

**MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE
SCIENTIFIQUE**

ECOLE SUPERIEURE DE COMMERCE, KOLEA

**Mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du diplôme de Master en sciences
Financières et Comptabilité**

Spécialité : FINANCE D'ENTREPRISE

THEME :

Evaluation d'un projet d'investissement

**Cas de l'extension de la ligne de production de pâtes alimentaires
de l'entreprise MOULINS AMOR BENAMOR (MAB)**

Elaboré par :

BATAH Samer

Encadré par :

Dr. OUSLIMANE Meriem

MCB à l'ESC

Lieu du stage : MOULINS AMOR BENAMOR (MAB), Guelma

Période du stage : du 1 au 19 Mars.

2019/2020

Remerciements

Nous remercions Dieu le tout puissant de nous avoir donné le courage et la volonté de réaliser ce modeste travail.

Très vivement, nous remercions notre encadreur Mme OUSLIMANE Meriem pour avoir accepté de diriger ce travail, nous lui sommes très reconnaissants pour son aide précieuse pour le temps qu'elle nous a consacré tout au long de cette période, sa bonne volonté et ses conseils pratiques, son suivi et orientation qui nous ont beaucoup inspiré.

Nous tenons à remercier, Mr KACHI Khaled pour son accueil et de m'avoir accepté comme stagiaire.

Nous remercions également Mr SEGOUALI Abdeljalil notre encadreur au sein des Moulins Amor Benamor pour son suivi tout au long de notre stage, nous lui exprimons notre gratitude pour son aide précieuse.

À toutes personnes ayant contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail.

Nous tenons aussi à remercier les membres du jury qui ont accepté d'examiner ce travail

Dédicace

Je dédie ce travail à :

A ma très chère mère que j'aime beaucoup ; qui m'a tant soutenue durant tout au long de mes études que dieu la garde pour nous

A mon père aussi que j'aime beaucoup ; qui m'a soutenue jusqu' au bout de chemin que je me suis dessinée, que Dieu le garde pour nous

A ma sœur et mes frères : Marwa, Chahine, Louai

À mes grands-parents

À mes chères oncles, tantes, leur époux et épouses

A mes cousins et cousines

À mes très chers et précieux amis sans exception

B. Samer

Résumé

Investir est un acte fondamental pour l'entreprise, Il s'agit d'engager un capital dans une opération dont on attend des gains futurs étalés dans le temps.

La décision d'investir est considérée comme étant une décision majeure, car toute en tenant compte des risques liés à l'environnement de l'entreprise, investir l'engage sur une longue période à dépenser des sommes d'argent colossales dans l'immédiat et ce en vue de retirer des gains futurs incertains.

Pour le lancement de tout projet d'investissement, il nécessaire de faire un choix du mode de financement. Toute entreprise peut avoir recours à deux modes de financement : le financement interne et le financement externe

L'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement est une étape qui consiste à identifier les investissements les plus rentables parmi les investissements alternatifs.

Pour prendre une décision pertinente d'investir, l'évaluateur fait appel à des critères d'évaluation financière.

Notre travail vise essentiellement à identifier les critères permettant d'effectuer le choix d'un projet d'investissement d'une part, les modes de financement de ces investissements d'autre part, en prenant pour cas pratique le projet d'extension envisagé par les Moulins AMOR BENAMOR.

Le calcul de la rentabilité repose sur plusieurs critères de choix d'investissement (**VAN, TRI, DR, IP**). Ces derniers aident à sélectionner le projet le plus rentable.

Par ailleurs, pour financer ses investissements, l'entreprise MAB opte pour le financement par crédit bancaire et ses fonds propres.

Mots clés : projet d'investissement, évaluation, financement, rentabilité, critères de choix d'investissement.

Abstract

An investment is a fundamental act for the company, it is the commitment of capital in an operation where a future return spread over time is expected.

The Investment Decision considered as a major decision, because it commits the company over a long period, it is a question of spending large sums in the immediate future in order to gain uncertain future return considering the fact of the associated risks to the company environment.

For the launch of any investment project it is necessary to make a detailed study of the financing structure and choice of financing method. Any company can use two types of financing: internal and external.

The evaluation of an investment project is a step of identifying the most profitable investments among alternative investments.

To take a relevant investment decision, the investor uses the financial evaluation criteria.

Our main task is to identify the criteria the investment choices and financing methods for an investment project, taking as a practical case the extension project envisaged by AMOR BENAMOR MILLS.

The calculation of the profitability based on several criteria for selection of investment (NPV, IRR, DRA and IP). These last ones contribute to the selection of the most advantageous project.

In addition, to finance its investments, the company AMOR BENAMOR MILLS prefers to use financing by bank credit and its own funds.

Keywords: investment: investment project, evaluation, financing, profitability, criteria of choosing investments.

Liste des tableaux

Tableau N°01	Tableau de flux de trésorerie	12
Tableau N°02	Caractéristiques des décisions	18
Tableau N°03	Typologies des risques possibles	22
Tableau N°04	Calcul de la capacité d'autofinancement	26
Tableau N°05	Principales questions traitées dans une étude de marché	36
Tableau N°06	Echéancier d'investissement	40
Tableau N°07	Echéancier d'amortissement	41
Tableau N°08	Compte de résultat	42
Tableau N°09	Plan de financement	43
Tableau N°10	Coût du projet d'investissement en DA	79
Tableau N°11	Financement envisagé par l'entreprise en DA	79
Tableau N°12	Echéancier de remboursement au taux de 5.25% en DA	79
Tableau N°13	Estimation du chiffre d'affaires en DA	80
Tableau N°14	Estimation des charges prévisionnelles d'exploitation en DA	81
Tableau N°15	Calcul des amortissements prévisionnels des investissements en DA	82
Tableau N°16	Valeur résiduelle des équipements en DA	83
Tableau N°17	Calcul de besoin en fonds de roulement (BFR) en DA	84
Tableau N°18	Variation du BFR en DA	85
Tableau N°19	Calcul de la capacité d'autofinancement en DA	85
Tableau N°20	Calcul des flux nets de trésorerie en DA	87
Tableau N°21	Calcul des flux nets de trésorerie actualisés en DA	88
Tableau N°22	Calcul de la VAN en DA	89
Tableau N°23	Détermination du taux de rentabilité interne	89
Tableau N°24	Cumul des cash flux actualisés en DA	91
Tableau N°25	Récapitulation des paramètres de choix de l'investissement	92

Liste des figures

Figure N°01	Typologie des investissements	09
Figure N°02	Processus de décision concernant l'investissement	17
Figure N°03	Modes de financements des investissements	25
Figure N°04	Relation entre la VAN et le TRI	53
Figure N°05	Arbre de décision	59
Figure N°06	Organigramme de l'entreprise	67
Figure N°07	Représentation graphique de chiffre d'affaires	81
Figure N°08	Evolution du besoin en fonds de roulement (BFR)	84
Figure N°09	Représentation graphique de la variation de la VAN en fonction du taux d'actualisation	90
Figure N°10	Schéma récapitulatif de l'évaluation d'un projet d'investissement	93

Liste des abréviations

An	Annuité équivalente
APPROS	Approvisionnements
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
CA	Chiffre d'affaires
CAF	Capacité d'Autofinancement
CF	Cash-flows
CFA	Cash-flows actualisés
CR	Comptes des Résultats
DFC	Département finances et comptabilité.
DR	Délai de Récupération
DRA	Délai de Récupération Actualisé
DRS	Délai de Récupération Simple
E(VAN)	Espérance de la VAN
EBE	Excédent brute d'exploitation
FNT	Flux Nets de Trésorerie
FNTA	Flux Nets de Trésorerie Actualisés
GRH	Gestion des ressources humaines.
HT	Hors Taxes
Io	Investissement Initial
IBS	Impôt sur les Bénéfices des Sociétés
IP	Indice de Profitabilité
KDA	Kilo Dinar Algérien
MAB	Moulins AMOR BENAMOR.
MEDAF	Méthode d'évaluation des actifs financiers
SARL	Société à responsabilité limitée
TCR	Tableau de compte de résultat
TRI	Taux de Rentabilité Interne
TRM	Taux de Rentabilité Moyen
TSDI	Titres subordonnés à durée indéterminée
TSR	Titres subordonnés remboursables
VAN	Valeur Actuelle Nette
VNC	Valeur Nette Comptable
VR	Valeur Résiduelle de l'Investissement
σ (VAN)	Ecart-type de la VAN
Δ BFR	Variation du Besoin en Fonds de Roulement

Sommaire

Dédicace.	
Remerciements.	
Résumé.....	I
Abstract.....	II
Liste des Tableaux.....	III
Liste des figures.....	IV
Liste des abréviations.....	V
Introduction Générale.....	A-D
CHAPITRE 01 : Notions de base sur les investissements	1
Introduction.....	2
Section 01 : Généralités sur les investissements.....	2
Section 02 : La décision d'investissement et les risques liés au projet d'investissement.....	15
Section 03 : Les modalités de financement des investissements.....	24
Conclusion du chapitre 1.....	33
CHAPITRE 02 : Evaluation d'un projet d'investissement	34
Introduction	35
Section 01 : étude technico-économique et outils d'évaluation financière et économique d'un projet d'investissement.	35
Section 02 : Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement.....	46
Conclusion du chapitre 2.....	61
CHAPITRE 03 : Evaluation d'un projet d'investissement au sein des MOULINS AMOR BENAMOR.....	62
Introduction.....	63
Section 01 : Présentation et Historique de l'organisme d'accueil.....	63
Section 02 : Evaluation d'un projet établi par l'entreprise et son financement	72
Conclusion du chapitre 3.....	94
Conclusion générale.....	96
Bibliographie.	
Les annexes.	
Table des matières.	

Introduction Générale

Introduction Générale

Le développement et la croissance économique d'un pays reposent, principalement, sur la performance et le succès des entités économiques. Plus les entreprises sont performantes et compétitives, plus le pays est riche et prospère. Cependant, pour atteindre cet objectif, plusieurs conditions sont nécessaires et la plus importante, à notre sens, est celle qui est les investissements de l'entité économique et leurs financements.

Le terme « investir » veut dire mettre toute son énergie dans une activité, un projet, attacher des valeurs affectives à quelque chose et aussi placer des fonds en vue d'en retirer des bénéfices.

L'investissement constitue un acte fondamental pour l'entreprise, dans la mesure où il conditionne son développement futur et mobilise de nombreuses énergies en termes de temps, de compétences et de ressources (humaines et financière). En fait, il est considéré comme un véritable moteur de la création de la valeur. L'investissement est souvent défini comme une utilisation des fonds de l'entreprise aujourd'hui dans le but obtenir dans l'avenir des recettes incertaines.

L'entreprise est une organisation sociale qui regroupe des moyens techniques, financiers et humains. Elle est organisée et dirigée par un centre de décision et elle a pour mission la production des biens et services dans le but d'assurer sa survie et son développement.

De ce fait, elle cherche à maximiser son profit quel que soit la nature de l'activité à laquelle elle appartient (agriculture, industrie ou service), en investissant dans des idées nouvelles qui renforcent la croissance économique du pays et la prospérité du peuple d'où l'importance de la décision d'investissement. Cette décision d'investissement est en fait une décision stratégique qui doit être prise dans le cadre d'une politique générale puis financière, préalablement définies, en terme d'objectifs de croissance, de rentabilité et d'autonomie financière, les projets d'investissement vont lui permettre de maximiser ses profits au sien de son environnement mais ils s'accompagnent toujours des dépenses d'investissement.

Les responsables financiers de l'entreprise sont régulièrement confrontés à deux grandes décisions financières à long terme qui sont les choix d'investissements et les choix de financement. L'investissement peut être défini comme une dépense qui est réalisée dans l'espoir d'engager un profit futur.

La décision d'investir naît de la nécessité ou de l'intérêt à réaliser un investissement. Les objectifs de l'investissement dans l'entreprise sont multiples. Il peut s'agir de remplacer un équipement défectueux, d'accroître la capacité de production afin de répondre à l'augmentation de la demande...etc.

Un investissement a des conséquences qui vont se sentir sur plusieurs années, il faut donc rechercher un mode de financement d'une durée de vie similaire. La sélection du mode de financement est cruciale pour l'entreprise. Chaque financement de projet d'investissement, par des banques publiques ou privées, est soumis à des risques qui impliquent des garanties. En effet, les banques exigent dans leur financement des crédits d'investissement des garanties en plus des études qu'elles réalisent pour se prémunir contre les risques liés aux investissements.

Cependant, L'importance primordiale qu'occupe l'investissement dans les entreprises nous a poussé à mener une étude de la rentabilité d'un projet d'investissement et les différentes sources de financement possibles dans une entreprise algérienne à travers le cas des Moulins AMOR BENAMOR afin de déterminer des processus et des investissements qui aideront à faciliter l'adaptation de mesures d'investissement dans l'économie d'un pays.

Les motivations du choix

Les principales raisons ayant motivées le choix de ce thème se présentent comme suit :

- Le choix de ce sujet est guidé en premier lieu par le désir de vouloir montrer le rôle stratégique que joue l'investissement dans le développement du pays, et parce qu'il est jugé nécessaire d'évaluer financièrement tout projet d'investissement avant qu'il ne soit validé par une entreprise.
- L'importance de l'évaluation financière des projets d'investissement au niveau de l'entreprise dans son orientation pour la prise de décisions financières.
- Le fait que la plupart des entreprises algériennes investissent sans mettre en considération l'évaluation de la rentabilité de chaque investissement effectué et aussi elles ignorent quel mode de financement choisi c'est à dire elles ne choisissent pas le mode le plus approprié pour l'investissement.

A travers cette étude nous allons essayer de cerner les différents critères du choix d'investissement et les modes de leurs financements. Cependant, La problématique fondamentale de recherche qui est examinée dans ce mémoire peut être formulée de la manière suivante :

Dans un environnement économique turbulent, comment la SARL MOULINS AMOR BENAMOR procède-elle à l'évaluation de ses projets d'investissement ?

Afin de mieux cerner notre problématique nous allons essayer de répondre aux interrogations suivantes :

- **Comment l'entreprise MAB identifie-t-elle ses projets d'investissement ? Comment elle les finance ?**
- **Quels sont les méthodes mises en œuvre par l'entreprise MAB afin d'évaluer un projet d'investissement ? Comment l'entreprise exploite-t-elle les outputs de ces méthodes dans la décision d'investissement ?**
- **L'évaluation des projets d'investissement mise en œuvre par l'entreprise MAB peut-t-elle vraiment lui garantir le meilleur choix d'investissement ?**

Et pour répondre à cette problématique, nous pouvons formuler l'hypothèse principale sous la forme suivante

L'évaluation d'un projet d'investissement se base sur une étude technico-économique afin de s'assurer de la viabilité de l'investissement d'une part, d'autre part, elle se fonde sur une évaluation financière pour apprécier la rentabilité de celui-ci.

Hypothèses

Afin de mieux cerner notre sujet de recherche, il est important d'émettre des hypothèses préalables aux questions précédemment citées que nous essayerons de confirmer ou d'infirmer dans notre étude :

- L'entreprise MAB élabore des étapes dans le processus d'identification de projet. Deux modes de financement de projets sont envisageables pour l'entreprise qui souhaite investir : le financement interne et le financement externe.
- L'entreprise MAB procède à une évaluation méticuleuse tout en se basant sur des critères de rentabilité financière pour la réalisation de son projet. Elle prend des décisions d'investissement suite aux conclusions des études réalisées.
- L'évaluation des projets d'investissement mise en œuvre par l'entreprise MAB peut permettre de choisir le projet le plus rentable.

Méthodologie de la recherche

Afin de pouvoir apporter des éléments de réponse aux questions posées et vérifier les hypothèses formulées, nous nous proposons d'adopter une démarche méthodologique qui consistera dans un premier temps à effectuer une recherche bibliographique par l'exploitation d'ouvrages, revues et de sites web. Dans un second temps, l'exploitation des résultats d'une recherche empirique en effectuant un stage pratique au sein de l'entreprise MAB. Ces sources d'informations (théoriques et empiriques) nous permettront d'enrichir nos connaissances et d'apporter un maximum d'éclaircissement à notre objet d'étude.

Nous avons opté pour une méthode descriptive afin de décrire la démarche d'évaluation d'un projet d'investissement et son application au sein de MAB, tandis que pour l'aspect pratique, nous avons adopté l'approche analytique pour mettre en pratique les connaissances théoriques.

Le plan du travail

Afin de mener à bien notre étude, nous avons scindé notre travail en trois chapitres, les deux premiers constitueront la partie théorique et le troisième sera dédié à la pratique.

- Le premier chapitre intitulé « **Notions de base sur les investissements** » exposera des généralités sur les investissements, la décision d'investissement et les risques liés au projet et enfin les différents modes de financement.
- Le deuxième chapitre « **Evaluation d'un projet d'investissement** » sera consacré à l'étude technico-économique, outils d'évaluation financière et économique d'un projet d'investissement et aux critères d'évaluation d'un projet d'investissement
- Le troisième chapitre « **Etude de cas Evaluation d'un projet d'investissement au sein des MOULINS AMOR BENAMOR** » sera dédié à une étude pratique qui s'agira de réaliser une évaluation financière de l'un des projets d'investissement de la SARL MOULINS AMOR BENAMOR.

**CHAPITRE 01 : Notions de base sur
les investissements**

Introduction

Les entreprises lancent les projets d'investissement pour obtenir des gains futurs qui créeront des valeurs pour leurs actionnaires.

L'investissement occupe une place très importante dans l'entreprise et joue un rôle considérable dans son évolution et développement, donc l'évaluation d'un projet d'investissement est une étape cruciale dans le but de maintenir la croissance.

Dans ce chapitre nous allons présenter dans la première section quelque notions générales sur les investissements, puis la décision et les risques d'investissements dans la deuxième section, et enfin dans la troisième section le choix des modes de financement.

La présentation de ce premier chapitre se fera à travers ces trois sections :

Section 1 : Généralités sur les investissements.

Section 2 : la décision et les risques d'investissements.

Section 3 : Le financement d'un projet d'investissement.

Section 01 : Généralités sur les investissements

Cette section est consacrée pour la définition de l'investissement, ses objectifs, ses caractéristiques, les différentes formes qu'il peut prendre, ses typologies et les modes d'amortissement.

1. Concept projet

« La notion de projet tire son origine de la planification ; Réaliser un projet : c'est Vouloir une finalité (développer un produit ou un service) qui devra se construire à partir de l'existant (la situation de référence), Le projet n'est donc pas la description de l'état final recherché, mais d'atteindre cet état en supprimant l'écart entre la réalité existante et l'objectif recherché ¹».

Selon l'Organisation Mondiale de Normalisation (ISO): « un projet est un processus unique qui consiste en un ensemble d'activités coordonnées et maîtrisées, comportant des dates de début et de fin, entrepris conforme à des exigences spécifiques, incluant des contraintes de délais, de coûts et de ressources ».²

¹ R. HOUDAYER, Evaluation financière de projet, paris, 2eme édition, P.02.

² Selon la norme ISO 10006 (version 2003).

2. Définition de l'investissement

L'investissement peut être défini comme toute décisions de dépense qui conduit à l'acquisition d'un actif en vue de l'obtention d'un flux de liquidité ultérieurs et ayant but pour accroître la richesse de l'entreprise.

Comme tous les termes largement utilisés en finance, celui d'investissement recouvre des notions qui peuvent être très différentes selon le point de vue adopté (comptable, financière, économique, gestionnaire).

2.1. Du point de vue comptable

L'investissement est une acquisition de l'entreprise qui est inscrite à son actif.

- Il comprend les biens durables figurant au registre des immobilisations :
- Les immobilisations incorporelles (fonds commercial, brevets...),
- Les immobilisations corporelles (constructions, matériel technique et outillage...)
- Les immobilisations financières (titres de participations, prêts...).

L'investissement est défini comme « tout bien meuble ou immeuble, corporel ou incorporel, acquis ou crée par l'entreprise, destiné à rester durablement sous la même forme dans l'entreprise ³».

Pour un comptable, l'investissement se confond toujours avec immobilisation durable, ce qui donne lieu à la notion de la durée de vie de ce dernier.

A partir de là, nous distinguons :

- Des immobilisations liées à l'exploitation groupant l'investissement productif : les machines par exemple.
- Des immobilisations hors exploitation telles que :
 - Des achats de terrains à des fins spéculatives.
 - Des achats de titres de participation à des fins stratégiques.
 - Diverses réalisations à caractères sociales.

Le comptable considère l'investissement comme une affaire de bilan.

³ BANCEL.F, **les choix d'investissement : méthodes rationnelles, flexibilités et analyse**, édition ECONOMICA, Paris 1996. P.206.

2.2. Du point de vue économique

Les économistes définissent l'investissement comme « l'échange d'une satisfaction immédiate et certaine, à laquelle on renonce, contre une espérance que l'on acquiert et dont le bien investi et le support ⁴».

En pratique, ils définissent l'investissement comme étant « tout sacrifice des ressources fait aujourd'hui, dans l'espoir d'obtenir dans le futur, des résultats, certes, étalés dans le temps mais d'un montant total supérieur à la dépense initiale⁵».

Selon les termes de cette conception, on relève que l'accent est mis sur :

- La durée de vie de l'investissement
- Le caractère productif de cet investissement (rentabilité, efficacité de l'utilisation de ressources)
- L'introduction du risque

Donc, il est évident que la vision du dirigeant de l'investissement est plus large que celle du comptable ; le premier considère comme investissement ensemble des ressources financières mobilisées pour l'achat des biens d'équipement que celle relevant des campagnes de publicité, de formation, de marketing...ces éléments sont conçus par le deuxième comme des charges d'exploitation alors que le manager elles constituent des dépenses dont les effets se prolongent sur plusieurs années visant aussi bien le renforcement de la capacité de production que l'efficacité des moyens de production.

Cette conception élargit sensiblement la notion d'investissement. Elle concerne non seulement la création d'actifs physiques, mais aussi toutes les dépenses qui ne contribuent pas immédiatement et/ou directement au fonctionnement de l'entreprise: recherche & développement, formation du personnel, prises de participation, ...etc.

2.3. Du point de vue financière

Pour le financier, un investissement consistera en « un engagement durable de capital réalisé en vue de dégager des flux financiers que l'on espère positifs dans le temps⁶ ».

⁴ KOEHL.J, **Les choix d'investissement**, Edition Dunod, Paris, 2003, P.11.

⁵ Boughaba A, **analyse et évaluation des projets**, Edition Berti, Alger, 2005, P.01.

⁶ KOEHL. J, **les choix d'investissement**, Edition Donud, Paris. 2005, P.10.

C'est un ensemble de dépenses générant sur une longue période des revenus (ou économies) tels que les remboursements de la dépense initiale sont assurés. Ainsi, dans une perspective strictement financière, un investissement se décrit comme une suite de flux de liquidités, ou flux de trésorerie, échelonnés dans le temps. Ces flux représentent soit un encaissement soit un décaissement pour l'entreprise.

Cette définition est centrée sur le temps mais elle est plus générale et englobe :

- Les immobilisations au sens comptable liées ou non à la production.
- Les dépenses classées par le comptable comme charge d'exploitation et qui correspondent au sens économique du terme à des investissements.
- Les immobilisations correspondant aux besoins de fonds de roulement qui représentent en fait des besoins permanents.

Cette définition intègre forcément la notion de risque. Pourront donc être considérés comme des investissements des dépenses susceptibles de dégager des recettes supplémentaires ou de permettre d'économiser des coûts (publicité, recherche, formation du personnel...).

2.4. Du point de vue gestionnaire

C'est un acte de gestion qui va au-delà des simples immobilisations figurant à l'actif du bilan (terrains, immeubles machines, brevets, fonds de commerce, titres de participation ...), puisqu'il concerne également la formation et le perfectionnement du personnel, les études et les recherches, les frais de démarrage, la publicité ...etc.⁷

3. Définition d'un projet d'investissement

Un projet d'investissement peut être défini comme suit « l'acquisition d'un ensemble d'immobilisations permettant de réaliser ou de développer une activité donnée, dans son aspect commun, il correspond à une dépense immédiate dont on attend des avantages futurs⁸ ».

Alors il est donc considéré comme un ensemble d'actions visant à atteindre un objectif spécifique fixé à l'avance au moyen des ressources matérielles, financières et humaines.

⁷ MANSOURI et HARMOUN, choix des projets d'investissement, mémoire fin de cycle, MBEF, 2008,P.07.

⁸ Boughaba.A, Op.cit, Ed Berti, 2005. P. 01.

4. Les objectifs d'un projet d'investissement

Ils peuvent être d'ordre stratégique ou opérationnel⁹

4.1. Les objectifs d'ordre stratégique

C'est un ensemble d'objectifs qui relève généralement de la sphère stratégique. Il peut s'agir d'objectifs d'expansion, de modernisation, d'indépendance... etc.

Leur hiérarchisation et leur coordination permettront la définition de stratégie afférente à l'investissement.

4.2. Les objectifs d'ordre opérationnels

Ils se situent au niveau technique et comportent trois objectifs essentiels :

4.2.1. Les objectifs de cout

Elle est l'objectif principale de nombreux projets, elle permet de réduire le cout de revient afin de réduire le prix de vente (parce que les couts influencent les prix).

4.2.2. Les objectifs de délais (temps)

Les projets d'investissement peuvent avoir comme objectif de bien maitriser le facteur temps, c'est à dire la satisfaction d'une demande récente dans les meilleurs délais afin d'acquérir un avantage concurrentiel.

4.2.3. Les objectifs de qualité

La réalisation de cet objectif oblige l'entreprise à consacrer plus de temps, et par conséquent plus de coûts, ce qui suppose au deux objectifs précédents (coût et temps).

Du fait, l'entreprise sera obligée de les exclure, car leurs coexistences sont quasiment impossible.

