

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
Ministère De L'enseignement Supérieur Et de la Recherche Scientifique

Ecole supérieure de commerce

ESC

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de MASTER en
sciences financières et comptabilité**

Spécialité : Monnaie finance et banque

Thème :

Evaluation d'un projet d'investissement

Cas de

« SPA CEVITAL »

Mémoire élaboré par : Ms. BAUCHE Mohand Cherif

Encadré par : Mme. BOUZEMMAL F

Durée de stage : 1/03/2018-31/05/2018

Lieu de stage : SPA CEVITAL

Promotion 2017/2018

REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

Ministère De L'enseignement Supérieur Et de la Recherche Scientifique

Ecole supérieure de commerce

ESC

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de MASTER en
sciences financières et comptabilité**

Spécialité : Monnaie finance et banque

Thème :

Evaluation d'un projet d'investissement

Cas de

« SPA CEVITAL »

Mémoire élaboré par : Ms. BAOUCHE Mohand Cherif

Encadré par : Mme. BOUZEMLAL F

Durée de stage : 1/03/2018-31/05/2018

Lieu de stage : SPA CEVITAL

Promotion 2017/2018

Remerciements

Tout d'abord je remercie le DIEU, le tout puissant d'avoir accordé la patience et le courage, pour faire ce modeste travail.

Je remercie mon encadreur qui a accepté de diriger notre travail avec une grande générosité intellectuelle remarquable.

Je voudrais également exprimer mon remerciement sincère à Mr : TOUNES Mourad, notre encadreur dans le lieu de stage pour m'avoir aidée par ses précieux conseils.

Je souhaite également remercier les membres du jury pour leur présence honorable, pour avoir accepté d'examiner ce travail et consacrer leurs propres temps pour son évaluation.

Comme je remercie tous ceux qui ont participé de près ou de loin dans la réalisation de ce modeste travail.

Dédicace

Je dédie ce modeste travail à mes très chers parents et aussi mon grand-père qui m'ont aidé beaucoup et soutenu durant mon cursus et dans mes études.

A mes très chers frères Nassim, Salim, Boubekeur et Yanis.

Ainsi que mes chères sœurs : Linda et ses trois garçons « Yacine, Massi, Islam, » Kahina et ses deux filles « Nasserine et Ikram », Salima, pour leurs soutien moral et matériel, et tous vos encouragements et vos conseils.

A la femme de mon frère Samia et ses trois filles : Nawal et Malak et Imane.

A mes cousins, à mes oncles et tantes.

A tous mes chers amis, Ritaj, Aziz, Hicham, Tina, Warda, Yacine, Abdelatif, Lila, , Chabha.

Et à tous ceux qui ont participé de près ou de loin à la réalisation de ce travail.

B. Mohand Cherif

Liste des tableaux

Liste des tableaux

Liste des tableaux :

N°	Titre	Page
Tableau n°1	Les coefficients fiscaux de taux d'amortissement dégressif.	15
Tableau n°2	Calcul de la CAF à partir de l'EBE.	18
Tableau n°3	Calcul de la CAF à partir du résultat net.	18
Tableau n°4	La valeur de l'investissement.	30
Tableau n°5	Le plan d'amortissement.	30
Tableau n°6	Représentation de la variation de besoin de fond de roulement.	31
Tableau n°7	La méthode de calcul la CAF.	32
Tableau n°8	Élaboration des flux de trésorerie.	33
Tableau n°9	Fournisseurs de CEVITAL.	62
Tableau n°10	Coût du projet.	71
Tableau n°11	Financement de projet.	72
Tableau n°12	Échéancier d'amortissement de l'installation technique.	73
Tableau n°13	Échéancier d'amortissement des bâtiments.	74
Tableau n°14	Variation de chiffre d'affaire.	75
Tableau n°15	Les charges d'exploitation prévisionnelles.	76
Tableau n°16	Prévision de compte résultat net.	77
Tableau n°17	Calcul des cash-flow nets.	79
Tableau n°18	Calcul des cash-flows actualisés.	80
Tableau n°19	Cumul des cash-flows actualisé.	81
Tableau n°20	Détermination le taux de rentabilité interne.	82

Listes des abréviations

Listes des abréviations

Listes des abréviations :

Abréviation	Signification
An	Anuité d'amortissement
BA	Base Amortissable
BFR	Besoin de fonds de roulement
CA	Chiffre d'affaire
CAF	Capacité auto financement
CF	Cash-flows
DR	Délai de récupération
FBCF	Formation brute de capital fixe
FNT	Flux nets de trésorerie
EBE	Excédent brut d'exploitation
I0	Investissement initial
i	Taux d'actualisation
IBS	Impôt sur les bénéfices des sociétés
IP	Indice de profitabilité
IR	Indice de rentabilité
N	La durée de vie économique de l'investissement
Ne	Période d'exploitation
Ni	Période d'investissement
Np	Période de préparation
TR	Taux de rentabilité
TRI	Taux de rentabilité interne
TRM	Taux de rentabilité moyen
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
VNC	Valeur nette comptable
VR	Valeur résiduelle
VRI	Valeur résiduelle d'investissement

Liste des figures et graphes, des annexes

Liste des figures, des graphes, des annexes

Liste des figures

N°	Titres	Page
Figure n°1	Période d'exploitation ou durée de vie économique ou utile de l'investissement.	7
Figure n°2	Classement des investissements selon le degré d'innovation.	10
Figure n°3	La classification de décision selon leur niveau.	24
Figure n°4	Principe de l'actualisation.	44
Figure n°5	Taux d'acceptation ou rejeté.	49

Listes des graphes

N°	Titres	Page
Graphe n°1	VAN d'un projet en fonction du taux d'actualisation.	48
Graphe n°2	Lien entre TRI et la VAN.	51
Graphe n°3	Comparaison de la VAN et du TRI.	52
Graphe n°4	L'évolution des chiffres d'affaires.	75
Graphe n°5	L'évolution des charges prévisionnelles d'exploitation.	76
Graphe n°6	L'évolution des résultats net prévisionnels.	78
Graphe n°7	L'évolution des cash-flows prévisionnels.	79
Graphe n°8	L'évolution de la VAN en fonction du taux d'actualisation.	83

Listes des annexes

N°	Titres
Annexe n °1	L'entourage de CEVITAL
Annexe n °2	Présentation de l'organigramme de l'entreprise CEVITAL.
Annexe n °3	Les différentes productions.

Résumé et mots clés

Résumé

Chaque entreprise devrait chercher une structure financière optimale propre à elle, afin de créer de la valeur et par conséquent, être performante et garantir sa survie dans un environnement généralement instable.

La politique d'investissement relève de la stratégie générale de l'entreprise et est la garant du développement futur de cette dernière. Cette politique est divisée en deux parties, en premier lieu vient celle du choix d'investissement, pour ce faire, l'entreprise doit évaluer ses placements de la manière la plus précise en basant sur différentes méthodes, en deuxième lieu, celle du l'évaluation financière et des critères (VAN, TRI, DR, IR), elle doit s'assurer le maximum de rentabilité.

