issus de ses activité transformation de l'aliment de bétail.

1. Description des prestations

2. **Marché visé** : local et étranger

3. **Disponibilité et utilité** :

4. **Equipements de production** : Les équipements seront acquis à l'état neuf.

a- **Protection de l'environnement** : ce projet respecte l'environnement dans tous ses aspects.

b- **Impact de projet** : le projet contribuera sans aucun doute à la croissance de l'entreprise, et par ricochet, le développement de la région ainsi que la résorption partielle du chômage.

5. Coût et financement du projet

a- Coût de projet

Désignations	Montant	%
Total achat	3 809 371	100%
Total de l'investissement	3 809 371	100%

b- Financement de projet

- Apport du promoteur en nature : DA
- Apport du promoteur en numéraire : 3 809 371DA
- Concours bancaire : DA
- Total : 3 809 371DA

6. Charges prévisionnelles d'exploitation

Années	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
M et fourniture	936 848	983 690	1 032 875	1 083 519	1 138 745
Service	33 000	34 650	36 383	38 202	40 112
frais du personnel	26 000	27 300	28 665	30 098	31 603
taxe sur l'activité professionnelle	5 000	5 250	5 513	5 788	6 078
frais financier	6 800	7 140	7 497	7 872	8 265
frais divers	5 000	5 250	5 513	5 788	6 078
TOTAL Charges prévisionnelles	1 012 648	1 063 280	1 116 444	1 171 267	1 230 880

7. Chiffre d'affaire prévisionnel

Années	2016	2017	2018	2019	2020
CA	1 600 800	1 680 840	1 764 882	1 853 126	1 945 782

- Capacité de production : 90 000 T/AN.

Résumé

L'investissement est un acte fondamental pour l'entreprise. Dans la mesure où il conditionne son développement futur.

Ainsi, la décision d'investissement engage l'entreprise sur une longue période, en vue de retirer un supplément de profit.

La mise en œuvre d'un projet d'investissement nécessite une étude détaillée par l'entreprise sur le plan de financement de projet pour réduire tous les risques qui peuvent apparaître à tout moment.

L'étude technico-économique effectuée sur le projet de fabrication de « farine de Blé et de maïs » envisagée par l'entreprise CEVITAL se base sur l'évaluation financière qui sert à l'appréciation de la rentabilité et de la viabilité du projet.

Selon les résultats obtenus après avoir calculé les différents critères d'évaluation, l'entreprise CEVITAL prend une décision de s'investir dans ce projet car il dégage une marge bénéficiaire importante lui permettant de réaliser un chiffre d'affaire considérable.

Mots clés : projet, investissement, décision, risques, évaluation, rentabilité, CEVITAL.

Summary

Investment is a fundamental act for the company. To the extent that it conditions its future development.

Thus, the investment decision commits the company over a long period of time, with a view to obtaining additional profit.

The implementation of an investment project requires a detailed study by the company on the project financing plan to reduce any risks that may arise at any time.

The technical-economic study carried out on the "Wheat and corn flour" manufacturing project envisaged by the CEVITAL company is based on the financial evaluation used to assess the project's profitability and viability.

According to the results obtained after having calculated the various evaluation criteria, the company CEVITAL takes a decision to invest in this project because it generates a significant profit margin allowing it to achieve a considerable turnover.

Keywords: Project, Investment, Decision, Risk, Evaluation, Profitability, CEVITAL.