5. Typologies d'un projet d'investissement

Il existe plusieurs typologies d'investissement qui peuvent être classifiées selon différents critères : selon leurs objets, selon leurs natures, selon la chronologie des flux financiers qu'ils entraînent, selon la nature de leurs relations dans un programme et le classement par risque et par secteur.

⁹ Ibid, P. 01.

5.1. Selon leurs objectifs ¹⁰

5.1.1. Les investissements de remplacement

Les projets d'investissement sont réalisés pour maintenir les capacités de production existantes et permettre un renouvellement des équipements en place en procédant à des investissements de remplacement.

5.1.2. Les investissements de capacité

Obtenir un accroissement de la capacité de production et d'expansion pour faire face à une demande élevée. Il s'agit de tous les investissements de l'entreprise contribuant au développement de son activité.

5.1.3. Les investissements de productivité

Il est issu de la combinaison des deux premiers. Il permet d'améliorer la productivité de l'entreprise et pousser à la modernisation par l'achat d'un nouvel équipement dans une stratégie de réduction des coûts de production.

5.1.4. Les investissements d'innovation

Ils permettent d'acquérir des nouvelles technologies et le développement d'activités nouvelles, afin de produire de nouveaux produits et de créer un nouveau marché.

5.1.5. Les investissements humains

Il s'agit des décisions de recrutement d'ouvriers, de cadre et de dirigeants. Cet investissement en capital humain n'apparaît pas au niveau du bilan.

5.1.6. Les investissements stratégiques

Il s'agit des investissements dont les effets ne sont pas directement mesurables et qui peuvent être liés à la recherche-développement, à la protection de la part de marché...etc. Investissement et recherche de développement. Ils sont destinés à maintenir la rentabilité à plus long terme.

Ces investissements peuvent avoir deux caractères :

- Caractère défensif pour protéger l'entreprise contre l'évolution du marché.

¹⁰ KOEHL.J, Op.cit, P.12-13.

- Caractère offensif pour que l'entreprise reste à l'avant-garde de la technologie dans son domaine.
- Caractère de diversification permet de construire un groupe sur plusieurs secteurs d'activité.

5.2. Selon leurs natures¹¹

Ce type de classement comprend trois types d'investissement

5.2.1. Les investissements corporels

Qui se matérialisent par les investissements industriels ou de nature commerciale et qui se dégagent dans des actifs physiques (bâtiments, machines.), ils permettent à l'entreprise d'augmenter sa capacité de production et la productivité de travail.

5.2.2. Les investissements incorporels

Représentés par exemple par des droits de bail, brevet, licence ou des charges ayant un impact dans le futur telles que les dépenses de la formation et du perfectionnement du personnel, marketing ...etc. Alors ce sont des investissements recouvrent toutes les dépenses à long terme.

5.2.3. Les investissements financiers

Constitués par les placements à long terme et éventuellement par la prise du pouvoir financier dans d'autres entreprises.

Les principaux investissements financiers sont : les titres de placements (obligations, actions...), les prêts...etc.

5.3. Selon la nature de leurs relations¹²

5.3.1. Les investissements indépendants

Les projets sont analysés séparément, donc le choix d'un projet n'exclut pas le choix des autres projets.

5.3.2. Les investissements dépendants (contingents)

Les projets sont complémentaires, le choix d'un projet entraîne le choix de l'autre (l'existence de l'un exige celui de l'autre).

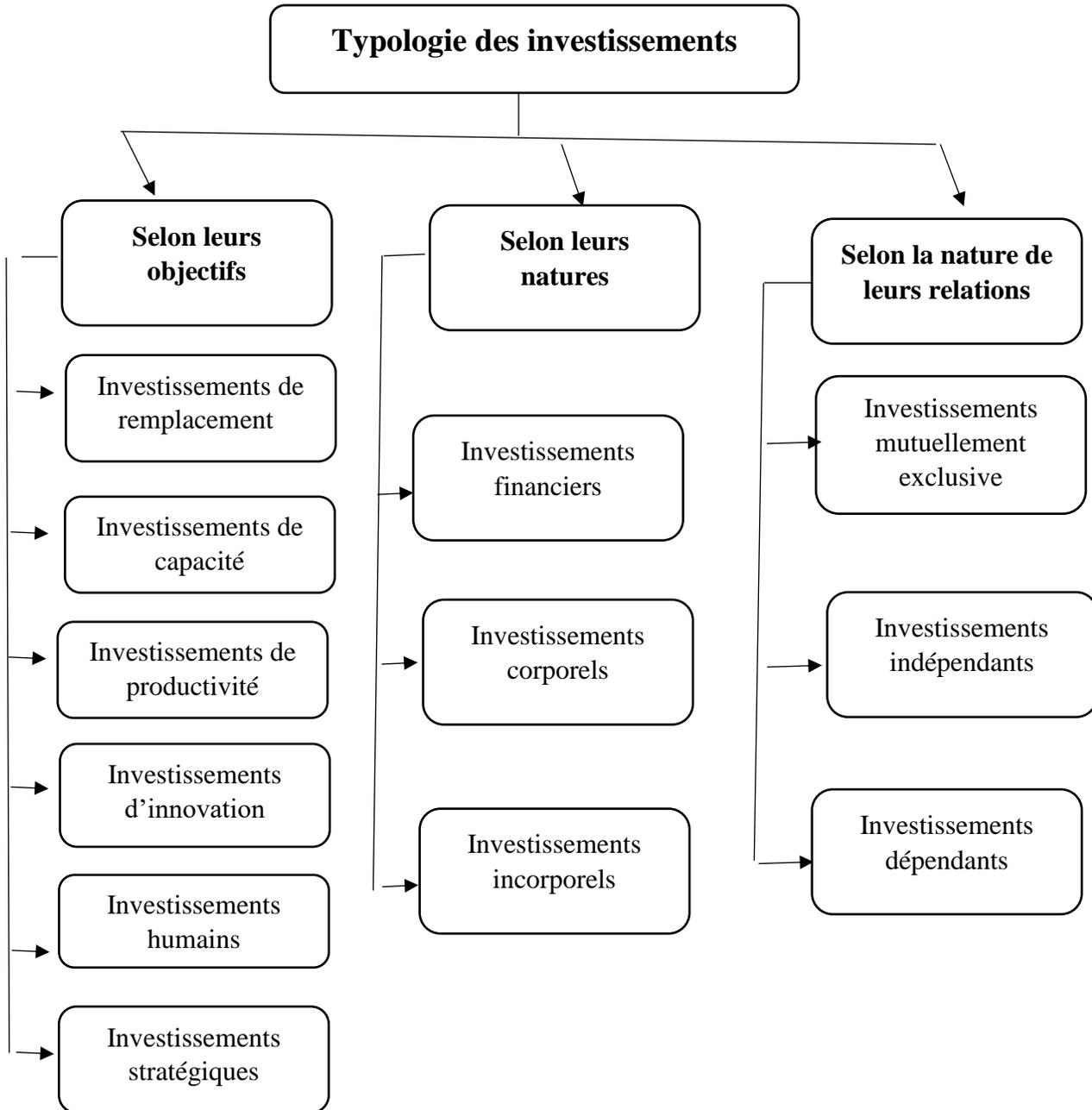
¹¹ KOEHL.J, Op. Cit, P.16.

¹² G. HIRIGOYEN, Finance d'entreprise : théorie et pratique, éd DEBOECK et LARCIER, Belgique, 2006, P.490.

5.3.3. Les investissements mutuellement exclusive

Les projets sont concurrents entre eux, alors la sélection d'un projet entraîne le rejet des autres projets.

Figure N°01 : Typologie des investissements



Source : Réalisé par nos soins à partir des données précédentes.

6. Les caractéristiques d'un projet d'investissement

Financièrement, un projet d'investissement se caractérise par une dépense initiale en capital appelée encore le coût de l'investissement, des entrées nettes de trésorerie ou cash-flows échelonnées sur toute la durée de vie du projet et une valeur résiduelle à la fin de sa durée de vie. Ainsi, les composantes d'un investissement sont :

6.1. Le capital investi

La dépense que doit supporter l'entreprise pour la réalisation du projet. Le capital investi désigne « le montant total des dépenses initiales d'investissement que le promoteur engage jusqu'au démarrage effectif de l'exploitation de son projet ¹³»

$$\text{Montant investi} = \sum \text{des prix des immobilisations acquises} + \text{frais accessoires} + \Delta \text{BFR}$$

Donc, le capital investi doit également prendre en considération les variations de besoins en fonds de roulement liées à la réalisation du projet. Tel que¹⁴ :

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

Les dépenses liées au projet et antérieurement engagées n'ont pas être prises en compte dans le montant investi, car elles sont irrécupérables, quelle que soit la décision prise.

6.2. La durée de vie du projet

Est une période durant laquelle l'investissement est susceptible de réaliser des cash-flows nets. On peut distinguer ¹⁵ :

6.2.1. La durée de vie économique

Est la période au bout de laquelle il n'est plus rentable d'utiliser un équipement étant donné l'évolution des performances des techniques concurrentes. Elle est donc indépendante du fait que ce même équipement pourrait encore servir quelques années.

Donc Est la période pendant laquelle l'investissement génère des flux positifs de rentabilité.

¹³ R. HOUDAYER, projet d'investissement : guide d'évaluation financière, Edition Economica, Paris, 2006, P.61

¹⁴ MOURUGES.N, Le choix des investissements, Edition Economica, Paris, P.11.

¹⁵ KOEHL.J, Op.cit, P.35.

6.2.2. La durée de vie fiscale

Quant à elle correspond à la durée pendant laquelle le bien est amorti.

« fixée par l'administration fiscale, elle est utilisée pour le calcul d'économie d'impôt ».

6.2.3. La durée de vie technologique

La durée pendant laquelle le bien est conforme aux standards techniques. Elle suppose la connaissance de la vitesse de renouvellement du progrès technique.

6.3. La valeur résiduelle et le besoin en fond de roulement

6.3.1. La valeur résiduelle

Elle est définie comme étant « la valeur marchande de l'investissement après son utilisation. La valeur résiduelle peut être nulle ou même négative, elle varie tout au long de la durée de vie de l'investissement¹⁶ ». Elle comprend :

- La valeur de revente après impôt des immobilisations.
- La récupération du besoin en fond de roulement.

6.3.2. Le besoin en fond de roulement (BFR)

Il peut être défini comme suit : « Les besoins en fond de roulement sont les besoins de financement qui naissent à l'occasion des cycles d'exploitation de l'entreprise¹⁷ ».

Le BFR peut être :

- **Positif** : les emplois > les ressources. L'entreprise a un besoin de financement quelle doit couvrir.
- **Négatif** : les emplois < les ressources. L'entreprise a un excédent qui va l'aider à financer le cycle d'exploitation.
- **Nul** : les emplois = les ressources. Pas de besoins ni excédent.

La formule générale est donnée comme suit :

$$\text{BFR} = (\text{créances} + \text{stocks}) - (\text{dettes à court terme} - \text{trésorerie passive})$$

¹⁶ CONSO.P et HEMCI. F, Mini Manuel de finance d'entreprise, Edition Dunod, Paris, 2010, P.90.

¹⁷ Maye F. O., Evaluation de la rentabilité des projets d'investissement, méthodologie pratique, édition l'harmattan, 5eme édition, Paris, 2007, P.85.

6.4. Les flux nets de trésorerie (cash-flow)

Les cash-flows (flux de trésorerie) sont définis comme étant «la différence entre les recettes et les dépenses. Ou, de façon plus précise, la différence entre les encaissements (cash input) et les décaissements (cash output) d'une année donnée¹⁸ ».

Le calcul des cash-flows : pour l'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement, on présente le tableau suivant :

Tableau N°01 : Le tableau de flux de trésorerie

Prévisions / années	0	1	n
Chiffre d'affaires	-	-	-	-
(-) charges variables	-	-	-	-
(-) charges fixes	-	-	-	-
(-) amortissement				
(=) résultat net avant impôt	-	-	-	-
(-) impôt	-	-	-	-
(=) résultat net	-	-	-	-
(+) amortissement	-	-	-	-
(=) la capacité d'autofinancement	-	-	-	-

¹⁸ D. Babusiaux, Décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise, édition Economica, 1990, P.14.

(+) la valeur résiduelle de l'investissement	-	-	-	-
(+) la récupération du BFR	-	-	-	-
(-) l'investissement initial (I0)	-	-	-	-
(-) la variation en BFR	-	-	-	-
(=) Le cash-flow	-	-	-	-

Source : GINGLINGER.E, décision d'investissement, éd : Nathan, Paris, 1998, p.22.

La formule générale est donnée comme suit :

$$\text{Cash-flow} = \text{produits encaissables} - \text{charges décaissables}$$

7. La notion d'amortissement

7.1. Définition

L'amortissement est «la constatation comptable d'un amoindrissement de la valeur d'un élément d'actif résultant de l'usage, du temps, de changement de technique et de toute autre cause¹⁹».

Avant de procéder aux modes d'amortissement il est important de définir quelques notions :

- **Le montant d'amortissable** : repartit de façon systématique sur la durée d'utilité de l'actif.
- **La base amortissable** : la valeur brute de l'actif diminuée de la valeur résiduelle.
- **La durée d'utilité** : la période pendant laquelle l'entreprise s'attend à utiliser l'actif.

7.2. Les modes d'amortissement

7.2.1. Amortissement linéaire

Il est le mode le plus utilisé par les entreprises, «il correspond à une consommation régulière des avantages économiques attendus de l'actif²⁰».

$$\text{Annuité} = \text{base amortissable} / \text{nombre d'années d'utilisation}$$

¹⁹ DAVASSE. H et PARRUITTE. M, Introduction à la comptabilité, comptabilité financière, 5ème édition, Foucher, Vanves, 2011, P.288.

²⁰ Ibid, P.288.

7.2.2. Amortissement dégressif

Les annuités dans ce mode d'amortissement sont décroissantes dans le temps. Chaque année il faut calculer la valeur nette comptable de l'actif, qui devient la nouvelle base amortissable. Pour obtenir le taux de ce mode il faut multiplier le taux d'amortissement linéaire par l'un des coefficients suivants

3 ou 4 ans → 1.5

5 ou 6 ans → 2

Au-delà de 6 ans → 2.5

La formule de l'amortissement dégressif ²¹:

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

Avec :

A_n : Annuité de l'année n ;

I : valeur d'investissement ;

t : taux d'amortissement dégressive (Le taux d'amortissement dégressif = taux d'amortissement linéaire x le coefficient déterminé par la loi fiscale) ;

n : nombre d'années.

7.2.3. Amortissement progressif

Ce mode est rarement utilisé car il ne correspond pas à une réalité économique quelconque. Il considère qu'un bien subit une faible dépréciation durant les premières années d'utilisation et devient important dans les années suivantes.

La formule de l'annuité est comme suit ²² :

$$A_n = \text{Base amortissable} \times \frac{2 \times \text{la durée d'utilisation courue}}{n^2 + 1}$$

Avec

A_n : Annuité de l'année n et **n** : nombre d'années.

²¹ R.HOUDAYER, Op.cit, P.46.

²² BOUGHABA.A., comptabilité générale, Edition Office des publications universitaires, Alger, P.289.

Section 02 : La décision d'investissement et les risques liés au projet d'investissement

La décision d'investissement est l'un des plus importantes décisions à long terme qui va orienter l'avenir de l'entreprise. L'entreprise choisit d'investir pour le renouvellement de son matériel et pour assurer le développement de son activité.

Dans la présente section nous allons aborder le processus décisionnel concernant l'investissement puis les risques liés au projet d'investissement.

1. Définition

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

Ou bien encore « un sacrifice de ressources que l'on fait aujourd'hui dans l'espoir d'une série de recettes dont le total sera supérieur aux décaissements initiaux correspondants au coût de l'investissement ²⁴».

2. Le processus de décision

Plusieurs phases composent le processus décisionnel²⁵ :

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

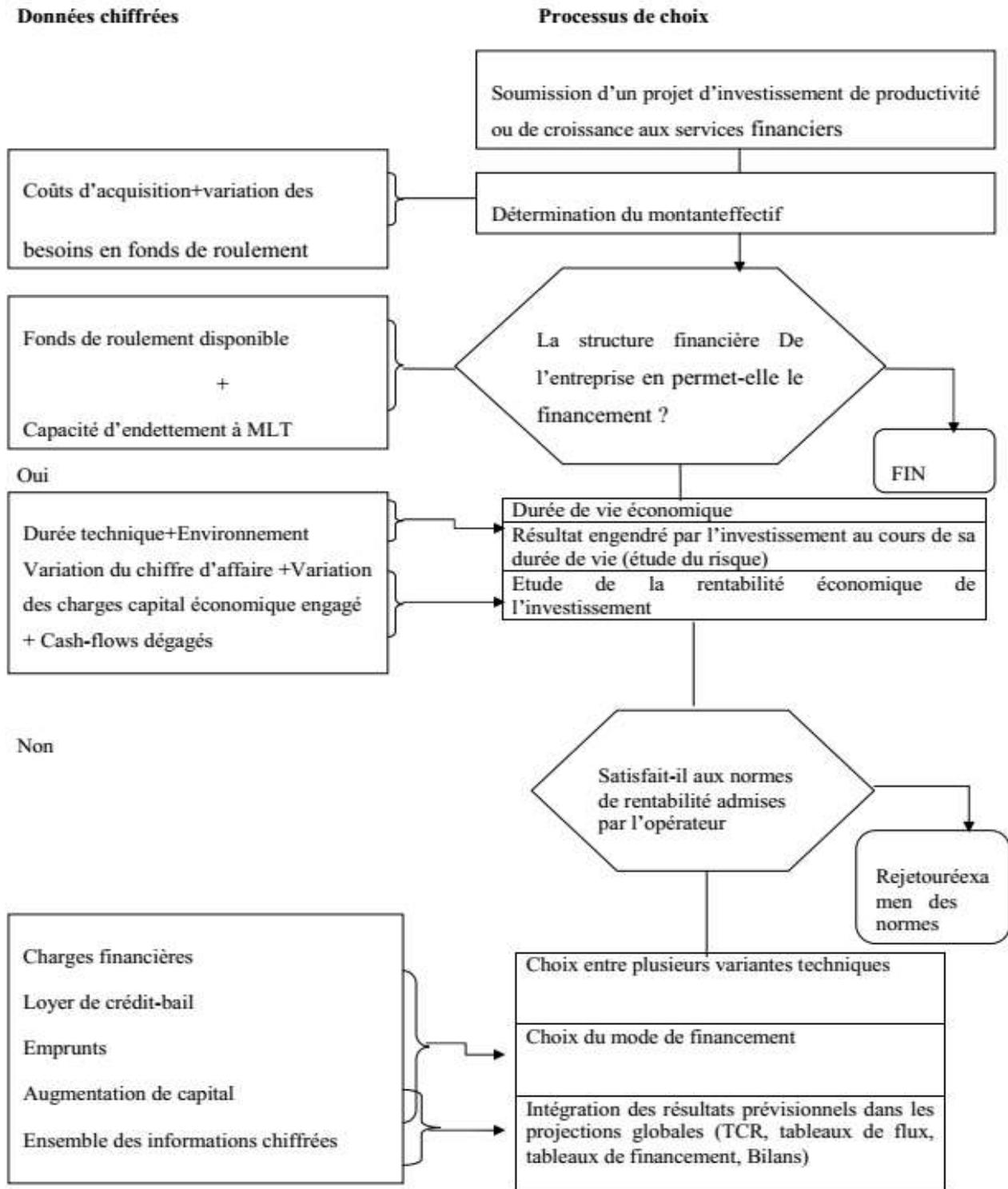
²³ BOUGHABA. A, Op.cit., 2ème édition, Berti, 2005, P.12.

²⁴ NATHALIE.G **Finance d'entreprise**, rapport de stage du 26/06/2006, P37.

²⁵ HUTIN.H, **Toute la finance d'entreprise en pratique**, 2ème édition, Organisation, Paris, 2003, P.295.

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

Figure N°02 : Processus de décision concernant l'investissement



Source : Boughaba.A, analyse et évaluation des projets, Edition Berti, Alger, 2005, P.13.

3. Les catégories de décision

3.1. Classification selon leur niveau décisionnel

Selon le model d'Ansoff (1965), on distingue trois types de décision par ordre d'importance, qui sont ²⁶ :

3.1.1. Les décisions stratégiques

Elles déterminent l'orientation général de l'entreprise, concernent les relations de l'entreprise avec le milieu économique et portent essentiellement sur des choix de marché et de produits (lancement d'un nouveau produits).

3.1.2. Les décisions tactiques

Elles prolongent les décisions stratégiques et commandent les directions opérationnelles sont relatives à recherche d'une allocation optimale des ressources (acquisition de matériel de production).

3.1.3. Les décisions opérationnelles

Portent sur l'exploitation courante de l'entreprise (gestion de stock...), elles sont des décisions moins importantes et ne sont pas vitale pour la vie de l'entreprise (achat de fournitures de bureau).

Tableau N°02 : Les caractéristiques des décisions

Caractéristiques	Type de décision		
	Stratégique	Tactique	Opérationnelle
Domaine de la décision	Relations avec l'environnement	Gestion des ressources	Utilisation des ressources
Décision	L'environnement	Ressources	Dans le processus de transformation
Horizon de Temps	Moyen et long terme	Court terme	Très court terme

²⁶ Herbert Simon (1916-2001), Reprise du lien : <http://sabbar.fr/management/les-decisions-et-le-processus-de-decision/>, consulté le 15/08/2020.

Effet de la Décision	Durable	Bref	Très bref
Réversibilité de la décision	Nulle	Faible	Fort
Actions Correctives	Impossibles	Difficiles	Faciles
Répétitivité des Choix	Nulle	Faible	Fort
Procédure de Décision	Non programmable	Semi - programmable	Programmable
Niveau de la Prise de Décision	Direction générale	Directions fonctionnelles	Chefs de services, chefs d'atelier
Nature des Informations	Incertaines et exogènes	Presque complètes et endogènes	Complètes endogènes

Source :R. BRENNEMANN et.S. SEDARI, Economie d'entreprise, éd : DOUND, Paris, 2001,P.58.

3.2. Classification selon leur échéancier

3.2.1. Les décisions à court terme

Sont des décisions courantes dont l'effet est à court terme, elles sont facilement réversibles en cas d'erreur, ses caractéristiques sont :

- La rapidité de la prise de décision ;
- Les mesures correctives peuvent intervenir rapidement ;
- La décision à court terme n'a d'effet que pour une période ;

3.2.2. Les décisions à moyen terme

Elles engagent l'entreprise sur une période de 1 à 5 ans, elles sont réversibles mais avec un cout plus élevé que dans le cadre d'une décision à court terme.

3.2.3. Les décisions à long terme

Elles sont plus de 5 ans, difficilement réversibles, elles donnent des orientations sur l'activité de l'entreprise dans le long terme. Ses caractéristiques sont :

- Les effets se manifestent sur plusieurs exercices et parfois à se faire sentir avec un délai assez long ;
- Les actions correctives sont difficiles, lentes, coûteuses, la réversibilité de la décision est parfois impossible ;
- La préparation de ces décisions est relativement longue ;

3.3. Classement selon le degré de risque ²⁷

3.3.1. Les décisions certaines

Elles se caractérisent par un risque pratiquement nul dans la mesure où l'on connaît le risque de la prise de décision (récupérations techniques de certains investissements).

3.3.2. Les décisions aléatoires

Une décision est dite aléatoire lorsque certaines variables ne sont pas totalement maîtrisées par l'entreprise, mais le décideur connaît la différente situation possible et leur probabilité de réalisation.

3.3.3. Les décisions incertaines

Une décision est dite incertaines lorsque certaines variables ne sont, ni maîtrisées par l'entreprise, ni probabilisables, en raison de la complexité du grand environnement qui l'entoure et des conditions d'évolution du marché.

4. Les phases de la décision d'investir

« Un projet d'investissement connaît six étapes à commencer par le lancement de l'idée projet (phase d'identification), sa préparation, son évaluation à la décision d'acceptation ou du projet, son exécution et en fin au contrôle dont l'objectif est de comparer les recettes, les Délais et les coûts réels des projets par rapport aux estimations faites à la phase d'évaluation ²⁸».

²⁷ MANUEL.B et SERGE.M, **Guide pratique d'analyse des projets**, Edition ECONOMICA, Paris, 1987, P.46.

²⁸ CYRILL M, **procédure de choix d'investissement**, édition de Boeck, paris ,2009. P.36.

4.1. La phase d'identification

C'est la phase la plus importante, elle existe pour des buts bien précis et a comme objectif :

- Vérifier si l'idée de projet est financièrement, économiquement et techniquement fiable.
- Sortir avec une idée globale sur les besoins financiers à la réalisation du projet.

4.2. La phase de préparation

Elle concerne toutes les fonctions de l'entreprise, elle vise à :

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

4.3. La phase d'évaluation

Elle consiste à évaluer toutes les composantes c'est à dire comparer entre les avantages et les inconvénients de chaque solution et de choisir celle qui répond le mieux au exigence de l'entreprise et qui garantit la rentabilité la plus importante.

4.4. La phase de décision

Après avoir procédé à l'évaluation du projet, les responsables ont le choix entre trois situations possibles :

- **Le rejet du projet** : à cause d'inopportunité du projet ou d'insuffisance de trésorerie.
- **La poursuite des études** : si des nouvelles variantes qui peuvent influencer sur la prise de décision apparaissent, on doit approfondir les analyses et les études de ces derniers.
- **L'acceptation du projet** : si le projet est avantageux il sera mis en œuvre et donc mobiliser les fonds nécessaires à sa réalisation.

4.5. La phase d'exécution

C'est la concrétisation du projet et cela par la mise à disposition des fonds nécessaires pour sa réalisation.

4.6. La phase de contrôle

Il convient de contrôler et de suivre le déroulement des travaux sur le terrain, il est par la suite indispensable de procéder à une série de comparaison des réalisations par rapport aux prévisions (le respect des normes et de la qualité...).