Mots clés

Choix d'investissement ; évaluation financière ; la rentabilité ; les critères d'évaluations (VAN, TRI, DR, IR).

المخلص

كل مؤسسة تبحث عن البنية المالية المثالية خاص بها، وذلك بهدف خلق القيمة، التي تمكنها من ان تكون ذات كفاءة تسمح لها بضمان بقائها والحفاظ على مكانتها في السوق.

سياسة الاستثمار هي جزء من الاستراتيجية العامة للمؤسسة وهي الكفيل بتقرير المصير المستقبلي لها، وتنقسم هذه السياسة إلى قسمين، في المقام الأول يأتي اختيار الاستثمار، للقيام بذلك، يجب على مؤسسة تقييم استثماراتها بطريقة أكثر دقة على أساس أساليب مختلفة، ثانياً، مرحلة التقييم والمعايير المالية (القيمة الصافية الحالية، معدل العائد الداخلي، وقت الاسترداد ومؤشر الربحية) و هذا عن طريق تعظيم العائد.

كلمات مفتاحية

اختيار الاستثمار، التقييم المالي، فعالية الكلفة. معايير التقييم (القيمة الصافية الحالية، معدل العائد الداخلي، وقت الاسترداد، ومؤشر الربحية)، المرادوية.

Résumé et mots clés

Sommaire

Sommaire

Remerciement	
Dédicace	
Liste des tableaux.....	I
Liste des abréviations.....	II
Liste des figures.....	III
Liste des graphes	III
Liste des annexes.....	III
Résumé.....	IV
Sommaire.....	V
Introduction générale.....	A
Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement	
Introduction.....	1
Section 1 : Notions générales sur l'investissement.....	2
Section 2 : Notions sur le projet d'investissement.....	10
Section 3 : les moyennes de financement et la décision d'investissement.....	17
Conclusion	27
CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement	
Introduction.....	28
Section 1 :L'évaluation des projets d'investissements.....	29
Section 2 : L'étude technico-économique.....	36
Section 3 : Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement.....	40
Conclusion.....	55
Chapitre III : Evaluation d'un projet au sein de l'entreprise CEVITAL	
Introduction.....	56
Section 1 : Présentation de l'entreprise CEVITAL.....	57
Section 2 : Identification d'un projet d'investissement	70
Section 03 : Applications des critères d'évaluation.....	80
Conclusion.....	85
Conclusion générale.....	I
BIBLIOGRAPHIE.	
Table des matières	
ANNEXES	

Introduction générale

Introduction générale

Introduction générale

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

La majorité des entreprises cherchent à assurer leur croissance à long terme, en diversifiant leur gamme de produits ou activités. Pour cela, elles ont recours à l'investissement qui est d'ailleurs, a toujours été leur principale raison d'être et même une nécessité vitale, compte tenu des pressions de la concurrence.

L'investissement est l'opération par laquelle affectent des ressources à des projets dans l'espoir d'en tirer des bénéfices pendant un certain temps.

Ainsi l'investissement est certainement le plus important et la plus grave des actions entrepreneuriales. En effet, l'entreprise est une structure économique et sociale et juridique qui regroupe des moyens humains, matériels, immatériels (service) et financiers, qui sont combinés de manière organisée pour fournir des biens ou des services à des clients dans un environnement concurrentiel (le marché) ou non concurrentiel (le monopole).

Un projet d'investissement représente l'acquisition d'un ensemble d'immobilisations nouvelles corporelles ou incorporelles permettant de réaliser ou développer une activité donnée.

De ce fait, l'évaluation des projets d'investissement est très importante. La bonne gestion de l'entreprise en dépend, car cette évaluation va conditionner la prise de décision pertinentes et donc va engager la santé financière de l'entreprise.

Notre objectif principal est, de ce fait, d'arriver à mieux cerner les divers concepts ayant traités à l'évaluation d'un projet d'investissement au même titre qu'à la procédure permettant d'aboutir sur une sélection d'investissement optimale.

Introduction générale

L'intérêt d'étudier et d'analyser la démarche et la procédure à suivre dans une évaluation de projet d'investissement nous amène à structurer notre travail autour d'une question centrale à savoir :

Quelle sont les techniques utilisées par les entreprises pour l'évaluation de leur projet d'investissement ?

Pour apporter des éléments de réponse à cette question centrale, nous avons articulé notre travail autour des questions secondaires suivantes :

Q1 : Qu'est-ce qu'un projet d'investissement ? Et quels sont les moyens de financement sollicités par les investissements ?

Q2 : Qu'est-ce qu'une évaluation financière et économique d'un projet d'investissement ?

Q3 : Quels sont les principaux critères qui participent à l'analyse de tout projet d'investissement ?

Pour mener à bien notre travail de recherche, un certain nombre d'hypothèses s'impose :

H1 : C'est quoi la différence entre l'investissement et projet d'investissement ?

H2 : Pour évaluer des projets d'investissements, il est nécessaire d'en déterminer les paramètres. La sélection de ces projets s'effectue, ensuite, par la recours à différents critères permettant d'apprécier leur rentabilité.

H3 : le projet de l'entreprise CEVITAL est rentable selon les principaux critères d'évaluation.

Introduction générale

Nous avons choisi ce thème pour des raisons suivantes :

- ✓ Thème d'actualité.
- ✓ L'application de nos connaissances théoriques acquises au cours de nos études professionnelle et universitaire.
- ✓ L'importance de l'évaluation d'un projet d'investissement au sein d'entreprise et sa contribution dans la prise de décision financière et économique optimale.

Nous avons suivi dans les deux premiers chapitre une méthodologie descriptive afin de définir les différents termes principaux, et aussi une approche analytique dans le dernier chapitre, plus précisément de faire une étude financière pour un projet d'investissement de CEVITAL.

Afin d'apporter des éléments de réponses aux questions posées et également vérifier les hypothèses formulées, notre démarche s'est articulée autour deux démarche méthodologies à double approche : La première est d'ordre théorique (Ouvrages, revues et cadres de références, thèses et mémoires, sources internet...etc.) et la deuxième est d'ordre pratique est de faire une analyse et l'évaluation du projet d'extension de la transformation de plastique de CEVITAL.

.

Dans le but de traiter au mieux notre travail de recherche, nous allons structurer ce dernier en trois (3) chapitres. Le premier sera consacré à une étude descriptive portant sur des généralités et des concepts élémentaires relatifs à un projet d'investissement.

Dans le second chapitre, nous exposerons les outils et méthodes d'évaluation d'un projet d'investissement en se basant sur l'étude technico-économique, l'évaluation financière et économique.

Le dernier chapitre transposera nos connaissances théoriques sur un cas de terrain, dont l'objet principal est de faire une analyse financière du complexes CEVITAL une part, et à l'évaluation du projet d'extension de la transformation de plastique de CEVITAL, d'autre part.

Introduction générale

Chapitre I :
Généralités et concepts de base sur
l'investissement

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

Introduction

L'évaluation d'un projet d'investissement est une étape importante dans le choix d'investissement. Avant de procéder à cette étape et à évaluer des différents projets d'investissements, il faut réunir tous les éléments nécessaires par un aperçu théorique et comprendre les différentes notions.

Nous allons au cours de ce chapitre identifier les différentes définitions et notions qui se rapportent aux investissements et projet d'investissement, ainsi les moyens de financement et la décision d'investissement.

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

Section 1 : Notions générales sur l'investissement

Section 2 : Notions sur le projet d'investissement

Section 3 : les moyens de financement et la décision d'investissement.

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

Section 1 : Notions générales sur l'investissement

Avant de faire toute démarche d'analyse, il est primordial de connaître au préalable les différents concepts de cette étude.

1-1- Définition de l'investissement

« L'investissement consiste à immobiliser des capitaux, c'est-à-dire à engager une dépense immédiate, dans le but d'en retirer un gain sur plusieurs périodes successives. Cette dépense peut être engagée par l'entreprise pour différentes raisons : lancer de nouveaux produits, augmenter la capacité de production, améliorer la qualité des produits et services, réduire les coûts de production. »¹

Toutefois on constate plusieurs définitions selon les points de vue suivants :

1-1-1-Définition comptable

Les comptables définissent l'investissement comme étant « des dépenses qui ont pour résultat l'entrée d'un nouvel élément destiné à rester durablement dans le patrimoine de l'entreprise ».²

1-1-2- Définition économique

Les économistes définissent conceptuellement l'investissement comme « l'échange d'une satisfaction immédiate et certaine, à laquelle on renonce, contre une espérance que l'on acquiert et dont le bien investi est le support »³

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

¹ A HACHICHA, « choix d'investissement et de financement », Edition Tunis ; 2013, p9.

² Jacky koehl, « les choix d'investissement », Dunod, paris,2003, p12.

³Jacky Koehl, op.cit, p11

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

1-1-3-Définition financière

Pour un financier, un investissement consistera en « un engagement durable de capital réalisé en vue de dégager des flux financiers que l'on espère positifs dans le temps »⁴

Les investissements diffèrent en fonction de plusieurs caractéristiques :

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

1-1-4- Définition stratégès

Pour les stratégès, « l'investissement doit améliorer la position concurrentielle de l'entreprise de manière à accroître durablement la valeur de la firme. Les investissements, à la base de la mobilité stratégique, indispensables à l'adaptation de l'entreprise à son environnement, s'inscrivent donc dans le cadre de la stratégie retenue »⁵

1-2- Les typologies d'investissement

Il existe plusieurs typologies des investissements. Le plan comptable général propose de classer les immobilisations en trois catégories (corporelles, incorporelles et financières). Mais nous on va classer selon objectif, nature de leurs relations dans un programme, la stratégie de l'entreprise.

1-2-1- Classification par objectif

Selon cette classification on distingue plusieurs objectifs :

1-2-1-1- Investissement de renouvellement

Investissement destiné à remplacer une immobilisation usée.

1-2-1-2- Investissement de productivité

Investissement permettant de produire à un coût unitaire plus faible.

⁴Jacky Koehl, op.cit, p12

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

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

1-2-1-3- Investissement de capacité

Investissement permettant d'augmenter les quantités produites par l'entreprise.

1-2-1-4- Investissement de modernisation

Investissement comportant des innovations technologiques permettant notamment de produire avec une meilleure qualité ou en proposant de nouvelles caractéristiques.

1-2-1-5- Investissement improductif

Investissement sans objectif direct de maintien, de hausse ou d'amélioration de la production.

On retrouve dans cette catégorie :

➤ **Les investissements sociaux :**

Ils permettent d'augmenter la satisfaction des salariés (exemple : machine à café).

➤ **Les investissements de sécurité :**

Ils permettent d'être en conformité avec la législation et d'éviter les accidents et les frais de recherche et développement.

1-2-2-Classification selon la nature de leurs relations dans un programme

Selon cette classification un projet d'investissement revêt un aspect principal qui consiste à se demander comment un projet d'investissement va influencer ou être influencé par d'autre projet.

Donc les projets d'investissement sont classés en :

- **Projets indépendants :** la rentabilité d'un projet d'investissement n'est pas affectée par la réalisation ou l'abandon du reste des projets appartenant au même programme d'investissement.
- **Projets exclusifs (ou mutuellement exclusifs) :** concernant les projets concurrencent entre eux de telle sorte que la sélection de l'un entraîne le rejet du reste du programme d'investissement en question.
- **Projets contingents :** concernant les projets dont la réalisation se fait conjointement (investissement complémentaire, d'accompagnement, de structure, etc.)⁶

⁶ Abdellah BOUGHABA, « analyse et évaluation de projets », 2ème Edition, Alger, 2005, P3.

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

1-2-3-Classification selon la stratégie de l'entreprise

Pour assurer le devenir de l'entreprise celle-ci après avoir analysé ses points forts et ses point faible relativement à ses concurrentes fixe un cap et s'interroge sur les moyens à mettre à ouvre pour l'atteindre. De tels investissement à long terme considères comme stratégique sont offensif par exemple, un investissement de croissance peut être considérer comme un investissement à la fois stratégique et offensif par rapport à la concurrence

L'investissement s'inscrit dans une stratégie, soit défensive ou offensive, l'objectif est d'assurer la survie de l'entreprise.

✓ Investissement défensif

Dans un cas du marché stable, une stratégie dite défensive lorsqu'elle repose uniquement sur des investissements de renouvellement et de productivité, mais si le marché est en croissance, la défense de la part de marché de l'entreprise conduit à une politique de type offensif.

✓ Investissement offensive

Contrairement à la stratégie défensive, la stratégie offensive repose sur l'augmentation de la capacité de production soit au niveau local soit à l'étranger (délocalisation).

1-3- Les caractéristiques d'un investissement

Trois notions essentielles caractérisent un investissement :

- * la notion de **durée** qui ressort de l'étalement dans le temps des investissements et des résultats espérés,
- * la notion de **rendement et d'efficacité** eu égard aux objectifs visés par l'investisseur,
- *la notion de **risque** lié au futur.

1-3-1- Durée

On distingue trois grands périodes :

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

Période de préparation à l'investissement (N_p)

C'est la période où l'on réfléchit à l'opportunité de l'investissement. Elle a un coût important qui sauf cas particulier, ne rentre pas dans l'estimation du coût de l'investissement. C'est un coût échoué.

Période d'investissement (N_i)

C'est la période où l'on met en place l'investissement (construction d'une usine par exemple). Elle correspond à une sortie de fonds.

Période d'exploitation, durée de vie économique ou durée de vie utile (N_e)

Pour l'économiste, un investissement est un sacrifice de ressources aujourd'hui destiné à porter ses fruits pendant une période étalée dans le temps (étalement dans le temps des bénéfices espérés ou des services rendus dans le cas d'un investissement public). Cette période est la durée de vie économique (N_e) de l'investissement ou période d'exploitation ou encore durée de vie utile.