5. Risques liés au projet d'investissement

Les risques existent à tous les niveaux au sein d'un projet ou de son environnement, ils peuvent être présents sous plusieurs formes.

5.1. Définition

« Le risque convient à une réception spécifique de l'information qui distingue à une charge ou une perte prévisible et qui donnera à lieu à des arbitrages entre le présent et le futur ; le taux d'actualisation vas donc jouer un rôle ²⁹».

5.2. Typologies des risques possibles

Il existe plusieurs typologies liée à l'investissement³⁰

Tableau N°03 : Les Typologies des risques possibles

Typologies des risques	Définition
Risques liés au temps de réalisation	Il concerne les dépassements des couts, les retards et les risques technologiques
Risques liés à l'inflation	La possibilité de fluctuation des prix autour des prix de base (inflation ou déflation)
Risque d'exploitation	Il est lié au non maitrise des couts de fonctionnement (directs ou indirects) mis en valeur par une analyse de sensibilité et de flexibilité.
Risque financier et de trésorerie	Il est lié au mode de financement utilisé par l'entreprise qui est dû à une insuffisance des fonds propres ou à une absence de dividendes.

²⁹ R.HOUDAYER, Op.cit, P.148.

³⁰ Ibid, P.148-149.

Risque du marché	Il est dû à des variations de prix et de volume de marché qui peuvent mettre le projet en difficulté.
Risque du taux	Il provient des fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change
Risque structurel	Il est déterminé par la capacité de production d'une entreprise industrielle, dans la mesure où elle doit vendre suffisamment pour écouler ses produits, ainsi que payer ses charges fixes
Risque décisionnel	Provient d'un mauvais choix en matière de prise de décision (mauvaise qualité d'information).
Risque environnemental	Lié aux effets de facteurs externes de l'activité de l'entreprise (la politique, la concurrence).
Risque technique	Dû aux pannes des équipements et leur obsolescence.
Risque pays	Risque que l'environnement juridique et fiscal d'un pays évolue et dégrade le rendement des actifs de ce pays.
Risque de crédit	Risque que l'émetteur public ou privé d'un titre de créance fasse défaut et ne soit pas en mesure de payer les coupons ou de rembourser le capital de sa dette.

Source : Réalisé par nos soins à partir des données précédentes.

5.3. Gestion et mesures de diminution des risques

5.3.1. Divisibilité d'un investissement

Si l'on a l'éventualité de fractionner l'investissement en tranches autonomes, le risque diminue. On exprime alors l'investissement divisible.

5.3.2. Réversibilité d'un investissement

Si en cas d'occurrence défavorable, on peut repérer, un autre aspect à faible coût du matériel ou bien son placement sur le marché de l'occasion, le risque diminue. Dans ce cas, on discute d'investissement réversible.

5.3.3. Flexibilité d'un investissement

Un investissement flexible est un investissement qui s'ajuste énormément la disposition, sans concevoir des coûts posés. Pour s'assurer des risques fixés aux événements, il est mieux d'opter pour des investissements flexibles.

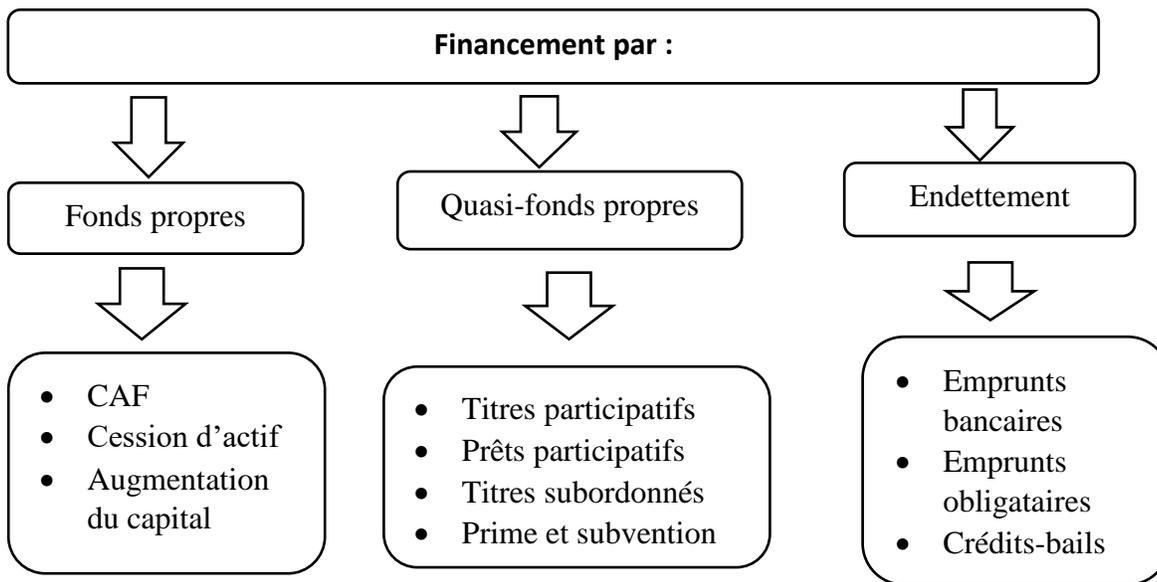
Section 03 : Les modalités de financement des investissements

Après le choix du projet d'investissement, il est bien souvent pour l'entreprise à déterminer le meilleur mode de financement.

La détermination des sources de financement qui permettent de réaliser les objectifs de l'entreprise à partir la maximisation de sa valeur et la diminution du cout de capital est l'un des principales décisions de financement.

Pour financer ses activités, l'entreprise peut faire appel à différentes sources de financement. Ces derniers peuvent se définir suivant deux classes : les sources de financement d'origine interne d'une part, et les sources de financement d'origine externe d'autre part.

Dans ce qui suit, nous allons présenter tous d'abord les financements par fonds propres ou par quasi-fonds propres puis nous passerons aux financements par fonds étrangers illustrés par les emprunts et le crédit-bail.

Figure N°03 : Les modes de financements des investissements

Source : BARREAU.J, DELAHAYE.J, Gestion financière, manuel et applications, 9^{ème} édition, Dunod, Paris, 2000, P.351.

1. Le financement par fonds propres

Les fonds propres s'agissent de l'apport des associés augmenter des bénéfices en réserves, les variations provient de deux sources :

- L'affectation annuelle des résultats
- L'augmentation ou réduction du capital social (exceptionnelle).

1.1. L'autofinancement

L'autofinancement est l'ensemble des ressources nouvelles engendrées par l'activité de l'entreprise et conservées durablement par celle-ci pour financer ses opérations à venir.

E. COHEN définit l'autofinancement comme suit : « c'est le surplus monétaire dégagé par l'entreprise sur son activité propre et conservé pour financer son développement futur ³¹ ».

A cet égard, deux démarches convergentes peuvent être proposées :

La première procède d'une approche soustractive et présente l'autofinancement comme un résidu (la différence entre des flux d'encaissement et de décaissement).

³¹ CONSO(P) HAMICI (F), Gestion financière de l'entreprise, Ed. Dunod, 10ème Edition, Paris, 2002, P. 24.

La seconde relève d'une définition additive : l'autofinancement apparaît bien comme une part de surplus monétaire.

L'autofinancement est influencé par :

- La politique d'amortissement ;
- La politique de financement ;
- La politique de distribution ;
- La politique sociale.

La formule de calcul de l'autofinancement est la suivante ³²:

Autofinancement = Capacité d'autofinancement - Dividendes distribués en N.

En revanche, la capacité d'autofinancement (CAF) est constituée de l'ensemble des ressources générées par l'entreprise au cours d'un exercice.

Elle se calcule comme suit ³³:

CAF = Produits encaissables (sauf produits des cessions) – Charges décaissables.

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

C'est un indicateur potentiel de la capacité de l'entreprise à générer des flux par sa propre activité, elle ne prend pas en compte les décalages financiers et les variations de stocks. Elle représente un flux de fonds et non un flux de trésorerie.

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

Tableau N°04 : Calcul de la capacité d'autofinancement

La méthode additive	La méthode soustractive
Résultat net de l'exercice	Excédent brut d'exploitation (EBE)
+ Dotations aux amortissements et	+ Transfère des charges d'exploitation (non

³² DELAHAYE.F, DELAHAYE.J, **Finance d'entreprise**, Edition Dunod, Paris, 2007, P.188.

³³ COLLOMB.J-A, **Finance d'entreprise**, Edition Eska, Paris, 1999, P.13.

provisions et pertes de valeur - Reprises sur pertes de valeur + Valeur comptable des éléments d'actif cédés - Produit de cession d'éléments d'actif - Subventions d'investissement virées au résultat de l'exercice.	affectable) + Autres produits d'exploitation - Autres charges d'exploitation +/- Quote part d'opération faites en commun +produits financiers (sauf les reprises de provisions) - Charges financières (sauf dotations aux amortissements et aux provisions financières) + Produits exceptionnels (sauf produits de cession d'immobilisation, subventions d'investissement virées au compte de résultat et reprises sur provisions) - Charges exceptionnelles (sauf valeur nette comptable des immobilisations cédées et dotations exceptionnelles) -impôt sur les bénéfices
= Capacité d'autofinancement	= Capacité d'autofinancement

Source : BRUSLERIE.H, analyse financière, édition Dunod, 4ème édition, Paris 2010, P.176-177.

Avantages de l'autofinancement

- Elle assure l'Indépendance financière de l'entreprise.
- Elle accroît la capacité d'endettement, qui est calculé comme suit :

Capacité d'endettement = Capitaux propres – dettes financières

- Elle contribue à augmenter les capitaux propres

1.2. Cession d'éléments d'actif

Les cessions d'actif consistent à « récupérer aujourd'hui une somme de capitaux et à se priver des flux financiers que l'on pourrait percevoir sur une certaine durée ³⁴», elles peuvent résulter :

- Du renouvellement des immobilisations. Par conséquent, cette décision s'accompagne généralement de la vente du matériel remplacé.
- La recherche de sources de financement.
- La mise en œuvre d'une stratégie de recentrage. L'entreprise cède des usines, filiales des lors quelles soit marginales par rapport au métiers dominants quelle exerce.

1.3. L'augmentation du capital

L'augmentation de capital est définie comme étant « une opération de financement externe, car l'entreprise fait appel à des associés qui sont tiers sur le plan juridique. Elle est en autre opération de fond propre du moment où celle-ci n'entraîne pas d'engagement de remboursement suivant un échéancier ³⁵»

Il existe plusieurs formes d'augmentation de capital :

1.3.1. Augmentation de capital en numéraire

C'est le cas le plus fréquent, cette opération permet une augmentation des ressources à long terme par l'émission de nouvelles actions contre un apport d'argent à l'entreprise et entraîne la modification des statuts de la société. Elle peut avoir des conséquences importantes sur la répartition du capital social.

1.3.2. Augmentation de capital en nature

Est une opération indirecte de financement qui porte sur des apports d'actifs immobilisés et des stocks, ce qui permet d'accroître les moyens de production.

Cette opération semble très délicate en raison des problèmes posés par l'évaluation des apports.

1.3.3. Augmentation de capital par incorporation de réserves

Cette opération consiste à diminuer le montant des réserves et augmenter le capital, sans modifier le montant des capitaux propres, elle ne change en rien la structure financière de l'entreprise.

³⁴ KOEHL.J, Op.cit, P.111.

³⁵ CONSO. P, Op.cit, P.415.

1.3.4. Augmentation du capital par paiement de dividendes

Elle consiste à proposer aux actionnaires de convertir les dividendes qui leur reviennent de droit en actions c'est à dire le paiement de dividendes sous forme d'action de la société.

1.3.5. Augmentation de capital par conversion de créances

Une opération qui est réalisé en cas de sérieuses difficultés financières, elle consiste à convertir une créance en compte courant d'associé en capital social ce qui veut dire fait passer le prêteur d'un statut de créancier a un statut d'actionnaire, elle est risquée car elle introduit de nouveaux associés et avoir en conséquence un changement de majorité.

1.3.6. Augmentation de capital par fusion ou par scission

Dans le cas de la fusion, une société dites « absorbante » reçoit en apport la totalité des biens, créances et dettes d'une société dite « absorbée ».

Dans le cas d'une scission, les apports de la société absorbée dit ici « société démembrée » sont reçus par deux ou plusieurs sociétés bénéficiaires.

L'augmentation du capital se fait par ³⁶:

- Apports nouveaux (augmentation de financement) ;
- Transformation des dettes (assainissement financier) ;
- Incorporation de bénéfice ou de réserves (consolidation de l'autofinancement sur réserve ou même en financement nouveau sur bénéfices. Ces augmentations peuvent se réaliser en numéraire, en nature, par incorporation des réserves ou prime d'émission ou de bénéfices non affectés).

2. Le financement par quasi-fonds propres

Les quasi fonds-propres sont considérés comme des sources de financement hybrides dont le nature situe entre fonds propres et dettes financières ³⁷. Ce sont des titres qui présentent les caractéristiques d'une action et d'une créance à la fois.

³⁶ Cid BENAIBOUCHE.M, la comptabilité des sociétés, édition OPU, Alger 2008, P.57.

³⁷ NATHALIE.G, finance d'entreprise, Edition Economica, 2ème édition, Paris, 1999, P.10.

2.1. Les comptes courants d'associés ³⁸

Cette option consiste pour l'associé à signer une convention de blocage avec laquelle il s'engage à ne pas retirer une somme d'argent dont il dispose en compte courant, ce qui permet à entreprises de se procurer des capitaux importants sans engager de formalités complexe.

2.2. Les prêts participatifs ³⁹

Ils sont des prêts dans laquelle le prêteur accepte d'être réglé auprès des autres créancier moyennant compensation. Comme les prêts participatifs sont assimilables à des créances de derniers rangs. Ils peuvent être assortis d'une clause de participation aux résultats., En conséquence, La rémunération du prêteur est double, une partie fixe et une partie variable suivant les résultats de l'entreprise.

2.3. Les titres participatifs

Ces titres sont des titres a mis chemin entre l'action et l'obligation. Les titres sont négociables sur le marché ⁴⁰.

Deux caractéristiques essentielles sont à souligner

- Ils ne sont pas remboursables sauf en cas de liquidation de la société ou à son initiative ;
- Il n'est pas porteur de droits de vote et de participation au partage des réserves.

2.4. Les titres subordonnés

Ce sont des sortes d'obligations dont le remboursement est subordonné au désintéressement de tous les autres créanciers sauf prêts et titres participatifs.

Il existe des **titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI)** qui s'apparentent à des titres de rente puisque aucun remboursement n'est prévu, ne sont remboursables qu'à la liquidation de l'entreprise, après désintéressement de tous les créanciers.

Il existe aussi des **titres subordonnés remboursables (TSR)** qui se rapprochent plus des obligations. Ont généralement une échéance de 10 ans et le paiement d'un intérêt n'est pas subordonné.

³⁸ BOUGHABA.A, Op, cit, P.160.

³⁹ Ibid, P.160.

⁴⁰ TEULIE.J et TOPSACALIAN.P, **finance**, Edition Vuibert, 4^{ème} édition, Paris, 2005, P.280.

3. Le financement par endettement

Le financement par endettement est le complément classique du financement par fonds propres. Il existe plusieurs sources de financement par endettement, nous allons faire état de trois catégories de financement : les emprunts bancaires, les emprunts obligataires et les crédits-bails.

3.1. Les emprunts bancaires

Les entreprises font recours à des établissements financiers lorsqu'elles expriment un besoin en fonds propres, ces établissements collectent des fonds auprès des agents qui ont un excédent et les répartir sur ceux qui ont un besoin de financement.

Les emprunts auprès des établissements se différencient par les durées, les modes de remboursement, le taux d'intérêt, les garanties et les conditions de remboursement.

Ce mode de financement est caractérisé par :

- Un échéancier de remboursement préalablement fixé ;
- Une garantie réelle ;
- Indivisible ;
- Des frais de réalisation à très faible montant ;
- Un taux d'intérêt nominal calculé sur la base de capital non remboursé.

3.2. Les emprunts obligataires

Les entreprises ont la possibilité de faire appel directement à l'épargne publique en émettant des obligations lorsque le montant d'investissement est élevé, il consiste en un emprunt à long terme par l'émission dans le public de titres négociables représentant les dettes sont placés sur le marché financier, par l'intermédiaire des banques. Il s'agit de contrats financiers qui précisent les obligations de l'emprunteur à l'égard du prêteur.

L'obligation est caractérisée par :

3.2.1. La valeur nominale

Il est égal au capital de départ emprunté par l'émetteur de l'obligation divisé par le nombre de titres émis. La valeur nominale sert de base au calcul des intérêts (coupons) ;

3.2.2. Le prix d'émission

C'est le prix effectivement payé par le souscripteur pour l'acquisition d'une obligation ;

3.2.3. Le prix de remboursement

Somme qui sera remboursée l'obligataire ;

3.2.4. La prime de d'émission

C'est la différence entre la valeur nominale et le prix d'émission;

3.2.5. La prime de remboursement

C'est la différence entre le prix de remboursement et le prix d'émission.

3.3. Crédit-bail

Le contrat de crédit-bail est un contrat de location, portant sur un bien meuble ou immeuble, assorti d'une option d'achat à un prix fixé d'avance. L'entreprise loue le bien acheté par une société spécialisée qui en est propriétaire. La location est assortie d'une possibilité d'achat du bien pris en location à la discrétion de l'entreprise. En effet, l'entreprise détermine les caractéristiques du bien qu'elle désire louer et contacte une société de crédit-bail qui se charge d'acquérir le bien et de le mettre à la disposition de l'entreprise pendant une durée déterminée moyennant le versement de loyers fixés d'avance.

A l'échéance, l'entreprise a le choix entre :

- L'achat du bien loué moyennant un prix convenu au départ ;
- Le renouvellement éventuel de la location pour une durée courante (à des conditions plus avantageuses) ;
- La restitution du bien.

Conclusion du chapitre 1

Dans ce premier chapitre, nous avons présenté les généralités et les notions de base sur les investissements, les décisions d'investissements et les risques liées au projets envisages et enfin les sources de financement.

A partir de ce chapitre nous avons conclu que l'investissement est l'engagement des capitaux dans le but de réaliser des gains futurs, le processus décisionnel est le plus difficile et important car il est la base de réussite de l'entreprise et que chaque projet soumis à des risques difficiles à anticiper.

Alors, nous avons constaté que l'investisseur doit procéder à une étude financière et économique pour choisir le projet le plus rentable et le moins risqué et aussi pour choisir le mode de financement le plus approprié.

**CHAPITRE 02 : Evaluation d'un projet
d'investissement**

Introduction

Tout projet d'investissement doit procéder à des évaluations financières et économiques afin d'aider les investisseurs dans la prise de décision et dans le choix de l'investissement le plus rentable.

Il existe plusieurs critères de choix dont dispose l'investisseur et qui lui permettent d'analyser les projets envisageables afin de déterminer le plus pertinent (rentable).

Ce chapitre se divise en deux sections :

Section 1 : l'analyse techno-économique et l'évaluation financière d'un projet d'investissement.

Section 2 : Les méthodes d'évaluation de la rentabilité financière en avenir certain et dans un avenir incertain et aléatoire.

Section 01 : étude technico-économique et outils d'évaluation financière et économique d'un projet d'investissement

Avant de réaliser un projet d'investissement, une évaluation technico et socio-économique et ce afin d'étudier leur condition de viabilités et améliorer leur chance de réussite.

1. Etude technico-économique

Dans un premier temps, l'évaluateur doit faire une étude technico-économique afin d'apprécier la possibilité de succès du projet. Cette évaluation est élaborée par des bureaux d'études ou de comptabilité spécialisés, en procédant par la présentation du projet, l'analyse du besoin du marché et l'identification des couts et dépenses.

Elle comprend trois étapes :

- La présentation générale du projet ;
- L'étude économique du projet ;
- L'étude technique du projet.

1.1. Présentation du projet

Elle regroupe les éléments suivants :

- **Présentation de l'entreprise** : forme juridique, capital social, siège social et la Description de son activité ;

- **Présentation des associés ;**
- **L'objet de l'investissement :** il s'agit d'acquisition de nouveaux matériaux en vue de l'extension ou renouvellement, qui porteront sur la capacité de production ;
- **Le mode de financement envisagé.**

1.2. L'étude du marché

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

Elle porte surtout, sur le produit ou la prestation du projet à travers l'étude du marché. Elle cherche à trouver des réponses à des questions qu'il se pose :

- Quelle est la taille du marché et quel est son taux de développement ?
- Quelles quantités peut-on envisager de produire et à quel prix ?
- Quelles sont les conditions générales de commercialisation du produit ?
- Quelle sera l'évolution dans le temps des différents facteurs ?
- Le processus d'analyse du marché comporte les rubriques suivantes :
- Analyse de la demande passée et présente ;
- Analyse de l'offre ;
- Analyse du choix de l'objectif de production.

L'étude du marché « est une analyse quantitative et qualitative d'un marché, c'est-dire l'offre et la demande réelles ou potentielles d'un produit ou d'un service afin d'élaborer Des décisions commerciales ⁴¹».

Le tableau suivant résume les questions traitées dans une étude de marché

Tableau N°05 : Les principales questions traitées dans une étude de marché

Définition du marché	<ul style="list-style-type: none"> • Définition, du périmètre du marché régional, national, européen...mondial. • Taille du marché, en volume et en chiffre, niveau de marge par rapport aux
-----------------------------	--

⁴¹ LASARY, Evaluation et financement de projet, éditions distribution, 2007, P.31.

	prix du marché. Évolution sur les dernières années
Etude de la clientèle (la demande)	<ul style="list-style-type: none"> • Segmentation de la clientèle ; • Nombre des clients ; • Besoin motivation d'achat, fréquence d'achat ; • Sensibilité au prix ;
Etude de la distribution	<ul style="list-style-type: none"> • Canaux de distributions
Prescripteurs	<ul style="list-style-type: none"> • Existe- t- il des prescripteurs
Etude de la concurrence (l'offre)	<ul style="list-style-type: none"> • Les entreprises présentés sur le marché, les nombre, leur part de marché et positionnement, respectif, leur forces et faiblesse.
Perspective d'évolution	<ul style="list-style-type: none"> • Facteur d'évolution de la demande : politiques, économiques, sociodémographiques, technologiques, environnementaux, légaux et réglementaires.

Source : S. MICHEL et B. DAVID, Réussir son business plan, 3eme Edition Dunod, Paris 2000. P.77.

L'entreprise pour qu'elle puisse conquérir un marché et assurer une place pour ses produits est attirée aussi, sur la politique commerciale qu'elle va suivre, Cette politique porte sur la nature du produit, son prix, sa qualité, les modalités de distribution et les éventuelles promotions.

La politique commerciale doit être commune à l'ensemble de l'entreprise et avoir pour objectif de répondre aux attentes de la clientèle et contribuer ainsi à assurer le développement permanent de l'entreprise.

- L'emplacement du projet ;
- La personnalisation de son produit ;
- La politique de prix ;
- La promotion et la prospection ;
- Les services après-vente.

1.3. Evaluation technique du projet

« L'évaluation d'un projet d'investissement doit se référer aux différentes données techniques fournies par les spécialistes ⁴² » .

1.3.1. Le processus de production

Un processus de production est un ensemble des opérations techniques aboutissant à la fabrication d'un produit.

Le processus de production est étudié par l'évaluateur pour déterminer la longueur du cycle de production.

1.3.2. Les caractéristiques des moyens de production

Ce choix est lié à celui du volume de la production et au processus sélectionné l'entreprise utilise des moyens de fabrication ou de production avec des caractéristiques différentes, telle que, l'ensemble de moyens matériels et humain pour assurer que les moyens de production choisis admettront un niveau de production en liaison avec les capacités d'écoulement des biens et services, tout en limitant le montant des charges de production.

1.3.3. La durée de réalisation

La durée de réalisation d'un projet d'investissement, est celle nécessaire à l'installation définitive des équipements du projet et les phases d'évaluation de son niveau d'évolution.

⁴² LASARY, Op.cit, P.45.

1.3.4. L'analyse du cout de projet

L'analyse doit procéder à une évaluation plus élaborée des coûts engendrés par ses besoins. Elle doit être faite d'une manière exhaustive sur toutes les dépenses prévisionnelles relatives à l'investissement (locaux, terrains, équipements, imprévus, droits et taxes sur investissements acquis etc.) et à l'exploitation (les matières premières, les salaires, les impôts et taxes.....etc.).

2. L'évaluation financière

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

2.1. Définition

« L'évaluation financière est la phase qui permet d'analyser si le projet est rentable et dans quelles conditions ceci est rentable compte tenu des normes et des contraintes qui lui sont imposées et en fonction des études techniques et commerciales déjà réalisées, elle consiste donc, à valoriser les flux résultant des études précédentes pour déterminer la rentabilité du projet ⁴³ » .

Pour cela, on construit généralement plusieurs échéanciers permettant de prévoir et quantifier les recettes et les dépenses qui seront nécessaires au calcul de la rentabilité.

2.2. Construction des échéanciers des flux de trésorerie

Les flux de trésorerie passent pour leur détermination par six étapes ⁴⁴:

- Elaboration de l'échéancier des investissements ;
- Elaboration de l'échéancier des amortissements ;
- Détermination de la valeur résiduelle des investissements ;
- Détermination du besoin en fond de roulement (BFR) et sa variation ;
- Elaboration des comptes d'exploitation prévisionnels et le calcul de la CAF;
- Etablissement de tableau de financement prévisionnel et le calcul des flux de trésorerie nets.

⁴³ R.HOUDAYER, Op.cit, P.30.

⁴⁴ LASARY, Op.cit, P.68.