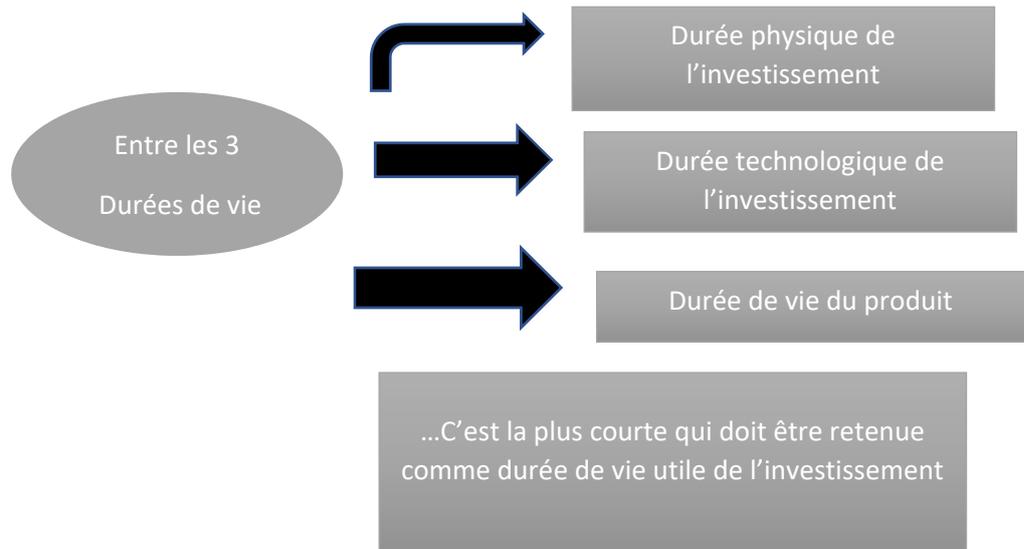
La durée de vie utile est fondée sur trois notions distinctes (cf. figure 1)⁷ :

- **La vie physique de l'investissement** : les services techniques l'apprécient généralement avec une bonne précision. Elle se calcule, par exemple, en nombre d'heures de fonctionnement. En réalité, il s'agit de déterminer la durée optimale d'exploitation, compte tenu des coûts d'entretien et de la valeur de revente de l'équipement considéré.
- **La vie technologique de l'investissement** : dans les industries à évolution technologique rapide ou l'innovation est la clé, elle est souvent inférieure à la durée de vie physique. La mise sur le marché de machine ou de logiciels plus performants peut conduire l'entreprise à remplacer le matériel investi avant qu'il ne soit usé. Si elle ne fait rien, l'entreprise risque de perdre sa compétitivité.
- **La durée de vie du produit** : en cas d'investissement spécifique à un produit et ne pouvant qu'être reconverti après la disparition du produit, c'est la durée de vie du produit qui est retenue comme durée de vie économique, si elle est plus courte que la durée de vie physique ou technologique.

⁷TAVERDET-POPIOLEK.N, « guide du choix d'investissement », Edition d'organisation, Paris,2006, P14.

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

Figure n° 1 : Période d'exploitation ou durée de vie économique ou utile de l'investissement



Source : TAVERDET-POPIOLEK.N, op.cit., P14.

1-3-2- Rendement, efficacité

➤ Une entreprise privée

Pendant la période d'investissement, on effectue des sorties de fonds puis, chaque année durant la période d'exploitation, on espère observer des flux financiers positifs (bénéfices).

Les flux financiers positifs peuvent provenir d'une augmentation des recettes ou d'une diminution des coûts d'exploitation par rapport à la situation de référence ou l'on ne fait rien (statu quo).

On tient aussi compte de la valeur de liquidation de l'investissement qui peut être positive ou négative.

Le rendement d'un investissement se mesure en termes de compensation entre les sorties de fonds et les flux financiers positifs espérés. On parle de rendement ou de **rentabilité économique**.

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

- **Un investissement est rentable si les rentrées de fonds sont supérieures aux sorties de fonds.**

Cette compensation n'est pas toujours respectée notamment lorsqu'il s'agit d'investissement de prestige l'achat d'un matériel très performant surdimensionné par rapport à l'objectif escompté. Cet écueil peut se rencontrer dans des laboratoires de recherche ou les décisions sont prises par des ingénieurs, fervents de technologies pointues. A l'inverse, des investissements qualifiés de « spéculatifs » ont comme unique objectif la rentabilité à court terme indépendamment des retombées technique ou technologique de l'entreprise s'en trouve parfois diminué et sa suivie à long terme comprise.

➤ **Un décideur public**

Dans le cas d'un investissement public, ce n'est pas la rentabilité économique qui est au centre de la décision mais plutôt l'efficacité dans le sens du meilleur service rendu au moindre cout. On parle de **rentabilité socio-économique**⁸.

1-3-3- Notion de risque

Le risque est présent dans tout projet d'investissement le mot risque peut-être défini comme : « toute situation dans laquelle les flux de trésorerie qui lui sont associés ne sont pas connus avec certitude. Le risque est un fait particulier connu par expérience pour le quel joue la loi de grand nombre de probabilité que se fait se réalise est donc connu »⁹.

1-3-3-1- Le risque d'investissement

Un investissement est réalisé pour permettre d'atteindre un objectif dans le futur (plus ou moins proche). Il y a une sortie de fonds certaine dans le présent (même si le montant exact n'est pas connu a priori) mais il y a un risque pour que l'objectif visé ne soit pas complètement atteint. Les résultats attendus sont des **variables aléatoires** qui dépendent de variable internes et externes au projet.

⁸ . Rentabilité socio-économique : la rentabilité (ou efficacité) socio-économique d'un investissement est une notion beaucoup plus large que la simple rentabilité économique puisqu'elle tient compte des externalités du projet parfois pendant plusieurs générations. Elle s'évalue soit avec les outils du calcul économique public (analyse coûts-bénéfice), soit avec les méthodes multicartes d'aide à la décision.

⁹ KEISER Anne-Marie, « Gestion financière », Edition ESKA, collection gestion, Paris, P132.

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

Les variables externes constituent le **contexte** ou l'**environnement du projet**.

Au moment de prendre la décision d'investir, la compensation doit être évaluée en fonction des risques encourus

S'il y a un degré d'incertitude sur le montant des fonds à investir (imprécisions sur le cout d'investissement), les flux financiers liés à la période d'exploitation (et à la liquidation) sont encore plus aléatoires car plus lointains et influencés par de nombreux paramètres (ou variables) aléatoire.

1-3-3-2 - Les investissements risqués

Parmi les investissements les plus risqués, figurent les investissements lourds, les investissements à profil temporel long et les investissements innovants.

➤ Investissement lourd

Un investissement est d'autant plus risqué qu'il mobilisé des fonds importants dans le présent (par rapport à la « richesse » de l'investisseur) car leur récupération sous forme de bénéfices peut s'avérer difficile.

➤ Investissement a profil temporel long : période d'investissement et/ou période d'exploitation longue(s).

Un investissement a profil temporel long est risqué car il table sur des résultats lointains tributaires de l'évolution à long terme du contexte.

➤ Investissement innovant

Un investissement qui incorpore de nouvelles technologies ou qui touche de nouveau marché est risqué car il conduit à sortir du cadre habituel (risques internes et externes à l'entreprise). Le risque varie selon le degré d'innovation (cf. Figure ci-dessous).

Figure n° 2 : Classement des investissements selon le degré d'innovation.

Investissement Standard	Investissement incorporant Des progrès technologiques	Investissement intégrant un saut technologique majeur
Marche déterminée	Nouveau marché	Nouveau marché
Technologie maîtrisée	Technologie maîtrisée	Technologie non maîtrisée

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement



Source : TAVERDET-POPIOLEK.N, op.cit., P16.

Section 2 : Notions sur le projet d'investissement

2-1-Définition du projet

Gittinger conçoit le projet comme étant « une activité pour laquelle on dépense l'argent et prévision le rendement et qui semble logiquement se prêter, en tant que telle, à des actions de planification, de financement et d'exécution »¹⁰

LASARY pense que « un projet est un ensemble complet d'activités et d'opérations qui consomment des ressources limitées et dont on attend des revenus ou autres avantages monétaires ou non monétaires. »¹¹

2-2-Définition de projet d'investissement

Un projet d'investissement est un plan auquel sont affectés un capital, des moyens matériels, humains et techniques. Le but est de générer un rendement économique sur un délai donné. Pour ce faire, il est indispensable d'immobiliser des ressources à long terme.

Les étapes du projet d'investissement comprennent l'identification d'une idée, une étude du marché, la décision d'investissement, l'administration de l'investissement et l'évaluation des résultats, le projet en soit est analysé par plusieurs experts.

2-3 -Les objectifs d'un projet d'investissement

Il existe plusieurs objectifs concernant les projets d'investissement mais on va citer les objectifs stratégiques et opérationnels.

¹⁰ P. Gittinger , « *Analyse financière des projets agricoles* », 2eme Edition, Economica, Paris, 1985, P.9.

¹¹ Lasary. « *Evaluation et financement de projets* », Edition, Dunod, Paris, 2003, P.12.

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

2-3-1 -les objectifs d'ordre stratégiques

C'est un ensemble d'objectif qui relevé généralement de la sphère stratégique. Il peut faire l'objet d'exploitation, de modernisation, d'indépendance, etc.

La coordination et la hiérarchisation de ces objectifs permettront la définition de la stratégie afférente à l'investissement.

2-3-2- les objectifs d'ordre opérationnel

C'est objectif se situent au niveau technique, on peut citer trois objectifs essentiels d'un projet d'investissement qui sont :

➤ Objectif de coût

La réduction de coût est l'objectif principale de bon nombre de projet d'investissement, car c'est un élément de capital qui permet une marge de manœuvre en matière de politique des prix. Les prix sont influencés en grande partie par les coûts. L'objectif de la politique de coût est de réduire en maximum les coûts de revient.

➤ Objectif de délai

Tout projet peut avoir comme principale objectif de satisfaire une demande apparue récemment, dans les meilleurs délais afin d'acquérir un avantage concurrentiel.

En effet, dans un marché à vive concurrence, les parts reviennent mieux, et surtout plus vite que la concurrence influençant ainsi les habitudes d'achat. Cela explique en partie le fait que certains produits lancés tardivement échouent même s'ils sont de meilleures qualités.

➤ Objectif de qualité

L'entreprise doit garantir un certain niveau de qualité qui est indispensable pour se positionner dans un environnement concurrentiel exigeant. À cet effet la réalisation de cet objectif oblige l'entreprise à consacrer plus de temps et par conséquent plus de coûts, ce qui contredit les deux objectifs cités précédemment (coût-délai). Donc, elle sera forcée de les exclure, car leur coexistence difficile voire carrément impossible.

2-4-Les caractéristiques financières d'un projet d'investissement

Comme tout projet, un projet d'investissement peut être caractérisé par multiples données :

2-4-1- Capital investi ou montant d'investissement

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

Il s'agit de la trésorerie investie par l'entreprise dans le projet. En d'autres termes, c'est « le montant total des dépenses initial d'investissement que le promoteur engage jusqu'au démarrage effectif de l'exploitation de son projet »¹². En d'autres termes « le capital investie ou manant d'investissement regroupe toutes les dépenses engagées est dans la réalisation du projet jusqu'à sa mise en œuvre »¹³

Le capital investie comprend :

- ✓ Le prix d'achat HT ;
- ✓ Les frais accessoires (frais de transport et d'installation notamment) ;
- ✓ Le coût de formation du personnel ;
- ✓ La TVA non récupérable si l'entreprise a un droit de déduction inférieur à 100 ;
- ✓ L'augmentation du besoin de fonds de roulement (BFR) : les investissements permettent une hausse du chiffre d'affaires qui débouche sur une hausse des créances clients, des stocks de matières premières et de produits finis. L'impact est donc négatif sur la trésorerie. Néanmoins ce décalage est rattrapé à la fin de la durée de vie de l'investissement.

Le capital investie doit prendre en compte le supplément initial du BFR lié au projet et les augmentations successives qui vont s'échelonner sur la durée de vie du projet. D'autre part, selon le cas, le versement d'une caution ou le paiement de l'option dans un contrat de crédit-bail font également partie des flux d'investissement.

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

2-4-2-la durée de vie du projet

Selon la définition suivante « un investissement est un sacrifice de ressource aujourd'hui destiné à porter ses fruits pendant une certaine période étalée dans le temps ». D'autre part la durée de vie d'un investissement est la période durant laquelle ce dernier est susceptible de réaliser des cash-flows. Celle-ci peut être relative :

2-4-2-1-La durée de vie technologique ou durée d'obsolescence :

¹²R. Houdayer, « projet d'investissement : guide d'évaluation financière », Edition, Economica, Paris, 2006, P.61.

¹³ C. Mandou, « Procédure de choix d'investissement », Edition Dunod, 9ème Edition, Paris, 1999, P.386.

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

C'est la période au terme de laquelle il faudra renouveler le matériel compte tenu de l'évolution technologique ;

2-4-2-2-La durée de vie technique

La durée de vie technique correspond à la période de dépréciation due à l'usure de l'équipement.

2-4-2-3-La durée de vie comptable

La durée de vie comptable est la période d'amortissement de l'équipement.

2-4-2-4- La durée de vie du produit

C'est la période, pendant laquelle, le produit a un marché suffisant pour être rentable.

Cette durée est fonction de la courbe de vie du produit : lancement, croissance, maturité, décline.