2.2.1. Elaboration de l'échéancier d'investissements ⁴⁵

L'échéancier d'investissement représente un planning des dépenses d'investissement, il regroupe toutes les rubriques dans le cadre du projet en les détaillant (déjà réalisé, reste à réaliser, dates des futures réalisations).

Pour un projet nouveau ou d'extension, il conviendra d'obtenir une estimation sur les différents coûts, on peut citer :

- Coût de terrains ;
- Frais de génie civil (préparation du site) ;
- Coût des équipements y compris les frais d'emballages, transports...etc.
- Coût de stockage des matières premières et produits finis ;
- Frais de formation du personnel ;
- Assurances et taxes ;
- Besoin en fonds de roulement.

Tableau N°06 : L'échéancier d'investissement

Désignation	Montant des investissements		Echéanciers		
	Valeur en devise	Valeur en dinar	Année1	Année2	Année3
Investissement	-	-	-	-	-
...	-	-	-	-	-
BFR	-	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	-

Source : LASARY, Evaluation et financement de projets, Ed. Distribution, El Dar El Outhmania, 2007, P.73.

2.2.2. Elaboration de l'échéancier des amortissements

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

⁴⁵ Ibid, P.73.

Tableau N° 07 : L'échéancier d'amortissement

Rubriques	Valeur origine	Taux (%)	Dotations annuelles					Total amorti
			Année1	Année2	Année3	..	Année n	
Investissements	-	-	-	-	-	-	-	-
...	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	-	-	-	-

Source : LASARY, Evaluation et financement de projets, Ed. Distribution, El Dar El Outhmania, 2007, P.74.

2.2.3. Détermination de la valeur résiduelle des investissements (VR)

« La valeur résiduelle est définie comme étant la valeur marchande de l'investissement après son utilisation. La valeur résiduelle peut être nulle ou même négative (frais de démontage), elle varie tout au long de la durée de vie de l'investissement ⁴⁶».

Elle se calcule comme suit :

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

2.2.4. Détermination du besoin en fonds de roulement (BFR)

« Le besoin en fonds de roulement (BFR) est une donnée issue de l'exploitation, correspondant à une mobilisation de ressources au même titre que l'investissement. Cette notion interviendra dans les calculs de rentabilité et dans la détermination des besoins en fonds de roulement de chaque projet ainsi que sa variation ⁴⁷».

Son mode de calcul est le suivant :

$$\text{BFR} = \text{stock} + \text{Créances} - \text{Dettes à court terme (sauf les dettes financière)}$$

Le BFR est en fonction du niveau de l'activité, il varie proportionnellement avec la variation du chiffre d'affaire réalisé

⁴⁶ CONSO.P et HEMICL.F, Op.cit, P.381.

⁴⁷ R.HOUDAYER, Op.cit, P.73.

2.2.5. Elaboration de compte de résultat (CR)

Le chiffre d'affaire constitue la « tête » du compte de résultat du projet, c'est la ressource unique et fondamentale supposée être effectivement encaissable⁴⁸.

Les principales rubriques constituant la cascade du TCR prévisionnel sont présentées dans le tableau suivant :

Tableau N°08 : Le compte de résultats

Désignations	Année1	Année2	Année3	Année n
Chiffre d'affaires------(1)	-	-	-	-
Variation stocks de marchandise -----(2)	-	-	-	-
Matière primaire -----(3)	-	-	-	-
Production immobilisée------(4)	-	-	-	-
Services------(5)	-	-	-	-
Personnel------(6)	-	-	-	-
Impôts et taxes------(7)	-	-	-	-
EBE = 1- (3+4+5+6+7)------(A)	-	-	-	-
Dotation aux amortissements------(8)	-	-	-	-
Frais divers	-	-	-	-
Résultat brut de l'exercice = (A) - (8+9)--(B)	-	-	-	-
IBS	-	-	-	-
Résultat net de l'exercice = (B) – IBS------(C)	-	-	-	-
CAF = (C) + (8)	-	-	-	-

Source : LASARY, Evaluation et financement de projets, Ed. Distribution, El Dar El Outhmania, 2007, p. 75.

⁴⁸ LASARY, Op.cit, P.75.

2.2.6. Elaboration de plan de financement

Dans cette étape, l'évaluateur procède à la collecte de tous les flux (recettes et dépenses) permettant de faire ressortir les cash-flows globaux engendrés et dégagés par le projet.

Tableau N° 09 : Le plan de financement

Désignation	Année1	Année2	Année3	-	Année n
<u>RESSOURCES</u>					
- CAF					
- Cession ou réductions d'éléments de l'actif immobilisé					
- Cession d'immobilisation :					
- Corporelles					
- Incorporelles					
- Récupération BFR					
Total ressource----- (1)	-	-	-	-	-
<u>EMPLOIS</u>					
- Investissements					
- Charge à répartir sur plusieurs exercices					
- Remboursement de dettes financières sauf les concours bancaires					
- Variation du BFR					
Total emplois ----- (2)	-	-	-	-	-
Flux nets de trésorerie -----(1) – (2)	a	b	c	..	n
Flux trésorerie cumulés	a	a+b	a+b+c	..	a+b+c+...+n

Source : Patrick.P, gestion financière de l'entreprise, éd. Economica, 1998.

3. L'évaluation économique

Bien que l'évaluation financière s'intéresse à l'étude de la rentabilité du projet du point de vue de l'entreprise et qu'elle se base sur les documents comptables, l'évaluation économique, par contre, se focalise sur la rentabilité à un niveau plus large.

3.1. Définition

« L'évaluation économique d'un projet d'investissement consiste à étudier son impact sur l'environnement et la collectivité locale. Si l'analyse de rentabilité financière est primordiale pour les projets d'investissements privés, ce n'est pas toujours le cas pour les projets d'investissement publics dont leur évaluation vise à aider, à préparer et à sélectionner les projets apportant la plus grande contribution au développement économique ⁴⁹».

3.2. Les méthodes de l'évaluation économique

Il existe deux méthodes de l'évaluation économique :

3.2.1. Méthode des prix de référence

« Les méthodes de prix de référence ne cherchent donc pas à savoir comment le projet s'intègre dans l'économie nationale, mais simplement se forcent de dire si les avantages du projet sont supérieurs à leurs coûts et, en conséquence, si le bénéfice étant positif le projet peut être raisonnablement réalisé ⁵⁰».

La réalisation d'évaluation économique à l'aide de prix de référence va donc permettre :

- D'identifier les perturbations provoquées par le projet dans l'économie nationale ;
- De classer ces perturbations en coûts et avantages économiques ;
- De mesurer ces coûts et avantages en choisissant pour cela un niveau système de prix ;
- Enfin, de comparer ces coûts et avantages à l'aide de divers critères permettant un

Classement entre projet ou variantes de projets.

⁴⁹ BRIDIER.M et MICAÏLOF.F, **Guide pratique d'analyse de projets : évaluation et choix des projets d'investissement**, Ed, Economica, Paris, 1995, 5ème édition, P.81.

⁵⁰ YVES.S, **évaluation financière des projets (ingénierie des projets et décision d'investissement)** R. HOUDAYER, 2ème Ed, Paris P .200.

Le champ d'intervention de la méthode de prix de référence doit être obligatoirement limité aux activités en phase de croissance ou de maturité, dans la mesure où un seuil de rentabilité immédiat n'est pas possible en phases de lancement et de déclin ⁵¹.

La méthode de prix de référence s'intéresse, simplement de dire si les avantages du projet sont supérieurs à leurs coûts, et en conséquence, si le bénéfice apporté par le projet est positif. Dans le cas d'une affirmation, le projet peut être réalisé.

3.2.2. Méthode des effets

La méthode des effets consiste à apprécier la valeur d'un projet à partir des effets de ce projet sur l'ensemble de la collectivité⁵². Son but est d'analyser et de retenir les avantages pour l'ensemble de la collectivité. Le principe de base de la méthode des effets est de comparer la situation sans le projet et la situation nouvelle créée par ce projet.

Cette comparaison se fait à partir de :

- L'identification des différences significatives entre les situations économiques sans et avec le projet ;
- La mesure des différences ;
- L'appréciation des différences chiffrées en termes d'avantages ou inconvénients pour les agents concernés par le projet. ;
- L'appréciation entre les avantages et les coûts du projet.

4. La relation entre l'évaluation financière et l'évaluation économique

On distingue deux relations :

- Relation de complémentarité ;
- Relation de concurrence.

4.1. Relation de complémentarité

L'évaluation économique complète l'évaluation financière et utilise les mêmes flux au départ, elle permet aussi d'apporter des critères supplémentaires (ex : projet d'infrastructure.) pour introduire un point de vue collectif.

⁵¹ A. BOUGHABA, Op.cit, P.93.

⁵² KOEHL.J, Op.cit, P.99.

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. Par conséquent, la rentabilité économique doit se traduire en rentabilité financière.

4.2. Relation de domination ou de concurrence

Dans le projet collectif, les critères économiques l'emportent sur les critères financiers.

Pour mieux expliquer cette relation, en prend comme exemple deux situations :

- **Pour un projet public** : ce projet être réalisé en acceptant une moins bonne rentabilité financière.
- **Pour un projet privé** : il favorise la rentabilité des capitaux propres qui relève des critères purement financiers

Toutefois, il est nécessaire de transformer un avantage économique pour la collectivité en avantage financier pour les agents concernés.

Section 02 : Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement

Dans cette section on détermine les différents critères d'un projet d'investissements, qui peut réaliser et contrôler la rentabilité et la liquidité d'un projet. On distingue deux critères.

1. Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement en avenir certain

Ils considèrent que l'avenir est prévisible et permettent de comparer et classer les différents projets en étude, ensuite sélectionner le projet jugé acceptable. Ces critères peuvent être regroupés en deux catégories principales.

1.1. Les critères atemporels (statiques)

Ce sont des indices qui ne prennent pas en considération le facteur temps. On distingue deux critères :

- Le taux de rentabilité moyen (TRM) ;
- Le délai de récupération simple.

1.1.1. Le taux de rentabilité moyen (TRM)

Le TRM est une méthode comptable qui se définit comme « le bénéfice annuel moyen après impôt, divisé par le montant de l'investissement moyen pendant la durée du projet ⁵³»

Il se calcule comme suit ⁵⁴:

$$\text{TRM} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Investissement moyen}} = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{\text{Bt}}{n}}{\frac{\text{I} + \text{VR}}{2}}$$

Tels que :

Bt : bénéfice net comptable ;

I : investissement initial ;

n : durée de vie de projet ;

VR : valeur résiduelle.

Règle de décision :

- Pour les projets indépendants, on les projets dont le taux de rentabilité moyen est supérieur à une certaine norme fixé d'avance par l'entreprise.
- Entre deux projets, on retient le projet dont le TRM est le plus élevé à condition qu'il excède la norme fixée par l'entreprise.

Avantages :

- Facile et simple pour le calcul de la rentabilité d'un projet.

Inconvénients :

- Basée sur des données comptables plutôt que sur des flux monétaires réels ;
- Ne tient pas compte de la valeur temporelle de l'argent ;
- Le calcul néglige le facteur temps dans la réalisation des résultats.

⁵³ KOEHL.J, Op.cit, P.37.

⁵⁴ MOURUGES.N, Op.cit, P.27.

1.1.2. Le délai de récupération simple

Le délai de récupération ou peut être défini comme la durée nécessaire pour que le cumul des cash-flows attendus d'un projet égal au montant des capitaux investis.

Il se calcule comme suit ⁵⁵:

Le premier cas : cash-flow constant :

$$DRS = \frac{I_0}{\sum CF}$$

Le deuxième cas : cash-flow variable

$$\sum_{\kappa=1}^{DRS} CF_{\kappa} = I_0$$

Tels que :

DRS : délai de récupération simple ;

CF_k : cash-flow généré a la période k ;

I₀ : Investissement initial

Règle de décision

- Parmi les projets indépendant, tous projets dont le DRS est supérieur à la norme fixée par l'entreprise sont rejetés.
- Entre deux projets le DRS le plus court sera accepté.

Avantages :

- La facilité de son application ;
- La possibilité d'anticiper la liquidité future en fonction du délai de récupération ;

Inconvénients :

- Il défavorise les projets à long terme ;

⁵⁵ LASARY, Op.cit, P.14.

- C'est un critère qui est plus, un indicateur de liquidité que de rentabilité ;
- Ne tient pas en compte la répartition des cashflows dans le temps.

1.2. Critères fondées sur l'actualisation (dynamiques)

Contrairement aux critères statiques, les critères dynamiques prennent en compte le facteur temps lors de calcul. Ils se basent sur la notion d'actualisation qui consiste à déterminer la valeur immédiate des flux futurs que génère l'investissement.

On distingue cinq critères :

- La valeur actuelle nette ;
- L'indice de profitabilité ;
- Le taux de rentabilité interne ;
- L'annuité équivalente ;
- Le délai de récupération actualisé.

1.2.1. La valeur actuelle nette (VAN)

Elle se définit comme : « La différence entre la valeur actuelle des flux de trésorerie espérée et la valeur actuelle du capital investi ⁵⁶»

Elle est représentée par la formule suivante :

Le premier cas : cash-flow constant :

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

Le deuxième cas : cash-flow variable

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

⁵⁶ CYRILLE.M, Op.cit, P.35.

Tels que :

I_0 : le montant de l'investissement initial ;

k : l'année d'exploitation en cours ;

t : le taux d'actualisation ;

CF_k : cash-flow généré à la période k ;

n : la durée de vie du projet.

- Lorsque cette différence est positive ($VAN > 0$), l'investissement est considéré comme rentable;
- Lorsque ($VAN \leq 0$), l'investissement n'est pas rentable pour le taux d'actualisation retenu ;
- La VAN est liée au taux d'actualisation retenu, plus il est élevé plus la VAN diminue à cause des risques futurs relatifs au projet.

Règle de décision

- Pour les projets indépendants, on accepte le projet si sa VAN est strictement positive.
- Pour les projets mutuellement exclusifs, on choisit le projet dont la VAN est la plus élevée.
- Une VAN négative implique le rejet.
- Une VAN nulle on dit que le projet est neutre.

Avantages :

- La VAN permet de comparer plusieurs projets sur la base d'un même taux d'actualisation ;
- Elle tient compte de la valeur temporelle de l'argent.
- Elle reflète le niveau de rentabilité de l'investissement.

Inconvénients :

- Elle ne permet pas la comparaison entre deux investissements de durée de vies ou de tailles différentes ;
- Elle est très influencée par le taux d'actualisation.

1.2.2. L'indice de profitabilité (IP)

Il est appelé aussi l'indice de rentabilité, « L'indice de profitabilité se détermine comme le rapport du revenu actualisé de l'ensemble des flux de revenus attendus de l'investissement et le montant initial de l'investissement ⁵⁷».

Il se calcule comme suit ⁵⁸:

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

Ou bien :

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

Tels que :

I₀ : le montant de l'investissement initial ;

k : l'année d'exploitation en cours ;

t : le taux d'actualisation ;

n : la durée de vie du projet ;

CF_k : cash-flow généré à la période k ;

VAN : valeur actuelle nette.

Règle de décision :

- Lorsque l'IP est supérieur à 1 (IP > 1), l'investissement est rentable ;
- Si l'IP est inférieur à 1 (IP < 1), le projet n'est pas rentable ;
- Pour les projets mutuellement exclusifs, on choisit celui qui offre l'indice de profitabilité le plus élevé ((devront toujours être supérieur à 1).

⁵⁷ D.BABUSIAUX, Op.cit, P.107.

⁵⁸ RIVET.A, Gestion financière, analyse et politique financière de l'entreprise, Edition Ellipses, Paris, 2003 P.140.

Avantage :

- Il montre exactement la rentabilité d'une unité monétaire investie.

Inconvénient :

- Ce critère ne peut pas comparer les projets de durées de vie différentes.

Il est étroitement lié au Van donc il présente les mêmes avantages et limites

1.2.3. Le taux de rentabilité interne (TRI)

« Le taux de rentabilité interne est le taux maximum auquel on peut rémunérer les capitaux ayant servi à financer le projet, sans que l'opération devienne déficitaire ⁵⁹» Ainsi, le TRI est le taux pour lequel la somme des cash-flux est équivalent au capital investi (I_0).

la formule du TRI est :

Soit en désigne par t le TRI d'un investissement, la valeur de t sera la solution de l'équation suivante ⁶⁰: $[CF_1 (1+t) - I_1 + CF_2 (1+t) - I_2 + \dots + CF_n (1+t) - I_n] - I_0 = 0$

$$TRI = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+t)^k} - I_0$$

Avec :

CF_k : cash-flows généré à la période k ;

t : taux d'actualisation ;

k : l'ordre d'année ;

n : durée de vie de l'investissement ;

I₀ : investissement initial.

Règle de décision

- Pour les projets indépendants on accepte que les projets présentent un TRI supérieur ou égal au taux de rendement exigé par l'entreprise ;

⁵⁹ D.BABUSIAUX, Op.cit, P.97.

⁶⁰ BELLALAH.M, **Gestion financière**, Edition Economica, 2ème Edition, Paris, 2004. P.364.

- Pour des projets mutuellement exécutifs on retient celui qui affiche le TRI le plus élevé.

Avantages :

- Il est facile à comprendre et à appliquer ;
- C'est un indicateur uniquement lié au projet étudié, il est indépendant de tout autre taux d'intérêt.

Inconvénients :

- Le TRI est parfois non calculable qui rend ce critère inutilisable ;
- Le risque de conflit avec le critère de la VAN.

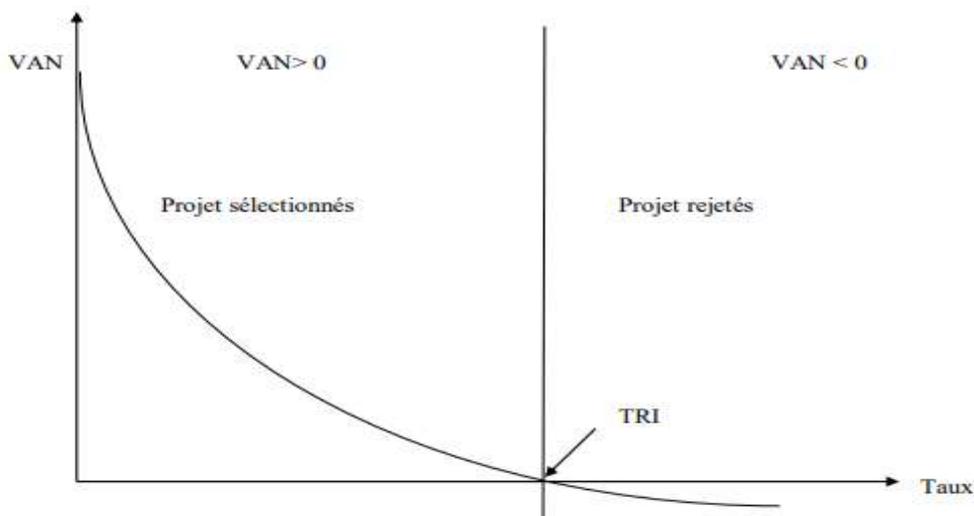
1.2.4. La comparaison entre la VAN et le TRI

Le taux de rentabilité interne, est une méthode issue directement du développement de la formule de la VAN. Ainsi, quand il s'agit de décider de l'acceptabilité ou du rejet d'un projet unique, les deux méthodes donnent les mêmes résultats.

Cependant, s'agissant de comparer entre deux projets exclusifs, ces deux outils peuvent aboutir à des conclusions tout à fait différentes et parfois contradictoires.

On peut représenter la relation entre la VAN et TRI par le graphique suivant :

Figure N°04 : La relation entre la VAN et le TRI



Source : MOURUGES.N, le choix des investissements dans l'entreprise, ED paris 1994, P.31

- Point d'intersection entre la courbe de la VAN et l'axe des abscisses représentés le TRI (VAN=0) ;
- La courbe de la VAN est décroissante, elle diminue à chaque fois que le taux d'actualisation augmente ;
- Un projet est acceptable lorsque sa VAN est positive (VAN > 0) et le taux d'actualisation inférieur au TRI (t < TRI).

1.2.5. Le délai de récupération (DRA)

Il est défini comme « le temps nécessaire pour que la VAN des cash-flows cumulés actualisés devienne positive ⁶¹».

En d'autre terme c'est l'indicateur qui permet d'estimer la durée nécessaire pour que les cash-flows actualisés puissent récupérer le montant engagé (I0)

La formule de calcul est ⁶²:

$$\text{DRA} \Rightarrow I_0 = \sum_{\kappa=1}^n \text{CF}_{\kappa} (1+t)^{-\kappa}$$

Tel que :

DRA: Délai de récupération actualisé ;

I0: Capital investi ;

t : taux d'actualisation ;

n : durée de vie de l'investissement ;

k : ordre d'année.

Règle de décision

- Pour les projets indépendants, on accepte le projet dont le délai de récupération est inférieur à une durée fixée par les dirigeants de l'entreprise ;

⁶¹ BANCEL.F et RICHARD A, **les choix d'investissement**, Edition Economica, Paris, 1998. P.60.

⁶² J. PILVERDIER-LATREYTE, **Finance d'entreprise**, 7eme Edition ECONOMICA, 2002, P.33.

- Pour les projets mutuellement exclusifs, on choisit le projet dont le délai de récupération est inférieur.

Avantages :

- Il tient compte de la valeur temporaire de l'argent ;
- Il est facile à comprendre.

Inconvénients :

- Il peut exclure les investissements dans la VAN est positive ;
- Il se réfère à une période fixée à l'avance ;
- Il défavorise l'investissement à long terme tel que la recherche et développement.

1.2.6. L'annuité équivalente

Cette technique est utilisée dans le cas des durées de vie différentes, elle se définit comme l'annuité constante qui correspond à la VAN du projet calculé sur sa durée de vie.

Elle correspond donc au flux financier moyen annuel tel que la valeur actualisée de tous ces flux sur la durée de vie équivaut l'investissement initial.

Méthode de calcul ⁶³:

$$A = \frac{VAN}{\sum_{k=1}^n (1+t)^k}$$

A : annuité équivalente ;

VAN : valeur actuelle nette ;

n : durée de vie d'investissement ;

t : taux d'actualisation ;

k : l'ordre d'année.

⁶³KOEHL.J, Op.cit, P.42.

2. Les critères d'évaluation des investissements en avenir incertain et aléatoire

D'après le titre précédent, l'étude financière des projets d'investissement consiste à analyser leur rentabilité en supposant que les cash-flows sont connus avec certitude, mais cette hypothèse n'est pas une description exacte de la réalité. En effet les cash-flows utilisés ne sont que des prévisions qui sont susceptibles de varier substantiellement dans le temps.

2.1. Les critères d'évaluation aléatoire

En avenir probabilisable, chaque cash-flow d'un projet d'investissement est une variable aléatoire dont on connaît la loi de probabilité.

On distingue trois critères important qui sont :

2.1.1. Le critère de l'espérance- variance

L'évaluation et le choix des projets s'effectuent sur la base de deux critères :

- La rentabilité du projet (l'espérance mathématique de la VAN) ;
- Le risque du projet (la variance de la VAN ou son écart-type).

a. L'espérance mathématique

« La rentabilité espérée sera obtenue en calculant l'espérance mathématique de la VAN qui est la moyenne pondérée des valeurs que la VAN peut prendre ⁶⁴»

Il est représenté par la formule suivante :

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

E(VAN) : l'espérance de la VAN ;

E(CF_k) : l'espérance de cash-flow à la période k ;

r : le taux d'actualisation ;

n : la durée de vie de l'investissement.

⁶⁴ HUTIN H, Op.cit, P.352.

Règle de décision :

- Pour les projets indépendants, tout projet dont $E(VAN) > 0$ est accepté ;
- Pour les projets mutuellement exclusifs remplissant déjà la condition précédente, on accepte le projet dont la (VAN) est la plus élevée.

b. La variance ou l'écart type

La variance ou l'écart-type permettent de mesurer le risque attaché au projet.

Plus l'écart-type est élevé, plus les VAN possibles ont tendance à différer de la VAN espérée. Le risque du projet est élevé.

La formule de calcul est ⁶⁵:

$$\sigma(VAN) = \sqrt{\sum_{t=1}^n P_t [VAN_t - E(VAN)]^2}$$

Tel que :

V (VAN) : la variance de la VAN ;

VAN t : la VAN du projet si l'événement t se produit ;

σ (VAN) : l'écart-type de la VAN ;

Pt : probabilité de réalisation de l'événement t.

Règle de décision :

- Pour les projets indépendants, on accepte le projet ayant un risque inférieur à une norme fixée à l'avance ;
- Pour les projets mutuellement exclusifs, remplissant la condition précédente. On retient le projet qui a le risque le moins élevé (le projet dont l'écart type est inférieur).

2.1.2. Le critère d'utilisation du MEDAF

Le MEDAF (modèle d'équilibre des actifs financiers) permet de déterminer le taux de rentabilité requis d'un actif financier ayant un risque systématique donné.

⁶⁵ BANCEL.F et RICHARD A, Op.cit, P. 85.

Le problème consiste à calculer R_i puis à le comparer à la rentabilité interne (r_i) du projet étudié ou à l'utiliser pour calculer la VAN.

son formule de calcul est ⁶⁶:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

Tel que :

$E(R_i)$: rentabilité espérée du projet ;

R_f : taux sans risque ;

$E(R_m)$: rentabilité espérée du marché ;

β_i : Beta du projet = C'est le rapport de la covariance du projet avec celle du marché à la variance de la rentabilité du marché.

Règle de décision :

- Pour retenir un projet d'investissement il doit avoir une VAN positive et un taux de rentabilité interne r_i supérieur aux taux d'actualisation R_i .

2.1.3. L'arbre de décision

La technique des arbres de décision est un schéma, qui consiste en une représentation graphique du flux des différentes solutions qui s'offrent au décideur, concernant un ou plusieurs projets d'investissement et à leur adjoindre un résultat probabilisé afin de pouvoir sélectionner objectivement la meilleure séquence de décision au vu des critères adoptés de rentabilité et de risque.