2-4-3-La valeur résiduelle de l'investissement

La valeur résiduelle « est la valeur marchande de l'investissement après son utilisation. La valeur résiduelle peut être nulle ou négative (frais de démontage) ; elle varie tout au long de la vie de l'investissement »¹⁴. Autrement dit, la valeur résiduelle est le montant net des coûts de sortir attendus, que l'entreprise obtiendrait de la cession de l'actif sur le marché à la fin de son utilisation, et cette valeur résiduelle est déterminée lors de l'entrée du bien à l'actif.

2-4-4-Le besoin de fond de roulement (BFR)

Le besoin de fond de roulement peut être défini comme la partie, à un moment donné, des besoins de financement du cycle d'exploitation qui n'est pas financé par les dettes liées au cycle d'exploitation. Ce besoin en financement peut être satisfait par diverses ressources. Dans certains cas, le BFR peut être positif, négatif ou nul.

$$\text{BFR} = (\text{stocks, créances clients...}) - (\text{crédits fournisseurs...})$$

BFR positif : cela signifie que les emplois de l'entreprise sont supérieurs à ses ressources, l'entreprise exprime un besoin de financement qu'elle doit couvrir par le financement interne ou externe.

¹⁴ P. Conso et F. Hmici, « Gestion financière de l'entreprise », Edition Dunod, 9^{ème} Edition, Paris, 1999, P.386.

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

BFR négatif : dans ce cas, les ressources sont supérieures aux emplois, donc l'entreprise dispose d'un excédent qui va servir à financer l'exploitation.

BFR nul : les emplois et les ressources sont égaux, donc l'entreprise n'a pas de besoin à financer.

2-4-5-Les Cash-Flows (CF)

Les cash-flows sont définis comme étant « ils mesurent le surplus monétaire dégagé par l'investissement au cours des années à venir. Ces (cashflows) prévisionnels résultent de la confrontation entre les seuls produits et charges monétaires engendré par le projet. Ils mesurent donc le surplus monétaire additionnel imputable à ce dernier »¹⁵.

La formule générale est donnée comme suit :

Cash-flows = résultat net après l'impôt + dotation aux amortissements

2-4-6-La notion d'amortissement

« L'amortissement permet donc de provisionner les ressources qui permettant par la suite de financer le renouvellement des équipements usés »¹⁶. Est aussi « la constatation comptable de la dépréciation des investissements en vue de reconstituer les fonds investis »¹⁷

On peut distinguer trois mode d'amortissement :

- ✓ **L'amortissement linéaire** : consiste à étaler de façon égale à la charge d'investissement sur la durée de l'utilisation de l'immobilisation, si N est la durée de l'amortissement et I est la montant de l'investissement, donc l'annuité d'amortissement est égale a (I/N) . Le taux est simplement calculé par le rapport $(100/N)$.

Annuité = base d'amortissement * taux d'amortissement

Avec : taux d'amortissement=100%/nombre d'années d'utilisation.

- ✓ **L'amortissement dégressif** : « l'amortissement dégressif est un amortissement dont les annuités sont décroissantes dans le temps, qui revient à amortir plus les premières années et moins les années suivantes »¹⁸.

De ce fait, les premières annuités sont plus élevées qu'avec un amortissement linier, ce qui le rend plus intéressant les entreprises.

Le taux d'amortissement dégressif est calculé comme suit :

¹⁵C. Elie, « Gestion financière de l'entreprise et développement financier », Edition, Paris,1991, P.254.

¹⁶ Pier Vermimen, « finance d'entreprise », Edition Dalloz, France,2002, P.243.

¹⁷ Abdallah B, « comptabilité générale », Edition, OPU, Alger,1990, P.181.

¹⁸ Arnaud Thauvron, « les choix d'investissement », Edition thèque, Paris,2003.

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

$$\text{Taux d'amortissement} = \text{taux d'amortissement linéaire} * \text{le coefficient fiscal}$$

Tableau n° 1 : Les coefficients fiscaux de taux d'amortissement dégressif

Durée normale d'utilisation	Coefficient fiscaux
3 ou 4 ans	1.5
5 ou 6 ans	2
Au-delà de 6 ans	2.5

Source : d'après des guides fiscal et comptable.

- ✓ **L'amortissement progressif** : le mode d'amortissement progressif considéré qu'un bien subit une faible dépréciation durant les premières années d'utilisation et tend à devenir importante durant les dernières années.

2-4-7-Les risques liés au projet d'investissement

L'entreprise est soumise à une concurrence agressive qui la rend de plus en plus vulnérable aux risques. La notion de risque est donc omniprésente et se trouve aux différents niveaux d'activités.

2-4-7-1-Définition du risque

Le risque « correspondre à un traitement spécifique de l'information qui externalise à une charge ou une perte prévisible et qui donnera lieu à des arbitrages entre le présent et le futur le taux d'actualisation va donc jouer un rôle capital. »¹⁹.

On peut citer quelques-uns des risques les plus communs :

➤ Les risques d'exploitation

Lie à la non maîtrise des couts de fonctionnement (directs et indirects) par l'analyse de sensibilité et de flexibilité.

➤ Les risques d'approvisionnement

Ils sont sensibles lorsque nous avons un approvisionnement extérieur important (matière première).

¹⁹ R. Houdayerr, op.cit, P148.

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

➤ Les risques financiers et trésoriers

Il concerne le risque lié au financement qui est dû soit à une insuffisance des fonds propres ou à une absence de dividendes. L'entreprise peut manquer de trésorerie à court terme en relation avec les prévisions de BFR.

➤ Le risque de marché

Dû à des variations de prix et de volume de marché qui peuvent mettre le projet en difficulté.

➤ Le risque du taux

Il provient des fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change.

➤ Le 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.

➤ Le risque décisionnel

Il provient d'un mauvais choix en matière de prise de décision (mauvaise qualité de l'information).

➤ Le risque environnemental

Liée aux effets de facteurs externes de l'activité.

➤ Le risque technique

Il est dû aux pannes des équipements et leur obsolescence.

➤ Le risque de rentabilité

Il provient à la particularité d'être mesuré sur la durée d'étude du projet. Il correspond au risque de non viabilité par insuffisance de rentabilité. La question posée est celle de la rentabilité minimale pour le projet. La première étape est l'analyse de sensibilité qui permet de repérer les variables les plus sensibles par rapport à l'objectif, la seconde, permettra un calcul du risque de rentabilité selon plusieurs méthodes et débouchera sur le profit du risque d'un projet.

Enfin, l'entreprise prévoit le risque sur son équilibre financier engendré par le projet alors elle doit étudier des différentes étapes d'évaluation avant le lancement de projet.

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

Section 3 : Les moyennes de financement et la décision d'investissement

3-1- Les moyennes de financement

Il arrive souvent que pour une cause de manque de moyens financiers, les investisseurs soient contraints de réduire la taille de leurs projets qui consomment moins de fonds. Face à ces besoins, les investisseurs se trouvent dans l'obligation de recourir à leur environnement financier pour répondre à leur besoin. Cet environnement met à la disposition de l'entreprise une gamme assez diversifiée des moyens de financement.

3-1-1-Financement par les fonds propres

Sont des fonds qui proviennent des apports des associés augmentés des bénéfices en réserves. L'investissement peut être réalisé avec des fonds qui proviennent des résultats de l'entreprise elle-même. Il existe trois moyens de financement de fonds propres :

✓ L'autofinancement

L'autofinancement est le financement des investissements par les moyens propres de l'entreprise, c'est la ressource qui provient de l'activité de l'entreprise et conservée par elle. L'autofinancement a pour avantage d'assurer à l'entreprise son indépendance.

Autofinancement = CAF-dividendes

Avant d'expliquer le processus de calcul de l'autofinancement, il est nécessaire de présenter la notion de la CAF ; qui représente l'ensemble des ressources dégagées au cours de l'exercice grâce aux opérations de gestion de l'entreprise. Elle est définie donc comme le montant global des ressources que l'entreprise pourrait consacrer à l'autofinancement.

En d'autres termes, la CAF est la ressource interne dégagée par les opérations enregistrées en produits et charges au cours d'une période et qui reste à la disposition de l'entreprise après encaissement des produits et décaissement des charges concernés. Il existe deux méthodes de calcul de la CAF : la méthode soustractive et la méthode additive.

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

- **La méthode soustractive :** cette méthode se calcule à partir de l'excédent brut d'exploitation (EBE) en lui ajoutant les autres produits encaissables et retranchant les autres charges décaissables.

Tableau n°2 : Calcul de la CAF à partir de l'EBE.

Excédent brut d'exploitation (EBE)
(+) autre produit d'exploitation (encaissable)
(-) autre charge d'exploitation (décaissable)
(+) produits financiers (sauf les reprises de provisions)
(-) charges financières (sauf dotation)
(+) produits exceptionnels (sauf cession et reprise de provisions)
(-) charges exceptionnelles (sauf VNC des cessions et dotations à l'élément exceptionnels)
(-) impôts sur les bénéfices

Source : G. CHARREAUX, « la finance d'entreprise », 2^{ème} Edition, EMS Paris, 2000, P.95.

- **La méthode additive :** Cette méthode se calcule à partir de résultat net en lui ajoutant les charges décaissables et en lui retranchant les produits non encaissables ainsi que les produits des cessions d'éléments d'actifs.

Tableau n°3 : Calcul de la CAF à partir du résultat net.

Résultat de l'exercice
(+) valeur comptable des immobilisations cédées
(-) produits des immobilisations
(+) la dotation aux amortissements (charges calculées non décaissables)
(+) dotations aux provisions (charge calculée non décaissables)
(-) reprise de dotation aux provisions (produits calculés non encaissables)

Source : G. CHARREAUX, op.cit. P.96.

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

✓ L'augmentation de capital

Cette augmentation de capital peut se faire par apport en numéraire ou en nature ou par incorporation de réserves. Les augmentations de capital par apport en capital ou en nature seront étudiées plus loin. Les augmentations de capital par incorporation de réserves ne constituent pas un véritable moyen de financement, puisqu'il s'agit que d'un transfert comptable entre le compte de réserves et celui du capital social. Ce n'est donc pas une ressource, donc n'apporte aucun moyen supplémentaire de financement pour l'entreprise.

✓ La cession d'éléments d'actif immobilisé

Les cessions d'éléments d'actif résultent d'opérations hors-exploitation, donc non incluses dans l'autofinancement. Ils peuvent être cédés suite :

- Au renouvellement des immobilisations qui s'accompagnent de la vente des biens renouvelés ;
- De la nécessité d'utiliser ce procédé pour obtenir des capitaux, l'entreprise est alors amenée à céder, sous la contrainte certaine immobilisation (terrain, immeubles.) qui ne sont pas nécessaires à son activité ;
- De la mise en œuvre d'une stratégie de recentrage, l'entreprise cède des usines, des participations, voir des filiales des lors qu'elles sont marginales par rapport aux métiers dominants qu'elle exerce, dans ce cas, les sommes en jeu souvent considérables.

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

Nous rangeons sous cette rubrique des titres qui ont, à la fois, le caractère d'une action et celui d'une créance, nous distinguons :

✓ Les comptes courants d'associés

Cette méthode permet à l'entreprise de se procurer des capitaux importants sans engager de formalités complexes et onéreuses. Elle 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.

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

✓ Les prêts participatifs

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

✓ Les titres participatifs

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

✓ Les titres subordonnés

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

3-1-3-Le financement par endettement

Cette source de financement peut être scindée en trois catégories :

✓ Les emprunts auprès des établissements de crédit

L'entreprise qui exprime un besoin de financement peut avoir recours à des établissements financiers. Ces derniers, ont pour objet la collecte de capitaux sur le marché financier auprès des agents à excédent de capitaux pour les répartir sur ceux éprouvant des besoins de financement.

✓ Les emprunts obligataires

Lorsque le besoin de financement porte sur des sommes très importantes, il peut s'avérer difficile de recourir à un seul prêteur. L'emprunt obligataire est, dans ce cas, le mode de financement adéquat. Il consiste d'un emprunt à long terme par l'émission dans le public de titres négociables représentant la dette de l'entreprise émettrice. Ces titres sont placés sur le marché financier. Le titre émis est appelé obligation, le porteur est l'obligataire.

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

✓ Le crédit-bail (leasing)

Lorsque l'entreprise n'a pas les moyens nécessaires pour acquérir des biens mobiliers ou immobiliers par ses propres fonds, elle peut demander à une société spécialisée de lui louer l'immobilisation, en assortissant ce contrat de location avec une promesse de vente. À l'échéance du contrat de location, trois options sont possibles, à savoir :

- L'achat du bien loué moyennant un prix convenu au départ ;
- Le renouvellement éventuel de la location pour une durée courante ;
- La restitution pure et simple du bien.

Quelques contrats sont à court terme et peuvent être interrompus pendant la durée du contrat au gré du bénéficiaire. Ils sont, généralement, connus sous le nom de crédit-bail d'exploitation. D'autres, portent sur la quasi-totalité de la durée de vie économique de l'actif et ne peuvent pas être résiliés, sauf si le loueur est indemnisé de toutes ses pertes, ils sont appelés crédit-bail en capital, financier ou encore à remboursement total.

3-1-4-Financement bancaire

C'est le type de financement le plus utilisé par les entreprises surtout dans les pays en voie de développement comme l'Algérie. Dans ce type, on trouve deux formes essentielles.

➤ Le crédit à moyen terme

C'est un financement sur une durée de trois à sept ans en fonction des durées d'amortissement usuellement pratiquées, ou des retours sur investissements envisagés ou souhaitables.