L'arbre de décision est un graphe orienté qui représente la succession des décisions et des événements. Parmi les sommets du graphe (ou nœuds), on distingue des nœuds de décisions et des nœuds d'événements.

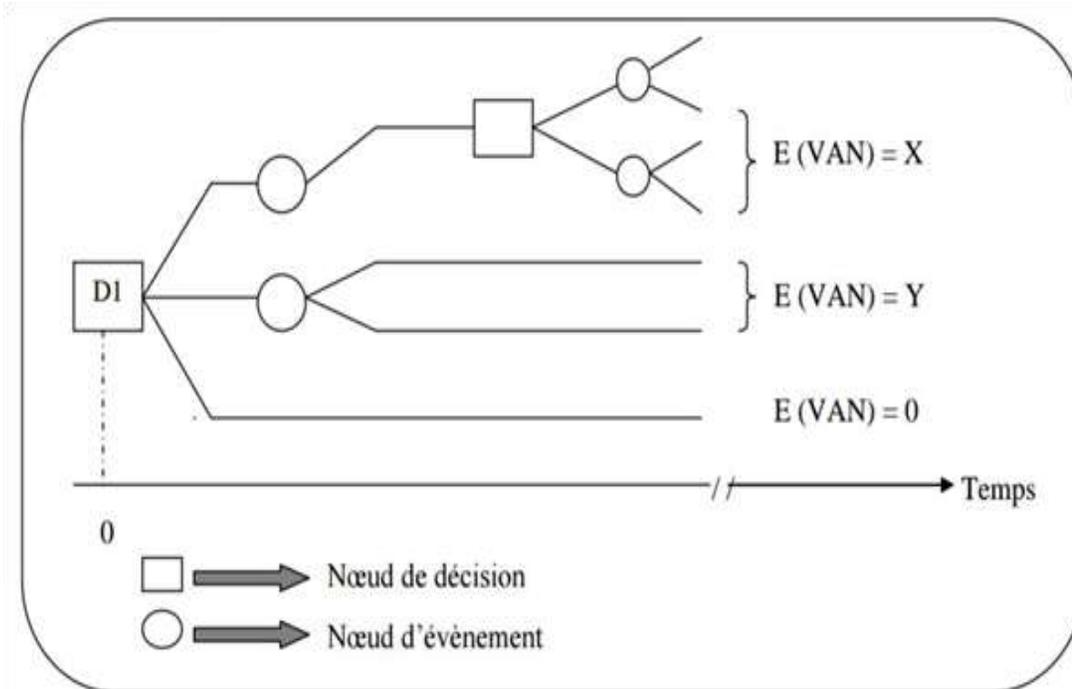
Construction de l'arbre

- Les nœuds décisionnels, sont figurés par des carrées ; ils présentent un choix entre plusieurs décisions à la date zéro.

⁶⁶ Rivet A, Op.cit, P.146.

- Les nœuds d'évènement pouvant intervenir, sont figurés par des cercles et chaque évènement est une possibilité qui doit être estimée.

Figure N°05 : L'arbre de décision



Source : G. EEDITH, les décisions d'investissement, Édition, Nathan, France, 1998, P.113.

2.2. Les critères d'évaluation en avenir incertain

On parle d'un avenir incertain, lorsque les résultats ne sont pas affectés à une distribution de probabilités. Donc il s'agit de prendre des décisions concernant des événements sur lesquels on n'a pas d'information, à titre d'exemple le risque d'apparition de nouveaux concurrents.

Plusieurs critères d'évaluation des projets d'investissement sont recensés à savoir :

2.2.1. Critère du Maximax (maximum des maximums)

C'est un critère du décideur optimiste, non averse au risque, qui apporte le gain maximum (il néglige totalement le risque). Il consiste à retenir la stratégie dont la VAN est la plus élevée.

2.2.2. Critère de Maximin (critère de Wald)

C'est le critère du décideur prudent, averse au risque. Il consiste à déterminer la VAN la plus faible de chaque projet et à choisir le projet pour lequel cette VAN la plus faible est la plus grande.

2.2.3. Critère du Minimax Regret (ou critère de Savage)

« Ce critère suggère de retenir la solution qui rend minimal le maximum de regret. Le regret correspond au manque à gagner résultat d'une décision, il se mesure à partir de la différence entre le gain obtenu avec cette décision et le gain de la meilleure décision possible ⁶⁷»

2.2.4. Critère de Laplace

Ce critère est basé sur la maximisation de la moyenne des performances. Il consiste à calculer la moyenne (ou l'espérance mathématique) du résultat de chaque stratégie, et celle bénéficiant de la moyenne la plus élevée qui est retenue.

2.2.5. Critère d'Hurwitz

Ce critère définit la décision qui rend maximal le résultat moyen ; chaque décision est repérée par son meilleur résultat (max) et son plus mauvais (min).

Alors, il sera calculé comme suit :

$$M = a\text{Max} + (1 - a)\text{Min}$$

a : est le coefficient d'optimisme compris entre 0 et 1 ; il est fonction de degré d'optimisme du décideur ;

1-a : Coefficient pessimiste.

⁶⁷ KOEHL.J, Op.cit, P.65.

Conclusion du chapitre 2

L'objectif de ce chapitre était de présenter les méthodes, outils et critères d'évaluation des projets d'investissement (en avenir certain et en avenir incertain) qui sont utilisés par l'entreprise afin de sélectionner le projet le plus rentable parmi plusieurs alternatives.

L'étude d'un projet d'investissement passe par deux évaluations complémentaires, à savoir celle qui s'intéresse à l'étude de la viabilité du projet, qui est l'évaluation technicoéconomique et celle qui s'intéresse à la rentabilité dégagée du projet qui est l'évaluation financière.

Par ailleurs, les critères de choix d'investissement, à utiliser diffèrent d'un décideur à un autre, car chacun de ces critères possède ses spécificités et ses caractéristiques propres.

CHAPITRE 03 :

**Evaluation d'un projet d'investissement au
sein des MOULINS AMOR BEN AMOR**

Introduction

Au niveau de ce chapitre que nous avons consacré à l'étude de terrain, nous allons mettre en avant l'ensemble des méthodes et techniques d'évaluation développées au niveau des chapitres théoriques de ce mémoire.

Afin d'apporter une réponse à notre problématique principale, nous avons fait le choix d'étudier de près l'évaluation d'un projet d'investissement au sein de l'entreprise MAB. Il convient donc de mettre la lumière sur différentes méthodes d'évaluation et d'analyse des projets d'investissement.

De ce fait, ce dernier chapitre consacré à l'évaluation d'un projet d'investissement au niveau de l'entreprise MAB sera composé de deux sections détaillées ci-après :

Section 1 : la présentation de l'entreprise moulins Amor Benamor : son historique, sa situation géographique, l'organisation générale de ses composantes et les missions des directions, ensuite ces produits et ses activités.

Section 2 : l'évaluation et financement d'un projet d'investissement au sein de cette entreprise.

Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil

1. Présentation du Groupe AMOR BENAMOR⁶⁸

Nom : Amor Benamor.

Forme juridique : SARL.

Siège social : Zone industrielle, 24130, El Fedjoudj, Guelma – Algérie.

Activité : Industrie agroalimentaire, Immobilier.

Filiales du groupe : Conserverie Amor Benamor, Moulins Amor Benamor, Benamor Promotion Immobilière, Benamor Promotions Touristiques, Mediterranean Mills Company.

Produits : semoules, pâtes, couscous, concentré de tomate, confiture de fruits, aides culinaires, épices, sauces tomates et harissa. Appartements.

⁶⁸ Documents internes de l'entreprise.

Effectif : 2000 salariés, l'année 2018-2019.

Chiffre d'affaires : 200 millions d'euros sur l'exercice 2015-2016.

2. Historique du groupe AMOR BENAMOR⁶⁹

Le groupe AMOR BENAMOR fondé en 1984 par le définit père Mr. AMOR BENAMOR.

Il a touché un chiffre d'affaire annuel avoisinant les 20 milliards de dinars algériens, et employant un total de 1028 employés dans toutes les catégories. Le groupe BENAMOR a commencé d'investi dans la promotion immobilière (logements).

L'entreprise familiale "BENAMOR" a déjà aujourd'hui un prestigieux passé à son actif, et il se trouve actuellement dans une phase de croissance très soutenue, puisqu'elle a réussi à s'imposer comme leader sur le marché national de l'agro-alimentaire, grâce à des produits d'une qualité irréprochable.

BENAMOR est participé six fois au Salon international de l'agroalimentaire (SIAL), qui se tiendra à Paris du 21 au 25 octobre, pour exporter ses produits vers neveux marchés et concurrencer les plus grandes marques de pâtes, couscous et conserves alimentaires, et ce, en mettant en avant la qualité supérieure de ses produits et son savoir-faire résultant de nombreuses années d'expérience et la rigueur dont il a toujours fait preuve .Il a pénétré le marché africaine et classé parmi les quatre meilleures marques ; et il a exporté vers différents pays Arabe et Européennes (France, Canada, Belgique, Lybie, Iraq, Jordan), et il a reçoit une demande en 2011 du marché américain.

Dates Clés

1986 : Création de la conserverie CAB à Bouati Mahmoud, à 17km de Guelma.

2002 : La mise en place des Moulins Amor Benamor pour la production des pâtes alimentaires et semoule.

2004 : Engagement dans le développement agricole : passage du d'une méthode traditionnelle de production de plants racinaires aux plants en motte, 1100 agriculteurs accompagnés.

2005 : Création du réseau d'amélioration du blé dur.

2009 : La mise en place de Benamor Promotion Immobilière.

⁶⁹ Ibid.

2013 : Création de la société Méditerrananean Mills Company. 2014 : Lancement du projet de la Boulangerie industrielle.

2014: Lancement du projet de la boulangerie industrielle.

2016 : Lancement du projet de production de Café.

3. Présentation des moulins AMOR BENAMOR ⁷⁰

Les Moulins Amor Benamor constituent un important complexe industriel implanté dans la zone industrielle d'El-Fedjoudj dans la wilaya de Guelma à l'Est d'Alger. Créé en septembre 2000, ce complexe occupe une superficie de 42500 m².

Les Moulins BENAMOR ont pour activité principale la transformation de blé dur en divers types de semoules. Pour cela, ces Moulins disposent de grands atouts, tant en termes humains que de potentiel de production.

Ainsi, grâce à un effectif environ de 300 personnes dont une quarantaine de cadre et à des équipements de production de dernière génération, les Moulins BENAMOR peuvent répondre efficacement aux besoins des consommateurs avec une capacité actuelle de production de plus de 700Tone/jour.

Cette logistique est complétée par un important espace de stockage 27500 Tonnes de blé peuvent ainsi être emmagasinés sur place alors que 50.000 Tonnes peuvent être stockées dans des espaces loués en cas de besoin.

Son approvisionnement privilégie la proximité : avec 55 agriculteurs adhérents, le Réseau blé dur englobe une superficie semée de 3 444 hectares pour une production de 63 285 quintaux de blés durs (campagne 2013-2014).

3.1. Les produits des Moulins Amor Benamor

Les produits de Moulins Amor Benamor, soigneusement développé, présentent sous la formes des Semoules suivantes :

- **Semoule supérieur** : Destiné aux gâteaux traditionnels, mets traditionnels ...

⁷⁰ Ibid.

- **Semoule courant** : Galette exclusivement (pain traditionnel)
- **Semoule SSSF** : galette
- **Semoule SSSE** : Destinée à la transformation (pates, couscous).

3.2. La qualité

Chez Les Moulins Amor Benamor, la démarche qualité adoptée vise l'amélioration du produit mais également celle de service, ce à tous les niveaux de la chaîne de production, à savoir la commande des matières premières, leur réception et leur stockage, la transformation, le conditionnement et en fin la vente, dernière étape liant les consommateurs au groupe.

La mise en place de système HCCP nous permet ainsi de suivre et de maîtriser la qualité de leurs produits depuis la réception des matières premières jusqu'à la consommation des produits finis. Ce système permet au Moulins Benamor d'être en parfaite adéquation avec les normes internationales actuellement en vigueur.

3.3. Laboratoire

Situé à l'intérieur du complexe minotier, le laboratoire de contrôle de qualité des Moulins Amor Benamor dispose d'une équipe scientifique spécialisée dans l'agro-alimentaire, grâce à son savoir-faire et son expérience assure quotidiennement le suivi de la qualité du blé lors de la réception puis pendant toutes les phases de son traitement et de son conditionnement.

Afin d'offrir au consommateur une sécurité alimentaire optimale, ingénieurs et techniciens conjuguent leurs efforts pour définir, planifier et organiser régulièrement des analyses pertinentes, à même de déceler d'éventuelles anomalies présentée par certains produits. Ces derniers seront alors immédiatement éliminés.

4. Présentation de l'usine des pates Amor Benamor ⁷¹

L'usine des pates Amor Benamor situé dans le côté gauche des Moulins, il s'occupe une superficie de 40.000 m². Créé en 2009 avec une capacité de production 10.000 tonnes couscous par an et 50.000 tonnes pates par an.

⁷¹ Ibid.

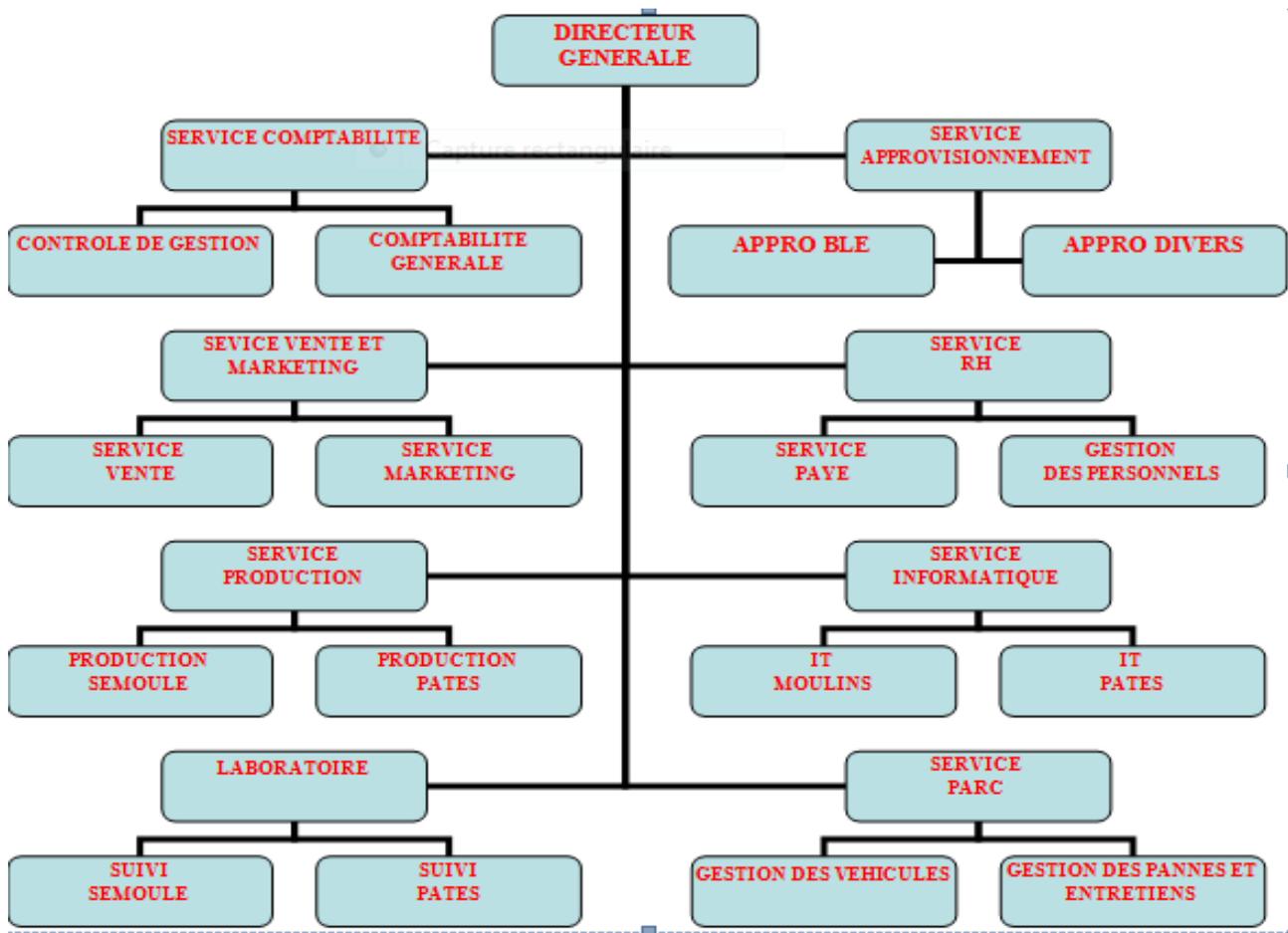
L'usine des pâtes Amor Benamor a pour activité principale la transformation de semoule supérieure super extra SSSE en divers types des pâtes et couscous. Il dispose d'un effectif de d'environ 370 personnes dont : 70 superviseur, 60 Exécutives et 240 agents.

5. Organisation et Fonction des Moulins Benamor⁷²

5.1. L'organigramme de l'entreprise

Les structures hiérarchisées des Moulins Amor Ben Amor sont présentées selon le schéma qui suit :

Figure N°06 : L'organigramme de l'entreprise.



Source : Document interne de l'entreprise

⁷² Ibid.

5.2. Les directions de l'entreprise Amor Benamor

L'organisation actuelle de la société Moulins Amor Benamor se présente selon un organigramme (Document Interne de l'entreprise) Composé de :

- Direction générale
- Direction Production
- Direction Administration et Ressources Humaines
- Direction Commercial et Marketing
- Direction Ressources financières et comptabilité
- Direction des Approvisionnements.

5.2.1. Direction générale

Prendre en charge des opérations logistique et administrative au soutien des activités de la société et le maintien des relations avec l'environnement interne et externe.

5.2.2. Direction production

- Assuré la production de la semoule par l'utilisation des deux moulins ; l'un d'une capacité de production de 300 tonnes ; et l'autre d'une capacité de production de 400 tonnes.
- Production des pâtes alimentaire en quantité et qualité exigé par les clients.

5.2.3. Direction des ressources humaines

Le GRH est un ensemble ayant pour objectif de mobiliser et développer les ressources humaines pour l'efficacité et l'efficience de l'organisation. C'est une activité tendre à améliorer une communication transversale, tout en faisant respecter l'organigramme de l'entreprise.

Les missions sont prises en charge par les directions des Ressources humaines en collaboration avec les autres directions et les managers de terrain dans une logique d'objectif fixé par l'entreprise. Il est possible d'identifier de nombreuses tâches pour cette fonction ont cité par exemple :

L'administration personnel : C'est sous cet aspect que la fonction à être perçue dans l'entreprise cette expression recouvre trois domaines :

- **L'acquisition des Ressources humaines** : par la gestion de l'emploi, le programme de recrutement, plan de carrière, mutation et promotion, analyse des postes et l'évaluation des personnes.
- **La gestion de la rémunération** : par l'analyse et l'évolution des postes grilles de salaires politique de rémunération, intéressement et participation.
- **La gestion de la formation** : par la direction des besoins, l'élaboration des plans de formation, la mise en œuvre des actions de formation et l'évaluation des résultats.

Depuis l'apparition de l'informatique et son introduction dans le monde économique, les entreprises et entités publiques aspire à optimiser et à rendre fiable la gestion de leur structure interne.

5.2.4. Direction Commercial et Marketing

Chez Amor Benamor la vente est indirecte par l'intermédiaire des grossistes. Avec un groupe de Marketings très ambitieux, motivés et compétents.

Les Moulins Amor Benamor suivre une stratégie de marketing à long terme pour assurer la vente durable des produits des Moulins.

- **Le directeur Commercial**

C'est le responsable de l'élaboration et l'application de l'ensemble de politique commerciale, il est le lien direct entre le département commercial et le directeur général.

Sa mission consiste à développer le chiffre d'affaire et augmenter le rendement de son équipe. Il forme et anime les équipes commerciales dont il fixe les objectifs et suit leur réalisation.

- **Les commerciaux**

C'est eux qui s'occupent de la vente des produits aux grossistes au niveau de la société. Chacun d'eux a un Target à atteindre ou à dépasser, tout dépendra de sa compétitive.

Pour être crédible, le commercial doit connaître le produit qui propose sur le bout des doigts.

Suivi des commandes au niveau administratif, assure le bon déroulement du processus depuis l'enregistrement de la commande.

- **La caisse**

C'est tout ce qui est encaissé en espèce ou chèque.

Et aussi le département marketing a les missions suivantes :

- **Définir la stratégie commerciale**

- Définir la stratégie de l'entreprise, le marketing stratégique et la stratégie commerciale
- Faire une analyse de son entreprise face au marché
- Se positionner dans l'organisation de l'entreprise
- Segmenter les clients de Moulins Amor Benamor
- Identifier son rôle de manager stratège
- La démarche Marketing

- **Mobiliser son équipe**

- Communiquer avec ses managers, leurs équipes
- Définir les rôles et les contributions attendus de chacun
- Consulter une équipe de managers commerciaux
- Organiser ses équipes, choisir les managers
- Motiver et encourager des équipes
- S'affirmer comme Leader

- **Déployer la stratégie commerciale**

- Développer le chiffre d'affaire avec les outils de Marketing opérationnel
- Elaborer le plan d'action commerciale
- Déterminer la politique tarifaire.

5.2.5. Direction Ressources financières et comptabilité

- Assurer la comptabilisation des flux financiers et de produire les documents comptables obligatoires : Bilan, compte de résultat, Annexes.
- La saisie des opérations est assurée par les collaborateurs et le chef comptable ou les responsables de service doivent contrôler et valider les travaux.

La comptabilisation des flux concerne :

- Les flux entrants : facture d'achats et de frais généraux ...
 - Les flux sortants : facturation clients ...
 - Les opérations de trésorerie
- Souvent, le service comptable assure la gestion des clients et des fournisseurs en assurant le suivi des paiements, des relances et des litiges.
 - Les relations avec les banques et les services fiscaux sont aussi à la charge de service comptable
 - Le contrôle et la mise en place des crédits budgétaire des unités (subvention d'état et ressource propre), assurant ainsi une disponibilité des crédits dès l'engagement.
 - Le contrôle des engagements individuels de la paye, dont le comptable assignataire et l'agent comptable principal.

De façon général ce département se doit effectuer :

- Le suivi des impôts.
- L'arrêt des comptes mensuels.
- Le suivi des banques et de trésoreries.
- Le suivi des ventes et achats de l'entreprise.
- Remettre quotidiennement L'état financier de la société à la direction générale.

5.2.6. Direction des Approvisionnements

Le service de l'approvisionnement voit à l'application des politique d'achat de la société dans le but d'acquérir des biens, équipement ou service par voie d'appels d'offres pour satisfaire au bon fonctionnement des services municipaux.

- Exploiter la capacité élevée d'approvisionnement qui optimise les ressources en termes de couts globaux du cycle de vie.
- Entretenir de bonne relation avec les fournisseurs.
- Favoriser un environnement de libre concurrence, transparent et collaboratif qui profitera tant à l'entreprise qu'aux fournisseurs.
- Le service approvisionnement assume la responsabilité de développer des activités d'approvisionnement de l'entreprise, notamment l'identification des occasions et des tendances, la gestion de risque, la conception de modèles de chaine d'approvisionnement mutuellement avantageux et l'évaluation de l'efficacité des procédures.
- Le service approvisionnement vise à fournir en temps utile, au meilleur prix, de manière éthique et avec fiabilité une chaine d'approvisionnement à tous les services de l'entreprise.

Section 02 : Evaluation d'un projet établi par l'entreprise et son financement

Après avoir donné un aperçu de la structure organisationnelle des MOULINS AMOR BENAMOR dans la première section, on procède dans cette section à l'évaluation d'un projet d'extension de la ligne de production de pâtes alimentaires afin de mette en application les différentes techniques d'évaluation des investissements.

L'évaluation de ce projet se base sur une étude prévisionnelle technico-économique et financière, ainsi nous allons exposer les modalités de financement de ce projet.

1. L'étude technico-économique

Cette démarche consiste à présenter les aspects techniques et économiques du projet (faisabilité, rentabilité, solvabilité et viabilité d'un projet).

1.1. Identification du projet

Le projet est une extension des capacités de production de l'entreprise améliorer et renforcer sa capacité de production, pour conquérir le marché local et étranger en accroissant sa part de marché, et atteindre ainsi un niveau maximum de valeur ajoutée.

Cette étude consiste à créer et lancer de nouveaux types des pâtes sur le marché en 2016, à base de dernières technologies en la matière. Dans ce but, la SARL MAB se voit doter de plusieurs nouvelles installations qui vont renforcer les unités déjà existantes.

1.1.1. Le type d'investissement

L'investissement qui fait l'objet de cet écrit est un investissement de nature industrielle qui est une extension de la gamme de produits à fabriquer des MOULINS AMOR BENAMOR.

1.1.2. Les motifs de l'investissement

La raison apparente de cet investissement est de satisfaire la demande qui ne cesse d'augmenter sur le marché régional et local et est d'acquérir de nouvelles parts du marché des pâtes alimentaires sur le marché extérieur (hors du marché local, régional).

1.1.3. Les objectifs visés par l'investissement

- Faire de son produit une référence en matière de qualité /prix ;
- Création de postes d'emplois et donc diminution du taux de chômage ;
- Devenir un opérateur international et expert dans cette filière agro-alimentaire avec la pénétrance du marché mondial

1.2. L'étude marketing et commerciale

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

1.2.1. L'étude de marché

➤ Analyse de la demande

Le marché des pâtes alimentaires est un des marchés alimentaires à forte demande. L'étude du marché montre que l'entreprise MOULINS AMOR BENAMOR est performante au niveau du marché national étant donné sa détention importante des parts du marché en matière des pâtes alimentaires,

Ainsi, elle cherche à positionner ses produits sur le marché international par ses exportations (passer du stade importateur à celui d'exportateur).

➤ **Analyse de l'offre et de la concurrence**

Ils existent d'autre entreprise qui investis dans le domaine des pâtes alimentaires qui s'installe au capital qui provoque une concurrence sur l'entreprise comme le groupe SIM, est pour faire face à ces concurrents l'entreprise doit adopter une bonne stratégie pour pouvoir garder ses parts de marché et gagner d'autres parts.

1.2.2. Marketing et commercialisation

La SARL MAB suit une politique et une stratégie commerciale pour mettre en œuvre des nouveaux moyens de production pour permettre à l'entreprise d'améliorer sa production, cette analyse porte sur les avantages que peut offrir la préparation des pâtes alimentaires.

1.2.3. Distribution

La SARL MAB saura, par l'expérience capitalisée durant dans le domaine de la minoterie, maîtriser ses coûts, son processus, et surtout sa distribution avec son large portefeuille clients, déjà constitué de nombreux distributeurs sur le territoire national.

La distribution se fera via son réseau déjà existant à travers l'échelle national à savoir ses distributeurs. Une campagne de sensibilisation et de promotions des bienfaits de nos produits seront assurées sur le marché, via les médias (radios, journaux, télé) assurant ainsi la meilleure diffusion possible de notre marque.

1.3. Etude technique

1.3.1. Capacité de production

La capacité de production dans les lignes de production est comme suite :

- Ligne de couscous avec une capacité de 100 tonnes par jour.
- Ligne des pates longues avec une capacité 60 tonnes par jour.
- Des silos avec une capacité de stockage de 50.000 tonne.

1.3.2. Processus de production

Le procès de production de la plupart des pâtes alimentaires (spaghetti, cornettes, spirelli, etc.) est composé des étapes différentes :

- ✓ Mélange
- ✓ Pétrissage
- ✓ Extrusion (différence entre extrusion et laminage)
- ✓ Séchage
- ✓ Emballage

➤ Les ingrédients

Les pâtes alimentaires sont probablement le produit alimentaire le plus naturel et ceci dû à ses ingrédients et ses méthodes de production.

Les ingrédients de base sont d'un côté la semoule de blé dur ou la farine de blé tendre et de l'autre côté de l'eau. Éventuellement d'autres ingrédients peuvent être ajoutés. Des ajoutes possibles sont :

- des œufs : la quantité ajoutée d'œufs est déterminée par la loi et peut être indiquée sur l'emballage. Les résultats de l'ajoute d'œufs sont un goût différent, une plus belle couleur, une valeur nutritionnelle plus élevée et une meilleure tenue à la cuisson.
- des légumes et épices : les plus importants sont les épinards et les tomates (respectivement pour des pâtes alimentaires vertes et rouges), mais également de l'ail, le basilic, le safran peuvent être ajoutées. Le résultat est une variation en couleur et en goût, par exemple pour des salades et pour des combinaisons créatives.
- Les colorants sont interdits à l'intérieur de la C.E.
- Ajoute de vitamines et de minéraux : ceci est fort usé aux États Unis.

Un groupe spécifique sont les pâtes alimentaires intégrales. Elles consistent de la mouture intégrale du blé comme matière première ou bien d'une ajoute d'un certain pourcentage de sons et de germes à la semoule. Le but est d'augmenter la quantité de minéraux, de vitamines et surtout de fibres. En plus, le goût du blé est plus prononcé.

On peut également ajouter d'autres céréales, par exemple le soja, le sarrasin, le millet.

L'ajoute de soja, de sarrasin et de millet est possible et se fasse essentiellement pour des raisons diététiques. Ainsi, on obtient une différence de goût.

➤ **Le mélange**

Dans un pétrin, on ajoute la semoule ou la farine, éventuellement avec les autres ingrédients et en même temps on ajoute de l'eau chauffée. Dans des installations modernes, un ordinateur veille à une proportion constante entre l'ingrédient et l'eau afin d'obtenir une qualité constante.

On ajoute environ 14 à 17% d'eau, en fonction des taux d'humidité de la semoule ou de la farine. Par comparaison, on ajoute environ 50 % d'eau pour faire une pâte pour pain.

➤ **Le pétrissage**

Afin d'obtenir une pâte homogène, c'est-à-dire où la quantité d'eau est reprise par toutes les particules de farine ou de semoule, il faut pétrir. On pétrit dans un pétrin continu avec des bras lourds. Ce pétrissage prend entre 15 et 20 minutes. Il est très important que ce pétrissage se fasse bien. L'eau doit être absorbée par l'intérieur de la semoule. Cette pâte ne peut être comparée avec la pâte à pain, puisqu'elle ne contient que 30 à 32 % d'humidité. A la fin du pétrin, la pâte est guidée vers la vis d'extrusion.

➤ **L'extrusion**

Après le pétrissage de la pâte, celle-ci est poussée à travers une chambre vide. Dans cette chambre on enlève l'air de la pâte. Ceci est nécessaire pour éviter que l'air est extrudé ensemble dans la pâte, puisque si cela arrive, on obtient des pâtes avec des taches blanches, une moins belle couleur et plus d'oxydation.

Après cette chambre à vide, la pâte est poussée dans la vis d'Archimède. A la fin de cette vis est le moule. Les moules déterminent uniquement la forme et l'aspect, et non pas la longueur. Les trous dans les moules sont faits avec du téflon, de telle façon que les pâtes ont une surface bien lisse.

Pour les pâtes longues, telles que macaroni, spaghetti et capellini, on emploie des moules rectangulaires. Pour des pâtes coupées, on emploie des moules ronds.

La pâte est extrudée par cette vis d'Archimède vers la tête de presse et de telle façon à travers le moule. Ceci se fasse avec une pression entre 80 et 140 bar, c.-à-d. 1 bar est égal à la force d'un kg par

cm². Lors de cette extrusion une réaction mécanique se fasse de telle façon que la farine et les protéines avec l'eau sont pressées sous grande pression à la forme voulue.

En-dessous des moules, on obtient donc les pâtes alimentaires. Ce produit est parfaitement apte pour consommation, mais pas conservable. Les pâtes fraîches sont donc des pâtes qui n'ont pas été séchées et qui doivent être consommées endéans une période d'environ 21 jours.

➤ **Le séchage**

Les pâtes justement pressées ont un taux d'humidité de 29 à 31 %. Elles doivent être séchées à un taux d'humidité de 12,5 % maximum. Puisque c'est à partir de ce taux-là que les pâtes alimentaires sont parfaitement conservables.

Le séchage est, techniquement vu, l'étape la plus difficile dans la production de pâtes alimentaires. Si on sécherait sans connaissance, l'extérieur de la pâte alimentaire serait sèche, mais l'intérieur par exemple du spaghetti aurait un taux d'humidité trop élevé.

Quand on met un tel produit dans la température ambiante, ce produit va gercer à cause des tensions internes dans le produit. Lors de la cuisson d'un tel produit, on obtient un produit qui colle, sans surface lisse et sans forme précise.

Pour éviter le gerçage, on sèche dans différentes étapes, de telle façon que l'humidité des centres peut migrer vers la surface extérieure. On fait cela en déterminant un climat spécifique et on peut avoir entre 5 et 11 étapes différentes selon le produit et la machine. Pour un climat spécifique, on aura chaque fois une température et une humidité relative précise. Par format et par machine on fixe un diagramme de séchage.

Ceci est donc un suivi de climats. Jusqu'au milieu des années '80, le séchage prenait entre 8 et 16 heures, selon la forme. Au plus grosse la forme, au plus longtemps il fallait sécher.

Depuis 1985, il y a des machines qui sèchent des pâtes alimentaires en 2 à 5 heures. Ceci a été rendu possible grâce au :

- Séchage à haute température (jusque 100°C à la place de 75°C),
- De meilleurs moyens de contrôle avec des ordinateurs (la mesure, l'ouverture et la fermeture des clapets de chauffage, l'ajoute de vapeur, etc.),

- De meilleurs matériaux (l'acier inoxydable et des matériaux d'isolation).
En plus, ce séchage à haute température a d'autres avantages :
- Amélioration de la résistance à la cuisson,
- Un produit séché sans gerçage plus homogène,
- Accentuation de la couleur ambre-jaune,
- De meilleurs valeurs bactériologiques grâce au fait qu'on sèche à température plus élevée de 76°C.
- **L'emballage des pâtes alimentaires**

Après la production des pâtes alimentaires et après un contrôle de qualité, les pâtes sont emballées. Éventuellement on peut encore prévoir une étape intermédiaire, c.-à-d. le mélange des pâtes coupées (pâtes Tricolore, Soubry Kids Pasta).

Les emballages consommateur les plus communs sont 250g, de 500g et pour certaines formes aussi 1kg. Les matériaux d'emballage sont ou bien des boîtes en carton ou bien du film polypropylène.

Le principe des différentes lignes d'emballage est toujours le même :

- Pesage du poids
- Emballage individuel
- Emballage dans des colis distributeur.

1.3.3. Produits finis

- **Couscous** : Couscous seffa, Couscous gros, Couscous Moyens, Couscous Fin.
- **Les pâtes courtes** : Coudes N° 4; 6; 8, Penne, Coquillettes, Macaroni, Serpentine, Coquillages, Tlitli, Torsades.
- **Les pâtes longues** : Spaguetti 4 ;7, Linguine, Vermicelli, Cannelloni, Lasagne, Farfalline.

2. Etude financière du projet d'investissement

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

Le montant initial de l'investissement est constitué et des équipements de production, pour le bâtiment il existe déjà un bâtiment vide pour l'installation et le placement des équipements de production

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

Tableau N°10 : Le coût du projet d'investissement en DA.

Désignation	Montant
Equipements de production	1 314 700 000

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

2.2. La structure de financement

À travers le tableau du cout total des investissement prévus pour l'année 2015 est de 1 314 700 000 DA, l'entreprise finance 30% de ce programme et obtient un crédit bancaire à long terme à hauteur de 920 290 000 DA c'est à dire la banque finance 70% de ce projet d'investissement et l'entreprise désire rembourser cet emprunt pendant cinq ans (5ans).

Le financement envisagé par l'entreprise est le suivant :

Tableau N° 11 : Le financement envisagé par l'entreprise en DA.

Désignation	Taux	Montant
Autofinancement	30%	394 410 000
Emprunts bancaires	70%	920 290 000
Total financement	100%	1 314 700 000

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

Remarque : l'entreprise arrondit ces chiffres pour faciliter son interprétation au niveau de la banque.

Le crédit bancaire, ayant une proportion importante, et remboursable sur une période de (5ans) et cela avec l'application d'un taux d'intérêt de (5.25%).

L'échéancier de remboursement du crédit bancaire est présenté dans le tableau suivant :

Tableau N° 12 : L'échéancier de remboursement au taux de 5.25% en DA.

Année	capital début de période	amortissement	Intérêts(5,25%)	Annuités	capital restant du
2016	920 290 000	184 058 000	48 315 225	232 373 225	736 232 000

2017	736 232 000	184 058 000	38 652 180	222 710 180	552 174 000
2018	552 174 000	184 058 000	28 989 135	213 047 135	368 116 000
2019	368 116 000	184 058 000	19 326 090	203 384 090	184 058 000
2020	184 058 000	184 058 000	9 663 045	193 721 045	0

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

2.3. Estimation de la croissance des résultats

On suppose que l'ancien équipement est en pleine capacité de production en 2015 c'est à dire que toute augmentation de la production, de chiffres d'affaires, des charges d'exploitation, après l'année 2015 sera le fruit de l'extension à réaliser par l'entreprise, pour bien apprécier la rentabilité de cette extension on utilise les flux différentiels.

2.3.1. Estimation du chiffre d'affaires (CA)

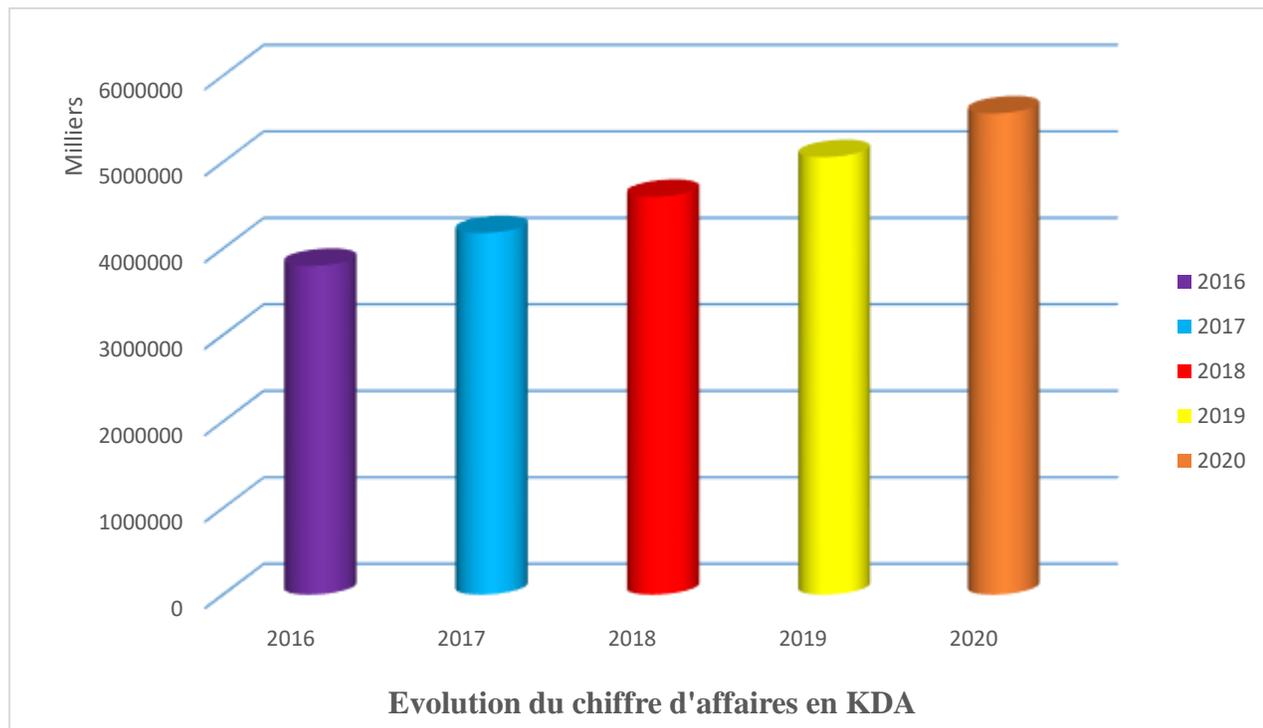
Le tableau ci- après représente les prévisions des chiffres d'affaires pour les cinq années suivant l'extension.

Tableau N° 13 : Estimation du chiffre d'affaires en DA.

Année	Chiffre d'affaires
2016	3 800 000 000
2017	4 180 000 000
2018	4 598 000 000
2019	5 057 800 000
2020	5 563 580 000

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

Figure N°07 : Représentation graphique de chiffre d'affaires.



Source : Etabli par nous-mêmes à partir de tableau N° 13

Après l'extension, le chiffre d'affaires prévue va enregistrer une augmentation continue durant les cinq années d'exploitation et grâce à l'amélioration de l'outil productif et l'augmentation du nombre des ventes de la Sarl MAB.

2.3.2. Estimation des charges d'exploitation prévisionnelles en DA

Le tableau ci-dessous regroupe toutes les charges prévues pour ce projet. La consommation prévisionnelle des différentes charges est en augmentation continue de 10% d'une année à une autre.

Tableau N°14: Estimation des charges prévisionnelles d'exploitation en DA.

Désignation	2016	2017	2018	2019	2020
Matières et fournitures consommées	2 500 000 000	2 750 000 000	3 025 000 000	3 327 500 000	3 660 250 000
Services	60 000 000	66 000 000	72 600 000	79 860 000	87 846 000

Frais de personnel	90 000 000	99 000 000	108 900 000	119 790 000	131 769 000
Impôt et taxes	120 000 000	132 000 000	145 200 000	159 720 000	175 692 000
Frais divers	10 000 000	11 000 000	12 100 000	13 310 000	14 641 000
Dotations aux amortissements	131 470 000	131 470 000	131 470 000	131 470 000	131 470 000
Frais financiers	48 315 225	38 652 180	28 989 135	19 326 090	9 663 045
Totale	2 959 785 225	3 096 652 180	3 392 789 135	3 719 506 090	4 079 861 045

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

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

a. L'amortissement des équipements

Selon les informations recueillies auprès de l'entreprise :

- Le projet sera mis en route en 2016 ;
- Les équipements de production sont amortissables en dix ans ; 10% ;
- Le mode d'amortissements pratiqué est linéaire

On a :

- La valeur de l'investissements en HT 1 314 700 000 DA ;
- La durée d'amortissement des investissements 10 ans ;
- Le taux d'amortissement pratiqué 10%.

Tableau N° 15 : Calcul des amortissements prévisionnels des investissements en DA.

Année	Base amortissable	Dotation aux amortissements	Le cumul	La VNC
2016	1 314 700 000	131 470 000	131 470 000	1 183 230 000
2017	1 314 700 000	131 470 000	262 940 000	1 051 760 000

2018	1 314 700 000	131 470 000	394 410 000	920 290 000
2019	1 314 700 000	131 470 000	525 880 000	788 820 000
2020	1 314 700 000	131 470 000	657 350 000	657 350 000
2021	1 314 700 000	131 470 000	788 820 000	525 880 000
2022	1 314 700 000	131 470 000	920 290 000	394 410 000
2023	1 314 700 000	131 470 000	1 051 760 000	262 940 000
2024	1 314 700 000	131 470 000	1 183 230 000	131 470 000
2025	1 314 700 000	131 470 000	1 314 700 000	0

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

b. Calcul de la valeur résiduelle (VR)

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

$$\text{VRE} = \text{V0} - \text{Cumul des dotations aux amortissements}$$

Tableau N°16 : La valeur résiduelle des équipements en DA.

Désignation	V ₀	Cumul des amortissements à la 5 ^{ème} année	Valeur résiduelle
Equipements de production	1 314 700 000	657 350 000	657 350 000

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

2.3.4. Calcul du besoin en fonds de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement pour chaque année d'exploitation est calculé dans le tableau suivant :

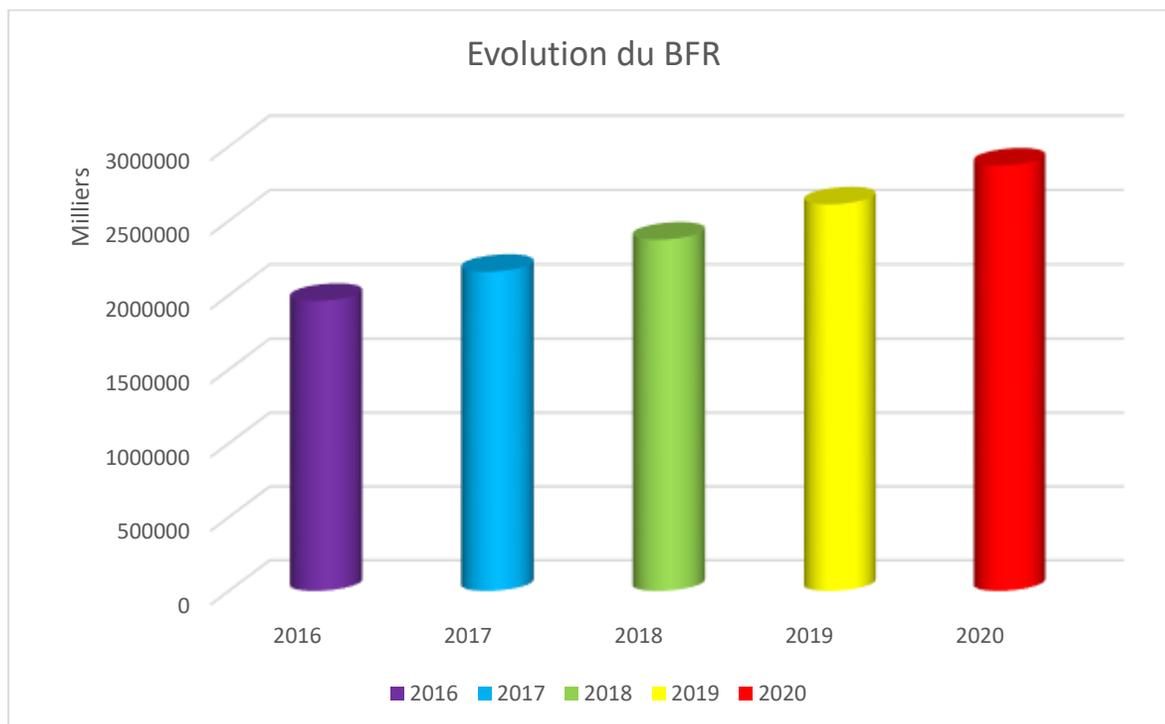
Tableau N° 17 : Le calcul de besoin en fonds de roulement (BFR) en DA.

Désignation	2016	2017	2018	2019	2020
Stocks	1 352 813 853	1 488 095 238	1 636 904 762	1 800 595 238	1 980 654 762
Créances clients	3 043 831 169	3 348 214 286	3 683 035 714	4 051 339 286	4 456 473 214
Dettes fournisseur	2 435 064 935	2 678 571 429	2 946 428 571	3 241 071 428	3 565 178 571
BFR	1 961 580 087	2 157 738 095	2 373 511 905	2 610 863 095	2 871 949 405

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

Le besoin en fonds de roulement prévu va enregistrer une augmentation continue durant les cinq années d'exploitation grâce à l'augmentation des stocks et des créances client.

Figure N° 08 : L'évolution du besoin en fonds de roulement (BFR).



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

a. Détermination des variations du besoin en fonds de roulement (Δ BFR)

L'année 2015 étant celle de réalisation de l'investissement. Le BFR de l'année 2016 doit être donné durant l'année 2015, de manière à permettre au projet d'acquies les matières premières dont il aurait besoin pour démarrer.

Le tableau suivant fait apparaître les variations de BFR qu'il y d'une année à une autre :

Tableau N° 18 : La variation du BFR en DA.

Désignation	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BFR	-----	1 961 580 087	2 157 738 095	2 373 511 905	2 610 863 095	2 871 949 405
Variation	1 961 580 087	196 158 009	215 773 810	237 351 190	261 086 310	0

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

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

2.4. Détermination de la capacité d'autofinancement CAF

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

La CAF est calculée selon la méthodologie suivante :

Tableau N°19 : Calcul de la capacité d'autofinancement en DA.

Désignation	2016	2017	2018	2019	2020
Chiffré d'affaires HT	3 800 000 000	4 180 000 000	4 598 000 000	5 057 800 000	5 563 580 000
Matières et fournitures consommées	2 500 000 000	2 750 000 000	3 025 000 000	3 327 500 000	3 660 250 000

Services	60 000 000	66 000 000	72 600 000	79 860 000	87 846 000
Valeur ajoutée	1 240 000 000	1 364 000 000	1 500 400 000	1 650 440 000	1 815 484 000
Frais de personnel	90 000 000	99 000 000	108 900 000	119 790 000	131 769 000
Impôt et taxes	120 000 000	132 000 000	145 200 000	159 720 000	175 692 000
EBE	1 030 000 000	1 133 000 000	1 246 300 000	1 370 930 000	1 508 023 000
Frais divers	10 000 000	11 000 000	12 100 000	13 310 000	14 641 000
Frais financiers	48 315 225	38 652 180	28 989 135	19 326 090	9 663 045
Dotations aux amortissements	131 470 000	131 470 000	131 470 000	131 470 000	131 470 000
Résultat brut d'Exploitation	840 214 775	951 877 820	1 073 740 865	1 206 823 910	1 352 248 955
IBS 19%	159 640 807	180 856 786	204 010 764	229 296 543	256 927 301
Résultat net d'Exploitation	680 573 968	771 021 034	869 730 101	977 527 367	1 095 321 654
Dotations aux amortissements	131 470 000	131 470 000	131 470 000	131 470 000	131 470 000
CAF	812 043 968	902 491 034	1 001 200 101	1 108 997 367	1 226 791 654

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

A partir du tableau on constate ce qui suit :

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

2.5. Calcul des flux nets de trésorerie

2.5.1. Les flux nets de trésorerie sans actualisation (FNT)

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

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

Tableau N°20 : Calcul des flux nets de trésorerie en DA.

Désignation	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Encaissement :						
CAF		812 043 968	902 491 034	1 001 200 101	1 108 997 367	1 226 791 654
Récupération du BFR						2 871 949 405
V Résiduelle						657 350 000
Total encaissements		812 043 968	902 491 034	1 001 200 101	1 108 997 367	4 756 091 058
Décaissements:						
Investissement initial (Io)	1 314 700 000					
Δ BFR	1 961 580 087	196 158 009	215 773 810	237 351 190	261 086 310	0
Total décaissements	3 276 280 087	196 158 009	215 773 810	237 351 190	261 086 310	0
Flux nets de trésorerie	-3 276 280 087	615 885 959	686 717 225	763 848 910	847 911 058	4 756 091 058

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

Les flux nets de trésorerie sont en remarquable progression pendant toute la durée d'exploitation du projet. On remarque un flux de trésorerie plus élevé en 2020 (4 756 091 058 DA) qui est dû à la récupération du BFR et la valeur résiduelle de l'investissement.

2.5.2. Calcul des flux nets de trésorerie actualisés (FNTA)

Le taux d'actualisation que nous retiendrons ici c'est le taux relatif au cout de financement bancaire et l'inflation qui est de l'ordre de (10 %).

Tableau N°21 : Calcul des flux nets de trésorerie actualisés en DA.

Désignation	2015	2016	2017	2018	2019	2020
FNT	-3 276 280 087	615 885 959	686 717 225	763 848 910	847 911 058	4 756 091 058
Taux d'actualisation 10%		$(1+0,1)^{-1}$	$(1+0,1)^{-2}$	$(1+0,1)^{-3}$	$(1+0,1)^{-4}$	$(1+0,1)^{-5}$
FNTA		559 896 326	567 534 896	573 890 992	579 134 661	2 953 158 352
Cumul FNTA		559 896 326	1 127 431 223	1 701 322 215	2 280 456 876	5 233 615 228

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

Les flux nets de trésorerie sont en remarquable progression pendant toute la durée d'exploitation du projet. On remarque un flux de trésorerie actualisation plus élevé en 2020 (5 233 615 228 DA) qui est dû à la récupération du BFR et la valeur résiduelle de l'investissement.

2.6. Calcul des critères de rentabilité

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

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

2.6.1. La valeur actuelle nette (VAN)

On a:

$$VAN = -I_0 + \sum CF_t$$

Tableau N°22: Calcul de la VAN en DA.

Io	1 314 700 000
ΣCFA	5 233 615 228
VAN	3 918 915 228

Source : Etabli par nous-mêmes.

$$VAN = 5\,233\,615\,228 - 1\,314\,700\,000$$

$$VAN = 3\,918\,915\,228 \text{ DA}$$

La valeur actuelle nette est positive, ce que signifie que la somme des flux nets de trésorerie actualisés est supérieure au montant engagé pour la réalisation du projet. Autrement dit, le projet est rentable, puisqu'il permet de récupérer la dépense initiale qui représente 1 314 700 000 DA et de dégager un surplus de trésorerie de 3 918 915 228 DA.

2.6.2. Détermination de taux de rentabilité interne

Le TRI, est le taux " i " qui annule la VAN.

Le calcul de ce critère nécessite l'application de la formule suivante :

$$\sum_{n=1}^5 \frac{CF_n}{(TRI+1)^n} - I_0 = 0$$

C'est à dire **VAN = 0**

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

Le tableau suivant, détermine le taux de rentabilité interne

Tableau N°23 : Détermination du taux de rentabilité interne.

Taux	61%	62%	63%	64%	65%	66%
VAN	81 658 250	56 177 072	31 448 038	7 442 723	- 15 866 024	- 38 504 145

Source : Etabli par nous-mêmes.

D'après le tableau ci-dessus, le TRI se situe entre 64% et 65%. Procédons à l'interpolation linéaire pour déterminer la valeur exacte du TRI.

$$\text{TRI} = 64\% + (65\% - 64\%) \times \frac{7\,442\,723}{|-15\,866\,024| + 7\,442\,723}$$

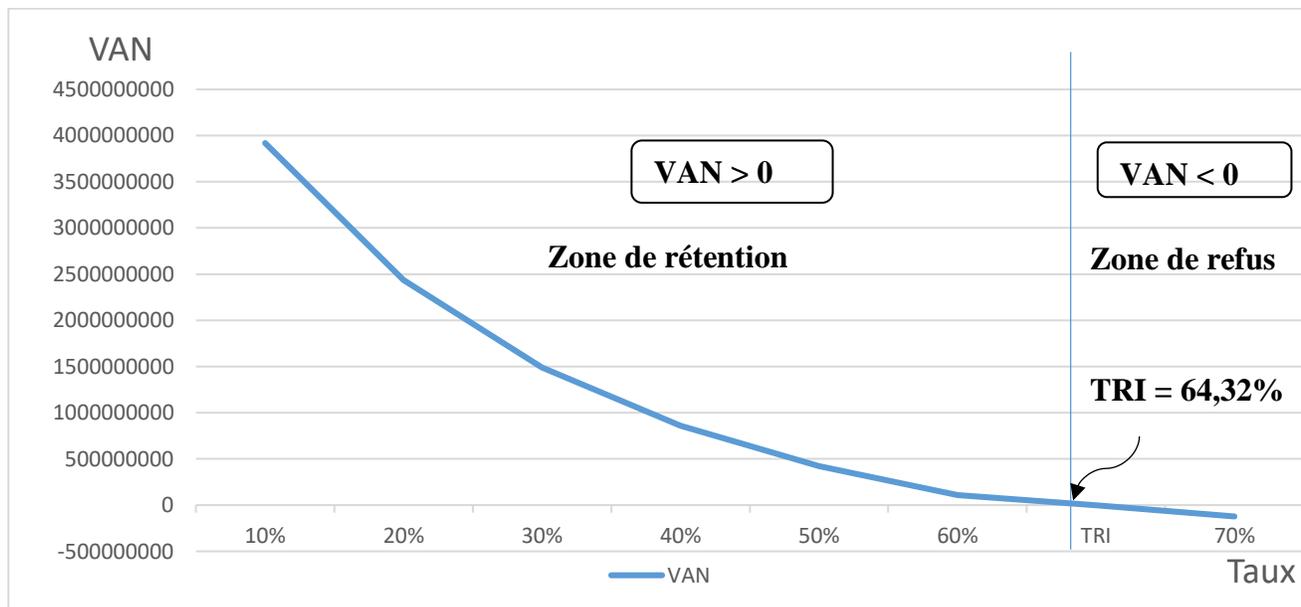
$$\text{TRI} = 64\% + (65\% - 64\%) \times 0,319310295$$

TRI = 64,32%

Le TRI du projet est égal à 64,32%. Il est supérieur au taux d'actualisation de l'entreprise 10%. Donc nous pouvons conclure que le projet est créateur de valeur.

64.32% correspond à la rémunération maximale qui peut être accordée aux ressources engagées dans le projet, ceci signifie que quel que soit le taux d'actualisation appliqué au projet, celui-ci sera rentable, tant que ce dernier est inférieur à 64,32%.

Figure N°09: Représentation graphique de la variation de la VAN en fonction du taux d'actualisation.



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

La courbe de la VAN décroît en fonction de l'accroissement du taux d'actualisation. Le taux maximal pour lequel la VAN est nulle est 64,32% (TRI =64,32%), ce qui signifie que le TRI annule la VAN.

Donc le taux d'actualisation dans ce projet ne doit pas dépasser 64,32% pour qu'il soit rentable.

2.6.3. Calcul de l'indice de profitabilité (IP)

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

Il est calculé comme suit :

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

$$IP = 1 + \frac{3\,918\,915\,228}{1\,314\,700\,000}$$

$$IP = 2,98$$

L'indice de profitabilité est supérieur à 1. De ce fait, le projet est profitable pour l'entreprise. Cet indice signifie que pour chaque DA investi, le projet rapporte 1,98 DA.

Selon ce critère, l'investissement est avantageux.

2.6.4. Le délai de récupération actualisé (DRA)

Pour calculer le délai de récupération, il faut actualiser Les flux nets de trésorerie et cumuler les montants obtenus jusqu'à ce que le résultat soit égal ou supérieur au capital investi. Dans notre cas, le délai de récupération du capital investi est compris entre la 2ème et la 3ème année.

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

Tableau N°24: Le cumul des cash flux actualisés en DA.

Désignation	2016	2017	2018	2019	2020
FNTA	559 896 326	567 534 896	573 890 992	579 134 661	2 953 158 352
Cumul FNTA	559 896 326	1 127 431 223	1 701 322 215	2 280 456 876	5 233 615 228

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

Au bout de la 3eme année les flux nets de trésorerie générés arriveront à couvrir la totalité du capital investi (1 314 700 000 DA), une interpolation permet de trouver le délai exact de DRA.

Le délai de récupération actualisé est le temps nécessaire pour que le montant cumulé des flux nets de trésorerie actualisé devient égale au capital investi, donc DRA est donnée par :

$$\text{DRA} = \text{année de cumul inferieur} + \frac{\text{capital investi} - \text{cumul inferieur}}{\text{cumul supérieur} - \text{cumul inferieur}}$$

$$\text{DRA} = 2 + [(1\ 314\ 700\ 000 - 1\ 127\ 431\ 223) / (1\ 701\ 322\ 215 - 1\ 127\ 431\ 223)]$$

$$\text{DRA} = 2,33$$

DRA= 2ans 3 mois et 30 jours.

Le délai de récupération calculé (2ans, 3mois et 30 jours) est inférieur à la durée du projet (10 ans), cela signifie que le projet est rentable, puisqu'il peut générer des flux de trésorerie qui peuvent couvrir le capital investi au bout de 2ans, 3mois et 30 jours. Cette durée semble avantageuse par rapport à la durée du projet, elle permet de se garantir contre le risque de devoir abandonner prématurément le projet.

Tableau N°25 : Récapitulation des paramètres de choix de l'investissement.

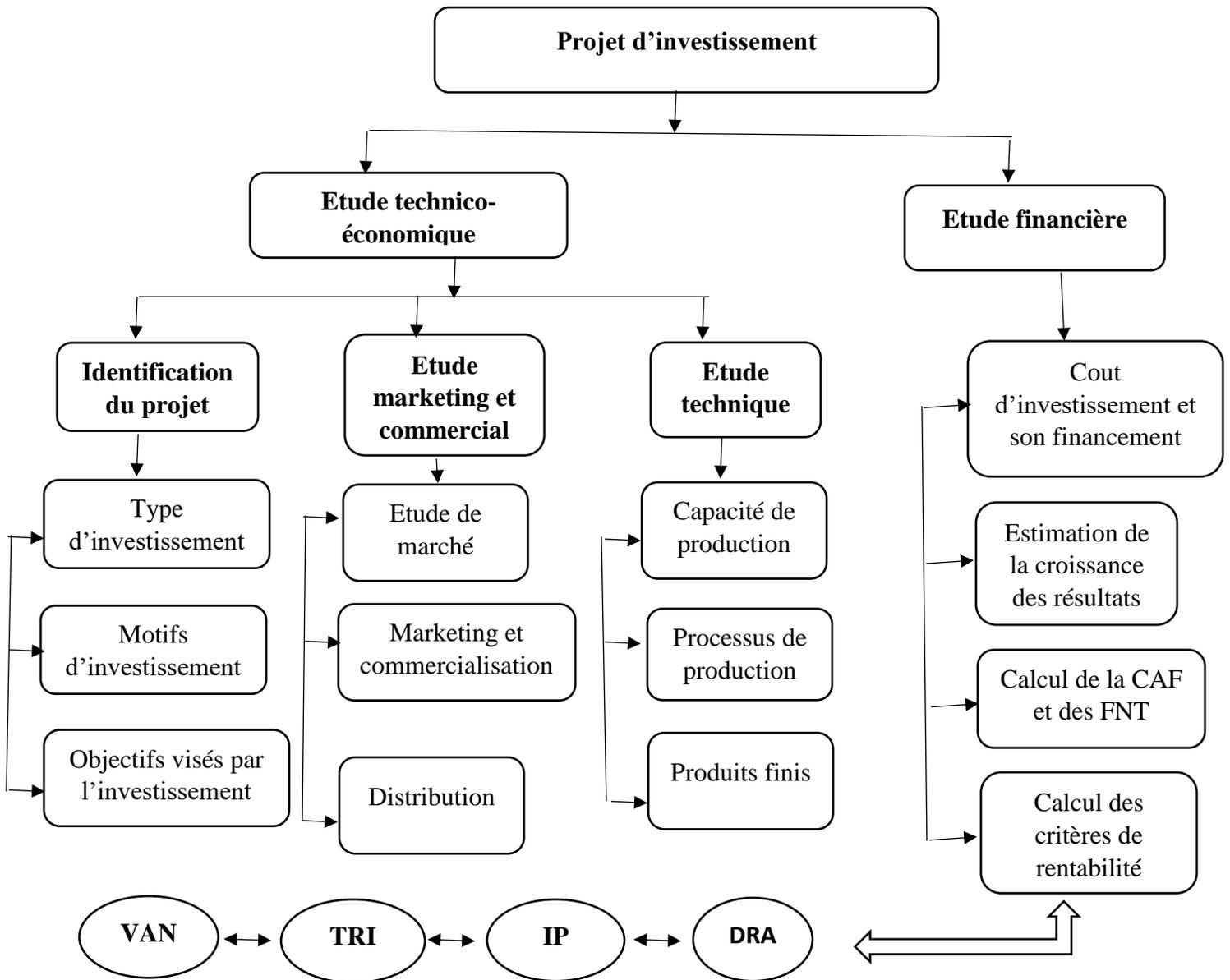
Désignation	Résultat
VAN	3 918 915 228
TRI	64,32%
DRA	2 ans, 3 mois et 30 jours
IP	2,98

Source : établi par nous-même

- La VAN > 0, donc le projet est rentable, il correspond au surplus monétaire dégagé par le projet après avoir récupérés le capital initialement investi.
- Le TRI > 10 %, qui correspond à un taux maximum qui annule la VAN, auquel on peut récupérer les capitaux investis.

- $DRA \approx 28$ mois qui correspond au temps au bout duquel le montant cumulé des Cash-flows non actualisés est égal au montant du capital investi.
- $IP = 2,98$ c'est-à-dire chaque dinar investi rapportera 1,98 DA, puisque l'Indice de profitabilité est supérieur à 1 DA, alors le projet est acceptable.

Figure N°10 : Schéma récapitulatif de l'évaluation d'un projet d'investissement.



Source : Réalisé par nos soins à partir des données précédentes.

Conclusion du chapitre 03

Au terme de notre travail, ces études préalables sont essentielles et indispensables dans la mesure où elles contribuent à l'éclaircissement de la situation et de la décision à prendre.

Nous avons essayé dans ce troisième chapitre d'appliquer les différents critères d'évaluation et de choix d'investissement et en ayant notamment mis l'accent sur son financement., afin d'aboutir à une décision relative au projet d'extension de la SARL MAB. Celle-ci est confirmée par le calcul des différents critères étudiés, car ils montrent que le projet d'extension est favorable.

De ce fait, l'analyse et les calculs que nous avons faits, montrent que le projet est viable, opportun et rentable puisqu'il dégage des flux qui sont satisfaisants.

D'après toutes les analyses faites auparavant, le projet s'avère d'une immense importance par rapport à son coût de réalisation et à l'ampleur des installations, mais aussi par rapport à la grandeur des flux générés pour l'entreprise et à l'opportunité qu'il procure pour l'économie régionale.

Conclusion générale

Conclusion générale

L'objet de ce travail a été de tenter d'exposer les contours théoriques liés à l'évaluation financière d'un projet d'investissement et d'apporter une contribution à une meilleure compréhension des procédures de choix des investissements et son financement, tout en s'attardant sur les aspects à prendre en compte pour une prise de décision soutenue et longuement réfléchie.

Nous avons essayé de présenter les notions de base sur les investissements et son importance dans l'activité de l'entreprise. Nous avons ainsi, étudié La décision d'investissement et les risques liés au projet d'investissement, et enfin le financement d'un projet d'investissement qui peut prendre plusieurs formes que ce soit par l'autofinancement ou par l'appel à l'endettement au prêt des banques ou des particuliers.

L'analyse technico économique et financière d'un projet d'investissement est un facteur indispensable pour aider les décideurs à la prise de décision et de porter un jugement sur la rentabilité de ce projet, et cela se fait par divers critères il y a des critères non fondés sur l'actualisation, tel que le délai récupération simple du capital investi, le taux moyen de rentabilité. Ceux-ci présentent quelque avantage, mais sont critiqués dans la mesure où ils ne prennent pas en considération l'échelonnement des flux dans le temps. D'autres critères basés sur l'actualisation, à titre d'exemple : la valeur actuelle nette (VAN), le taux de rentabilité interne (TRI)...etc.

Durant notre stage pratique au sein de la SARL MAB, nous avons pu apporter la solution à notre problématique, et cela grâce aux moyens pédagogiques qui ont été mis à notre disposition. Nous avons opté pour le projet de la décision d'extension de la ligne de production de pâtes alimentaires que nous jugeons bénéfique à l'entreprise MAB. En fin cette étude que nous avons effectuée nous a permis d'appliquer dans la mesure du possible, les différentes outils et méthodes d'étude et d'évaluation des projets qui servent à étudier les conditions de variabilité et de faisabilité des projets et d'améliorer leur taux de réussite dans ses dimensions économiques, techniques et financières afin de pouvoir déterminer sa rentabilité, dans notre travail de recherche.

Pour compléter le cadre théorique de ce travail et afin d'apporter les éléments de réponse aux hypothèses posées, nous avons effectué un stage pratique au niveau des MOULINS AMOR BENAMOR.

À travers cette recherche, nous avons essayé de répondre sur la problématique suivante :

Dans un environnement économique turbulent, comment la SARL MOULINS AMOR BENAMOR procède-elle à l'évaluation de ses projets d'investissement ?

L'étude et l'évaluation du projet d'extension de la ligne de production de pâtes alimentaires, nous a permis de ressortir les résultats suivants :

- La VAN qui s'est avérée positive d'une valeur qui avoisine les 3 918 915 228 DA. Ce qui confirme que le projet est rentable puisqu'il permet de récupérer le capital investi tout en dégageant un surplus de trésorerie.
- Le TRI du projet est d'environ 64,32% est supérieur au taux d'actualisation choisi par l'entreprise qui est 10%.
- Le DRA qui représente le temps nécessaire pour que l'investissement soit récupéré est d'environ 2 ans, 3 mois et 30 jours, durée tout à fait acceptable (du fait qu'elle soit inférieure à la durée du projet).
- L'indice de profitabilité (IP) nous confirme l'opportunité d'investir dans ce projet, car selon cet indice, chaque DA investi rapportera à l'entreprise 1,98 DA.

De ce fait, l'analyse et les calculs que nous avons fait, montrent que le projet est viable, opportun et rentable pour l'entreprise puisqu'il dégage des résultats satisfaisants et permis de d'aboutir aux conclusions suivantes qui nous ont permis d'affirmer nos hypothèses :

Hypothèse 1 : la première hypothèse est validée, il existe différentes étapes d'identification de projet et pour satisfaire ses différents besoins de financement, l'entreprise doit choisir le mode de paiement au coût le plus bas et à l'échéance la plus longue afin de couvrir la totalité de ses besoins en fonds et assurer le financement de ses investissements, pour arriver à ces objectifs, des ressources externes sont nécessaires.

Hypothèse 2 : celle-ci est aussi confirmée, puisque nous avons présenté les différentes méthodes d'évaluation de projets en avenir certain qu'elles soient calculées à base de la technique d'actualisation, ainsi que les critères dans le cas d'un futur incertain.

Hypothèse 3 : elle est autant que les deux premières acceptée grâce à l'étude pratique concernant une extension de la ligne de production de pâtes alimentaires que nous avons faite au sein des MOULINS AMOR BENAMOR et qui nous a permis d'appliquer les différents critères d'évaluation abordés en théorie pour nous informer sur la rentabilité et la viabilité du projet ainsi que sa faisabilité.

L'hypothèse principale est aussi confirmée, c'est un résultat qui confirme les trois hypothèses précédentes.

LIMITES

Ce présent travail a, certes, fait face à des difficultés qui ont entravé et limité ses résultats, qui ont particulièrement trait au manque d'informations sur le sujet étudié, sous prétexte de « confidentialité », ce qui nous a conduit à effectuer notre analyse sur la base de données prévisionnelles estimées qu'ils nous ont donné et l'insuffisance de moyens de déplacement.

Malgré les obstacles rencontrés le travail accompli nous a donné l'opportunité d'avoir une idée plus claire sur le domaine professionnel et de compléter nos acquis théoriques par une expérience pratique.

SUGGESTIONS

Pour une meilleure réalisation de ses projets d'investissement, on suggère à l'entreprise MAB :

- Avant de prononcer sur le lancement d'un projet d'investissement, il est recommandé à l'entreprise MAB de bien compléter l'étude par l'analyse des risques, de coût de capital, de l'aspect d'autofinancement et de la valeur de l'entreprise.
- Le projet de pâtes alimentaires est rentable mais MAB doit modifier sa politique de financement pour éviter que le risque lié à la dette sera supporté totalement par l'entreprise, elle doit donc combiner son financement entre fonds propres et dettes en augmentant les fonds propres et en diminuant les dettes.

Ce champ d'étude n'est pas limité et ouvre la porte à des perspectives d'études plus développées et plus approfondies. Notre a traité l'étude technico économique et l'évaluation financière d'un projet d'investissement et leur financement sans prendre en compte l'évaluation économique dans l'étude que nous avons menée. Nous proposons le thème suivant « **l'évaluation économique d'un projet d'investissement** ».

Bibliographie

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES

1. BANCEL.F et RICHARD A, les choix d'investissement, Edition Economica, Paris, 1998.
2. BANCEL.F, les choix d'investissement : méthodes rationnelles, flexibilités et analyse, édition ECONOMICA, Paris 1996.
3. BARREAU.J, DELAHAYE.J, Gestion financière, manuel et applications, 9ème édition, Dunod, Paris, 2000.
4. BELLALAH.M, Gestion financière, Edition Economica, 2ème Edition, Paris, 2004.
5. BOUGHABA.A, analyse et évaluation des projets, Edition Berti, Alger, 2005.
6. BOUGHABA.A, comptabilité générale, Edition Office des publications universitaires, Alger,
7. BRIDIER.M et MICAILOF.F, Guide pratique d'analyse de projets : évaluation et choix des projets d'investissement, Ed, Economica, Paris, 1995, 5ème édition.
8. BRUSLERIE. H, analyse financière, édition Dunod, 4ème édition, Paris 2010.
9. Cid BENAIBOUC.H.M, la comptabilité des sociétés, édition OPU, Alger 2008.
10. COLLOMB.J-A, Finance d'entreprise, Edition Eska, Paris, 1999.
11. CONSO.P et HAMICI.F, Gestion financière de l'entreprise, Ed. Dunod, 10eme Edition, Paris, 2002.
12. CONSO.P et HEMCI. F, Mini Manuel de finance d'entreprise, Edition Dunod, Paris, 2010.
13. CYRILL.M, procédure de choix d'investissement, édition de Boeck, Paris, 2009.
14. D.BABUSIAUX, Décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise, édition Economica, 1990.
15. DAVASSE.H et PARRUITTE. M, Introduction à la comptabilité, comptabilité financière, 5ème édition, Foucher, Vanves, 2011.
16. DELAHAYE.F, DELAHAYE.J, Finance d'entreprise, Edition Dunod, Paris, 2007.
17. G. EEDITH, les décisions d'investissement, Édition, Nathan, France, 1998.

18. G. HIRIGOYEN, Finance d'entreprise : théorie et pratique, éd DEBOECK et LARCIER, Belgique, 2006.
19. GINGLINGER.E, décision d'investissement, éd : Nathan, Paris, 1998.
20. HUTIN.H, Toute la finance d'entreprise en pratique, 2ème édition, Organisation, Paris, 2003.
21. J. PILVERDIER-LATREYTE, Finance d'entreprise, 7eme Edition ECONOMICA, 2002.
22. KOEHL.J, les choix d'investissement, Edition Donud, Paris. 2005.
23. KOEHL.J, Les choix d'investissement, Edition Dunod, Paris, 2003.
24. LASARY, Evaluation et financement de projets, Ed. Distribution, El Dar El Outhmania, 2007.
25. MANUEL.B et SERGE.M, Guide pratique d'analyse des projets, Edition ECONOMICA, Paris, 1987.
26. Maye F.O, Evaluation de la rentabilité des projets d'investissement, méthodologie pratique, édition l'harmattan, 5eme édition, Paris, 2007.
27. MOURUGES.N, Le choix des investissements, Edition Economica, Paris.
28. NATHALIE.G, finance d'entreprise, Edition Economica, 2ème édition, Paris, 1999.
29. Patrick.P, gestion financière de l'entreprise, éd. Economica, 1998.
30. R. BRENNEMANN et S. SEDARI, Economie d'entreprise, éd : DOUND, Paris, 2001.
31. R. HOUDAYER, Evaluation financière de projet, paris, 2eme édition.1999.
32. R. HOUDAYER, projet d'investissement : guide d'évaluation financière, Edition Economica, Paris, 2006.
33. S. MICHEL et B. DAVID, Réussir son business plan .3eme Edition Dunod, Paris 2000.
34. TEULIE.J et TOPSACALIAN.P, finance, Edition Vuibert, 4ème édition, Paris, 2005.
35. YVES.S, évaluation financière des projets (ingénierie des projets et décision d'investissement) R. HOUDAYER, 2ème Ed, Paris,2008.

SITES

- <http://sabbar.fr/management/les-decisions-et-le-processus-de-decision/> consulté le 15/08/2020.

MEMOIRES

- B. Hassa et S. Mustapha, évaluation d'un projet d'investissement et son financement Cas: SPA AMIMER ENERGIE, mémoire pour l'obtention d'un master en sciences de gestion,2016.
- B. Kamila et B. Fouzia, évaluation d'un projet d'investissement Cas de l'extension de la raffinerie de sucre de CEVITAL SPA, mémoire pour l'obtention d'un master en sciences de gestion,2014.
- B. Koceila et S. Amazigh, évaluation et financement d'un projet d'investissement Cas de l'entreprise portuaire de Bejaia, mémoire pour l'obtention d'un master en sciences de gestion ,2018.
- D. Sonia et H. Souad, évaluation d'un projet d'investissement Cas : acquisition d'une nouvelle ligne de production du yaourt à la SARL RAMDY, mémoire pour l'obtention d'un master en sciences de gestion, 2016.
- MANSOURI et HARMOUN, choix des projets d'investissement, mémoire fin de cycle, MBEF, 2008.

SUPPORT DE COURS

- Abdelkader GLIZ, Cours Finance D'entreprise Approfondie, ESC-Koléa, 2017.
- Billel BENILLES, Cours Finance D'entreprise, ESC-Koléa, 2017.
- Khaled AZZAOU, Cours Choix des investissements, ESC-Koléa,2018.
- Rim AYADI, Décision D'investissement, Les Critères De Choix D'investissement, Université de Lyon, France, 2003

ARTICLES ET RAPPORTS

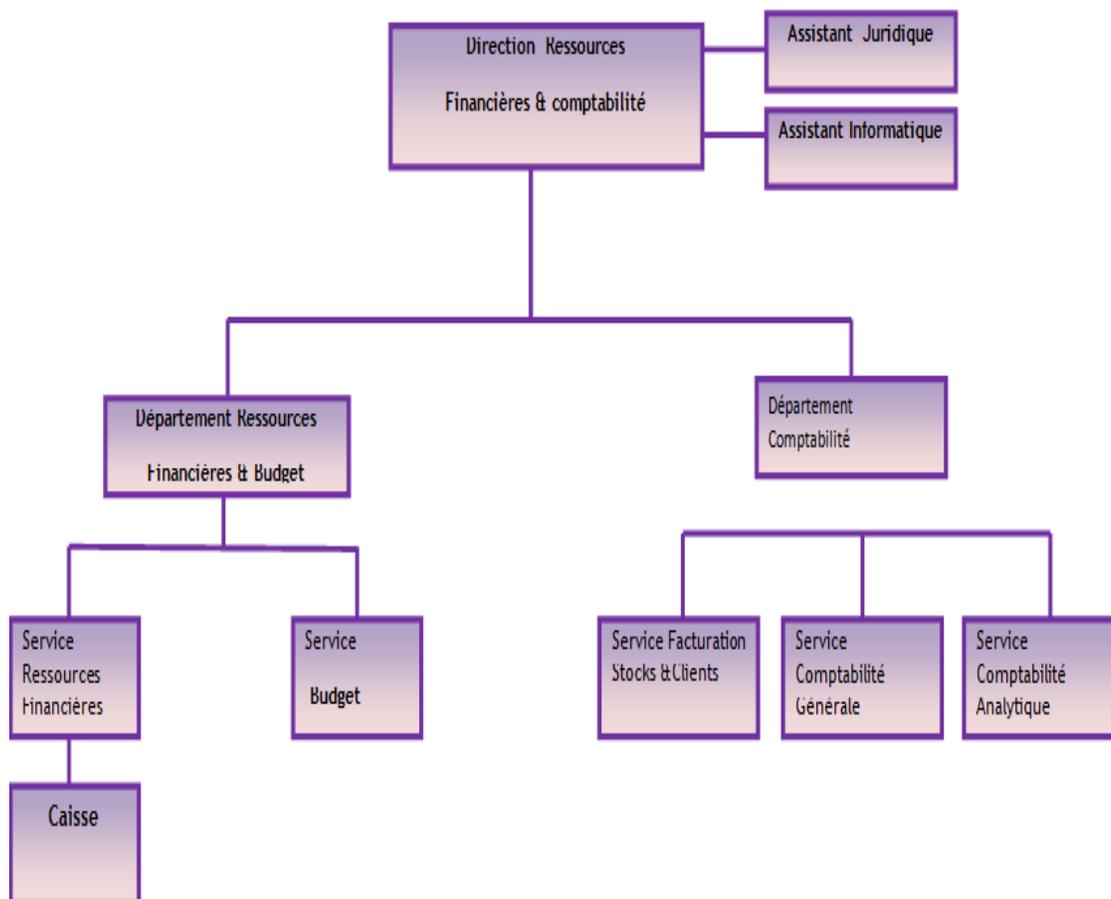
- NATHALIE.G, Finance d'entreprise, rapport de stage du 26/06/2006.
- La norme ISO 10006 (version 2003).

DOCUMENTS INTERNES MAB

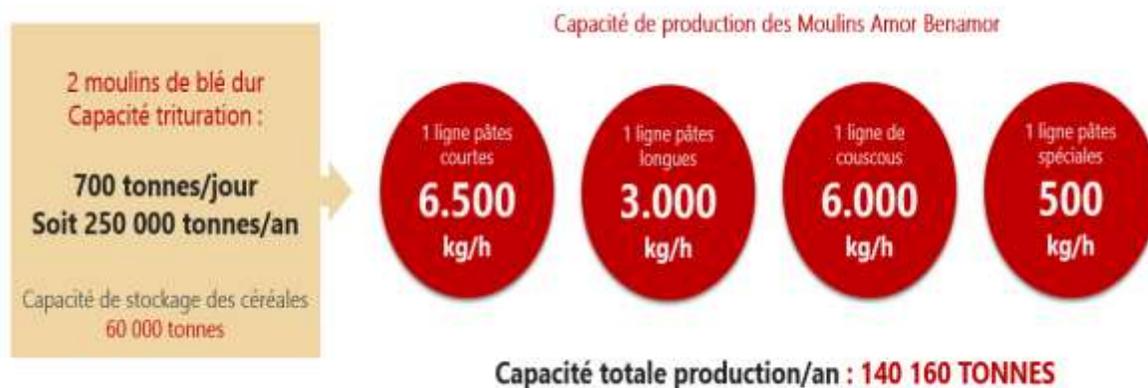
- Source MAB, direction de finance et comptabilité.

Les annexes

Annexe n° 1 : L'organigramme de la DFC.



Annexe n° 2 : Capacité de production des moulins.



Annexe n° 3 : Demande Achat équipement.

	les Moulins AmorBenamorCapital S A R L Social 500 000 000 DA BP 63 Zone Industrielle El Fedjoudj W, Guelma Tel. Usine : 037 23 62 42 Fax Usine 037 23 65 65 E mail : mbguelma@yahoo.fr IF : 099924201065620 AI : 24202003564 RC : 00 B 0382275	
	Systèmes de management de la qualité et de la sécurité des aliments certifiés en date du 06 /09/ 2012 par AFAQ-AFNOR ISO 9001V2008 ET ISO 22000V2005 Direction des Approvisionnements et des Achats	

DEMANDE D'ACHAT EQUIPEMENTS
N° / 2013

Demandeur		Observations
Structure		
Date		
Poste téléphonique		

Nature de l'équipement et référence	
--	--

Motif et opportunité de l'achat	1. Pour remplacement équipement existant : oui <input type="checkbox"/> non <input type="checkbox"/> 2. Nouvelle acquisition : oui <input type="checkbox"/> non <input type="checkbox"/> Motif : Destination /Affectation: Magasin parc auto
--	---

Estimation du montant de l'équipement et sa disponibilité sur le marché intérieur ou extérieur (Réservée à l'acheteur)	Prospection effectuée par : Estimation du montant de l'équipement : Disponibilité de l'équipement et délai de sa mise à disposition: 1. Marché intérieur : oui <input type="checkbox"/> Non <input type="checkbox"/> / Délai : 2. Marché extérieur : oui <input type="checkbox"/> Non <input type="checkbox"/> / Délai :
---	--

Décision du Gérant	Autorisé <input type="checkbox"/> Non Autorisé <input type="checkbox"/> En Attente <input type="checkbox"/> Prospection <input type="checkbox"/> Autres à préciser <input type="checkbox"/>
---------------------------	--

Important : ce document doit être retourné à la Direction des Appros en cas de refus d'achats par le propriétaire, pour notification au demandeur.

Visa et cachet Demandeur	Direction des Appros. Reçu le : Visa et cachet	Direction Générale Visa
---------------------------------	---	---------------------------------------

Annexe n° 4 : Liste des Produits (pates).



SARL LES MOULINS AMOR BENAMOR
DIRECTION COMMERCIALISATION ET MARKETING
UNITE PATES

LISTE DE PRODUITS

COUSCOUS

POID EN KG

produit	poid carton	sachet/carton	carton/ palette	poid palette	CODE A BARRES
Couscous Fin (1KG)	12	12	60	720	6130837000257
Couscous Fin (500KG)	15	30	48	720	6130837000240
Couscous Moyen(1KG)	12	12	60	720	6130837000233
Couscous Moyen(500KG)	15	30	48	720	6130837000226
Couscous Gros (1KG)	12	12	60	720	6130837000509

PATES COURTES

produit	poid carton	sachet/carton	carton/ palette	poid palette	CODE A BARRES
Coude 4	15	30	45	675	6130837000349
Coude 6	10	20	50	500	6130837000097
COQUILLETTE	5	10	80	400	6130837000196
PENNE	6	12	80	480	6130837000158
TORSADE	10	20	50	500	6130837000141
LANGUE OISEAU	15	30	48	720	6130837000110
MILLET	15	30	48	720	6130837000110
PLOMB	15	30	48	720	6130837000103
TLITLI N°2	15	30	48	720	6130837000370
SERPENTINE	10	20	40	400	6130837000172
MACARONI	10	20	60	600	6130837000165
COQUILLAGE	10	20	50	500	6130837000134
CHEVEUX D'ANGE	10	20	50	500	6130837000387

PATES LANGUES

produit	poid carton	sachet/carton	carton/ palette	poid palette	CODE A BARRES
SPAGHETTI N°7	10	20	80	800	6130837000455
SPAGHETTI N°4	10	20	80	800	6130837000462
LANGUINE	10	20	80	800	6130837000486
VERMICELLI	10	20	80	800	6130837000493

Annexe n° 5 : Rapport d'activité mensuel juin 2013.

Rapport d'activité mensuel juin ressources humaines 2013

Situation des effectifs :

Structure	Cadres Sup.	Cadres	Maîtrise	Exécution	Total
Direction générale	1	11	3	2	17
Direction production	4	49	102	163	318
Direction commerciale et marketing	1	13	7	55	76
Direction administration et finances	4	9	22	80	115
Direction approvisionnements	1	6	14	10	31
Département matériel roulant	1	2	5	25	33
Département travaux	1	4	2	88	95
Totaux	13	94	155	423	685

Evolution mensuelle des effectifs :

Catégorie	M - 1	Recrutement	Démission	Licencement	Retraite	Fin contrat	M	%
Cadre sup.	13						13	1.88
Cadre	93	1					94	13.84
Maîtrise	154	1					155	22.92
Exécution	412	15		4			423	61.31
Total	672	17		4			685	100

-Recrutement : 01- Gestionnaire Niv 02 (approx) -01 Mécanicien -01 Agent de Manutention- 01 Maçon -06 Ferrailleurs -02 Coffreurs
- 05 Manouvres T.O

-Licencement : 03- Agent de Manutention -01-Opérateur conditionnement

Evolution des frais du personnel :

Nature des frais	M - 1	M	%/Total	Ecart	% Evolution
Salaire de base	15 162 405	15 639 002	51.92%	476 597	3.14
HS	1 370 546	1 005 930	3.34%	-364 616	-26.60
Primes et indemnités	7 416 830	8 303 659	27.57%	886 829	11.95
Charges sociales	5 230 815	5 172 155	17.17%	-58 660	-1.12
Totaux	29 180 596	30 120 746	100%	940 150	3.22

-HS : Diminution des H-S

Paiement du personnel :

Mode Paiement	Nombre M-1	Montant M-1	Nombre M	Montant M
Banques	590	17 213 381	583	16 399 497.29
CCP	27	722 556	25	753 106.55
Espèce	33	784 732	39	1 470 617.15
Totaux	650	18 720 669	647	18 623 220.99

Annexe n° 06 : Les éléments de production.

Image n° 01 : Processus de production de pâtes alimentaires.

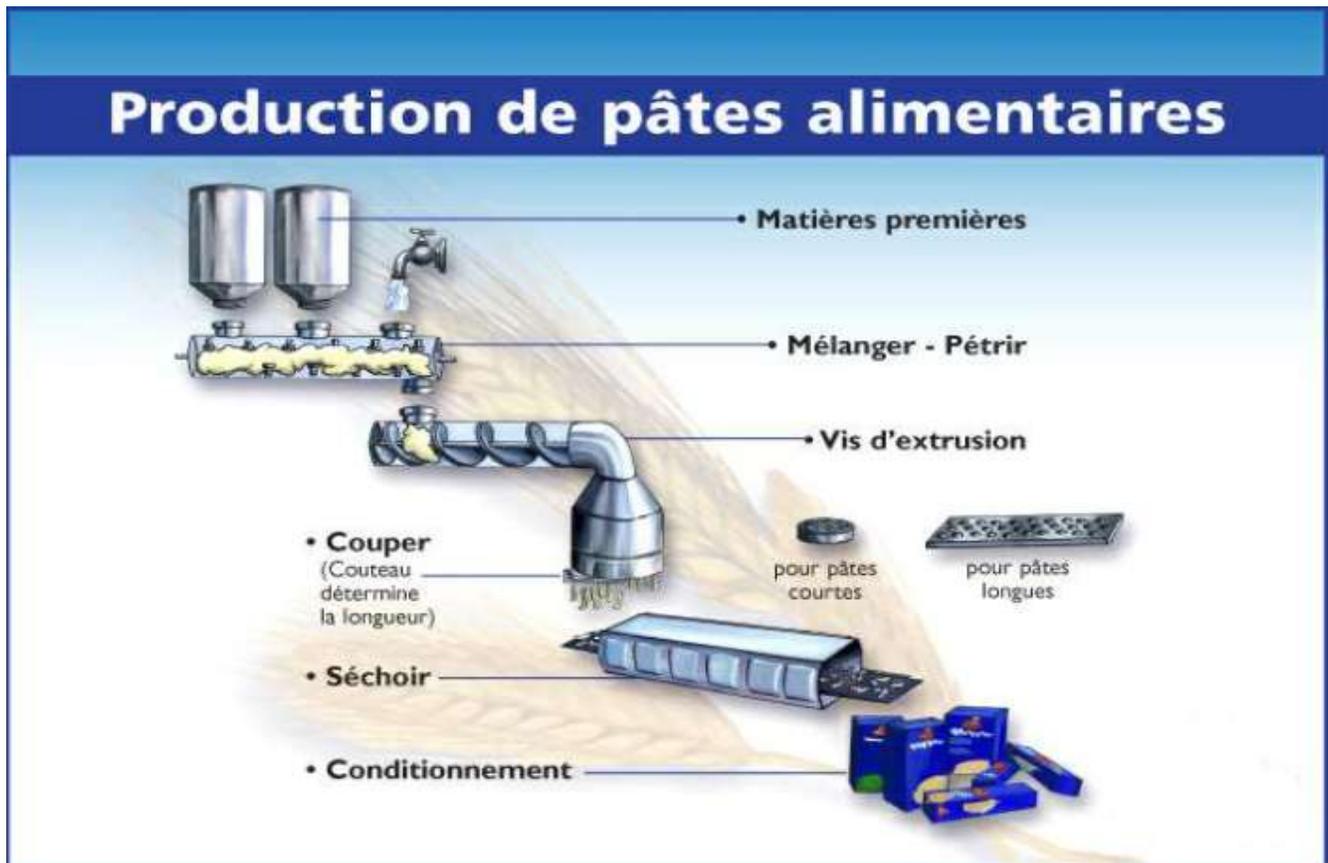


Image n° 02 : Pétrin.



Image n° 03 : Moule pour pâtes coupées (étoiles).



Image n° 04 : Séchoir.



Image n° 05 : Machine d'emballage.



Table des matières

Remerciements.	
Dédicace.	
Résumé.....	I
Abstract	II
Liste des tableaux.....	III
Liste des figures	IV
Liste des abréviations.....	V
Introduction Générale	A-D
CHAPITRE 01 : Notions de base sur les investissements	1
Introduction.....	2
Section 01 : Généralités sur les investissements.....	2
1. Concept projet.....	2
2. Définition de l'investissement	3
2.1. Du point de vue comptable.....	3
2.2. Du point de vue économique.....	4
2.3. Du point de vue financière	4
2.4. Du point de vue gestionnaire.....	5
3. Définition d'un projet d'investissement	5
4. Les objectifs d'un projet d'investissement	6
4.1. Les objectifs d'ordre stratégique	6
4.2. Les objectifs d'ordre opérationnels	6
4.2.1. Les objectifs de cout	6
4.2.2. Les objectifs de délais (temps).....	6
4.2.3. Les objectifs de qualité	6
5. Typologies d'un projet d'investissement.....	6

5.1.	Selon leurs objectifs	7
5.1.1.	Les investissements de remplacement	7
5.1.2.	Les investissements de capacité.....	7
5.1.3.	Les investissements de productivité.....	7
5.1.4.	Les investissements d'innovation	7
5.1.5.	Les investissements humains	7
5.1.6.	Les investissements stratégiques.....	7
5.2.	Selon leurs natures	8
5.2.1.	Les investissements corporels.....	8
5.2.2.	Les investissements incorporels.....	8
5.2.3.	Les investissements financiers	8
5.3.	Selon la nature de leurs relations	8
5.3.1.	Les investissements indépendants.....	8
5.3.2.	Les investissements dépendants (contingents).....	8
5.3.3.	Les investissements mutuellement exclusive.....	9
6.	Les caractéristiques d'un projet d'investissement	10
6.1.	Le capital investi	10
6.2.	La durée de vie du projet.....	10
6.2.1.	La durée de vie économique	10
6.2.2.	La durée de vie fiscale	11
6.2.3.	La durée de vie technologique	11
6.3.	La valeur résiduelle et le besoin en fond de roulement.....	11
6.3.1.	La valeur résiduelle.....	11
6.3.2.	Le besoin en fond de roulement (BFR).....	11
6.4.	Les flux nets de trésorerie (cash-flow).....	12
7.	La notion d'amortissement	13

7.1.	Définition.....	13
7.2.	Les modes d'amortissement	13
7.2.1.	Amortissement linéaire	13
7.2.2.	Amortissement dégressif.....	14
7.2.3.	Amortissement progressif	14
Section 02 : La décision d'investissement et les risques liés au projet d'investissement.....		15
1.	Définition.....	15
2.	Le processus de décision	15
3.	Les catégories de décision	18
3.1.	Classification selon leur niveau décisionnel	18
3.1.1.	Les décisions stratégiques	18
3.1.2.	Les décisions tactiques	18
3.1.3.	Les décisions opérationnelles	18
3.2.	Classification selon leur échéancier	19
3.2.1.	Les décisions à court terme	19
3.2.2.	Les décisions à moyen terme	19
3.2.3.	Les décisions à long terme	20
3.3.	Classement selon le degré de risque	20
3.3.1.	Les décisions certaines	20
3.3.2.	Les décisions aléatoires	20
3.3.3.	Les décisions incertaines	20
4.	Les phases de la décision d'investir.....	20
4.1.	La phase d'identification.....	21
4.2.	La phase de préparation.....	21
4.3.	La phase d'évaluation.....	21
4.4.	La phase de décision.....	21

4.5.	La phase d'exécution.....	21
4.6.	La phase de contrôle.....	21
5.	Risques liés au projet d'investissement	22
5.1.	Définition.....	22
5.2.	Typologies des risques possibles.....	22
5.3.	Gestion et mesures de diminution des risques.....	23
5.3.1.	Divisibilité d'un investissement.....	23
5.3.2.	Réversibilité d'un investissement	24
5.3.3.	Flexibilité d'un investissement	24
Section 03 : Les modalités de financement des investissements		24
1.	Le financement par fonds propres	25
1.1.	L'autofinancement.....	25
1.2.	Cession d'éléments d'actif	28
1.3.	L'augmentation du capital.....	28
1.3.1.	Augmentation de capital en numéraire	28
1.3.2.	Augmentation de capital en nature.....	28
1.3.3.	Augmentation de capital par incorporation de réserves.....	28
1.3.4.	Augmentation du capital par paiement de dividendes	29
1.3.5.	Augmentation de capital par conversion de créances	29
1.3.6.	Augmentation de capital par fusion ou par scission	29
2.	Le financement par quasi-fonds propres.....	29
2.1.	Les comptes courants d'associés	30
2.2.	Les prêts participatifs	30
2.3.	Les titres participatifs	30
2.4.	Les titres subordonnés.....	30
3.	Le financement par endettement.....	31

3.1. Les emprunts bancaires	31
3.2. Les emprunts obligataires.....	31
3.2.1. La valeur nominale	31
3.2.2. Le prix d'émission	31
3.2.3. Le prix de remboursement	32
3.2.4. La prime de d'émission	32
3.2.5. La prime de remboursement	32
3.3. Crédit-bail.....	32
Conclusion du chapitre 1.....	33
CHAPITRE 02 : Evaluation d'un projet d'investissement.....	34
Introduction.....	35
Section 01 : étude technico-économique et outils d'évaluation financière et économique d'un projet d'investissement.....	35
1. Etude technico-économique.....	35
1.1. Présentation du projet.....	35
1.2. L'étude du marché.....	36
1.3. Evaluation technique du projet.....	38
1.3.1. Le processus de production.....	38
1.3.2. Les caractéristiques des moyens de production	38
1.3.3. La durée de réalisation	38
1.3.4. L'analyse du cout de projet.....	39
2. L'évaluation financière.....	39
2.1. Définition.....	39
2.2. Construction des échéanciers des flux de trésorerie	39
2.2.1. Elaboration de l'échéancier d'investissements	40
2.2.2. Elaboration de l'échéancier des amortissements	40
2.2.3. Détermination de la valeur résiduelle des investissements (VR).....	41

2.2.4.	Détermination du besoin en fonds de roulement (BFR)	41
2.2.5.	Elaboration de compte de résultat (CR).....	42
2.2.6.	Elaboration de plan de financement	43
3.	L'évaluation économique	44
3.1.	Définition.....	44
3.2.	Les méthodes de l'évaluation économique	44
3.2.1.	Méthode des prix de référence	44
3.2.2.	Méthode des effets	45
4.	La relation entre l'évaluation financière et l'évaluation économique	45
4.1.	Relation de complémentarité.....	45
4.2.	Relation de domination ou de concurrence	46
	Section 02 : Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement.....	46
1.	Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement en avenir certain.....	46
1.1.	Les critères atemporels (statiques)	46
1.1.1.	Le taux de rentabilité moyen (TRM)	47
1.1.2.	Le délai de récupération simple	48
1.2.	Critères fondées sur l'actualisation (dynamiques)	49
1.2.1.	La valeur actuelle nette (VAN).....	49
1.2.2.	L'indice de profitabilité (IP)	51
1.2.3.	Le taux de rentabilité interne (TRI)	52
1.2.4.	La comparaison entre la VAN et le TRI	53
1.2.5.	Le délai de récupération (DRA).....	54
1.2.6.	L'annuité équivalente.....	55
2.	Les critères d'évaluation des investissements en avenir incertain et aléatoire.....	56
2.1.	Les critères d'évaluation aléatoire.....	56
2.1.1.	Le critère de l'espérance- variance	56

2.1.2.	Le critère d'utilisation du MEDAF	57
2.1.3.	L'arbre de décision.....	58
2.2.	Les critères d'évaluation en avenir incertain.....	59
2.2.1.	Critère du Maximax (maximum des maximums)	59
2.2.2.	Critère de Maximin (critère de Wald).....	59
2.2.3.	Critère du Minimax Regret (ou critère de Savage).....	60
2.2.4.	Critère de Laplace	60
2.2.5.	Critère d'Hurwitz	60
	Conclusion du chapitre 2.....	61
	CHAPITRE 03 : Evaluation d'un projet d'investissement au sein des MOULINS AMOR	
	BENAMOR.....	62
	Introduction.....	63
	Section 01 : Présentation de l'organisme d'accueil	63
1.	Présentation du Groupe AMOR BENAMOR.....	63
2.	Historique du groupe AMOR BENAMOR	64
	Dates Clés.....	64
3.	Présentation des moulins AMOR BENAMOR	65
3.1.	Les produits des Moulins Amor Benamor	65
3.2.	La qualité	66
3.3.	Laboratoire	66
4.	Présentation de l'usine des pates Amor Benamor	66
5.	Organisation et Fonction des Moulins Benamor	67
5.1.	L'organigramme de l'entreprise	67
5.2.	Les directions de l'entreprise Amor Benamor	68
5.2.1.	Direction générale	68
5.2.2.	Direction production	68
5.2.3.	Direction des ressources humaines	68

5.2.4.	Direction Commercial et Marketing	69
5.2.5.	Direction Ressources financières et comptabilité	71
5.2.6.	Direction des Approvisionnements	72
Section 02 : Evaluation d'un projet établi par l'entreprise et son financement		72
1.	L'étude technico-économique	72
1.1.	Identification du projet	73
1.1.1.	Le type d'investissement.....	73
1.1.2.	Les motifs de l'investissement.....	73
1.1.3.	Les objectifs visés par l'investissement.....	73
1.2.	L'étude marketing et commerciale.....	73
1.2.1.	L'étude de marché.....	73
1.2.2.	Marketing et commercialisation.....	74
1.2.3.	Distribution	74
1.3.	Etude technique	74
1.3.1.	Capacité de production.....	74
1.3.2.	Processus de production.....	75
1.3.3.	Produits finis	78
2.	Etude financière du projet d'investissement.....	78
2.1.	Détermination du coût de l'investissement et son financement	78
2.2.	La structure de financement	79
2.3.	Estimation de la croissance des résultats	80
2.3.1.	Estimation du chiffre d'affaires (CA)	80
2.3.2.	Estimation des charges d'exploitation prévisionnelles en DA.....	81
2.3.3.	Calcul de l'amortissement des équipements et la valeur résiduelle.....	82
2.3.4.	Calcul du besoin en fonds de roulement (BFR)	83
2.4.	Détermination de la capacité d'autofinancement CAF	85

2.5.	Calcul des flux nets de trésorerie	87
2.5.1.	Les flux nets de trésorerie sans actualisation (FNT).....	87
2.5.2.	Calcul des flux nets de trésorerie actualisés (FNTA)	88
2.6.	Calcul des critères de rentabilité	88
2.6.1.	La valeur actuelle nette (VAN)	88
2.6.2.	Détermination de taux de rentabilité interne	89
2.6.3.	Calcul de l'indice de profitabilité (IP)	91
2.6.4.	Le délai de récupération actualisé (DRA).....	91
	Conclusion du chapitre 03.....	93
	Conclusion générale.....	96

BIBLIOGRAPHIE.

Les annexes.

Table des matières.