- En crédit à moyen terme, il s'agit de financer des actifs dont la durée d'amortissement est compatible avec celle de crédit tout en notant immédiatement que l'adéquation financière et comptable soit recommandée sur le plan économique et risque mais ne constitue pas une obligation juridique ou fiscale.
- Il s'agit de forme la plus ancienne des concours bancaires octroyés aux entreprises pour financer l'ensemble des éléments concourant au cycle de production de l'entreprise.
- Autres formes de financement par le biais desquels l'entreprise devient immédiatement propriétaire d'un bien qu'elle aille payer sur une durée d'étalant sur trois à sept ans.

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

➤ Le crédit à long terme

Ce type de crédit finance les actifs dont l'amortissement est supérieur à sept ans. Il y'a pas une limite établie concernant la durée, mais en matière de crédit aux entreprise l'utilisation de ce type de crédit consiste pour le banquier à ne pas chercher un risque sur une durée allant jusqu'à 20 ans, mais c'est pour financer des investissements spécifiques comme l'immobilier d'hôtellerie.

- Le contrat d'un crédit à long terme se repose généralement sur quatre éléments à savoir la durée, la quantité, le taux et la garantie, cette dernière est généralement réelle, mais elle peut être également une confiance personnelle.

3-2-La décision d'investissement

De toutes les décisions à long terme prises par l'entreprise, la décision d'investissement est certainement la plus importante. L'entreprise doit non seulement investir pour assurer le renouvellement de son matériel de production, c'est-à-dire essayer d'obtenir des gains de productivité, mais elle doit assurer le développement de son activité en augmentant sa capacité de production, en fabriquant des produits nouveaux.

3-2-1-Définition de la décision

La décision d'investissement, comme le jugement de transformation les moyens financiers en biens (corporels ou incorporels) ayant la capacité de produit de service pendant un certain temps.

La prise de la décision, est un processus complexe et risqué, consiste à effectuer un choix entre différentes alternatives, alors elle oblige le décideur à effectuer des études et analyses plus poussées pour éviter des erreurs concernant la prise de la décision et de tenir compte des couts d'opportunités.

Dans ce qui suit on tentera d'expliquer les différentes catégories de décision, la notion de décision et le processus de la prise de décision d'investi.

3-2-2-Importance de la décision d'investissement

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

L'investissement est un besoin indispensable et crucial pour l'entreprise. La décision d'investissement a une importance majeure de fait de son irréversibilité, de sa complexité.

L'importance de la décision d'investissement relevé du fait que l'investissement est seul moteur de la croissance économique, il conditionne la survie de l'entreprise à long terme tout en absorbant des ressources colossales. En plus il a des conséquences économiques, financières, et sociales significative.

3-2-3-Les différents types de décision

Certaines analyses structurent les types de la décision en fonction d'un certain nombre de critères.

3-2-3-1-Classification selon leur degré de risque

Du point de vue de degré de risque attaché à la prise de décision, on parle de décision « certaines », de décision « aléatoire », et décision incertaine.²⁰

3-2-3-1-1- Les décisions certaines

Ces décisions se caractérisent par risque pratiquement nul dans la mesure où l'en connaît le résultat de la prise de décision dans 39%des cas, les décisions certaines sont souvent les décisions les moins importantes c'est-à-dire les décisions de gestions courantes.

3-2-3-1-2-Les décisions aléatoires

Une décision est dite aléatoire lorsque certaines variables ne sont pas totalement maîtrisées par l'entreprise, mais elle est connue en probabilités, dont on sait qu'il y telle probabilité pour qu'elle prenne telle valeur.

3-2-3-1-3-Les décisions incertaines

Une décision est dite incertitude lorsque certaine variable n'est pas, ni maîtrisées pas l'entreprise ni probabilisables, en raison de la grande complexité de l'environnement et les conditions d'évolution du marché, on parlera les décisions incertaines. Ce sont souvent les décisions les plus importantes (décisions stratégiques) de décision par ordre d'importance.

²⁰ Manuel BRIDIER et serge MICHALOF. « Guide pratique d'analyse des projets ». Edition. Economique, Paris,1987. P.46.

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

3-2-3-2-Classification des décisions selon leur niveau

3-2-3-2-1-Les décisions stratégiques

Ce sont les décisions les plus importantes c'est-à-dire celles qui déterminent l'orientation générale de l'entreprise. Elle se situe au sommet de la hiérarchie et ont une implication sur le long terme²¹.

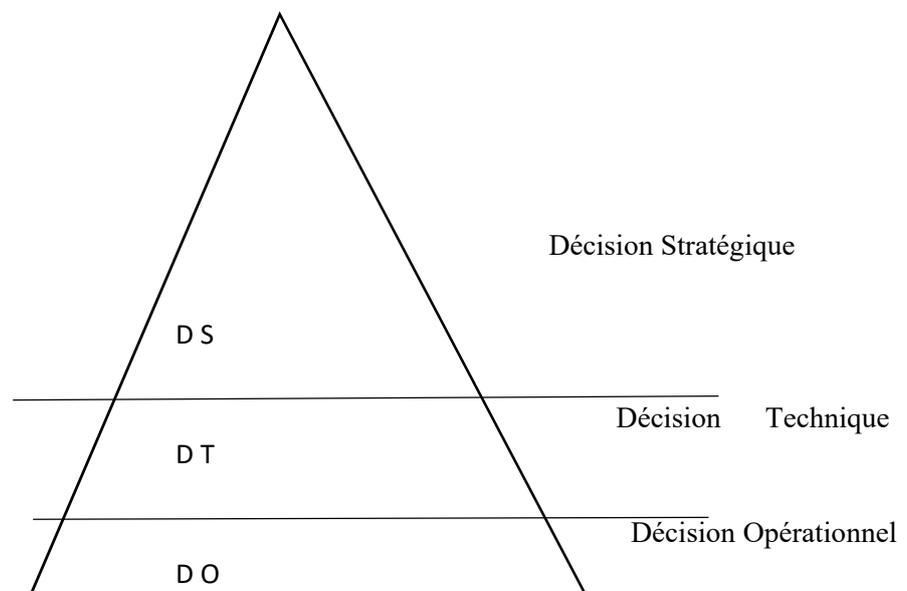
3-2-3-2-2-Les décisions de la gestion

Elles sont encore appelées décisions de pilotage ou technique. Elles prolongent les décisions stratégiques et commandent les directions opérationnelles. Ces décisions sont susceptibles d'être de centralisées.

3-2-3-2-3-Les décisions opérationnelles

Ce sont les décisions de gestion courante qui correspond aux décisions les moins importantes, elles ne sont jamais vitales pour l'avenir de l'entreprise. Il s'agit ici d'assurer au jour la fonctionnement régulier et efficace de l'organisation.

Figure n°3 : La classification de décision selon leur niveau.



²¹ <http://www.surfeco.com>

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

3-2-4- Caractéristique de la décision d'investissement

La décision d'investissement est :

3-2-4-1- Une décision souvent stratégique

En dehors des investissements courants de faible montant, la décision d'investissement engage l'avenir de l'entreprise et doit s'insérer dans sa stratégie.

3-2-4-2- Une décision risquée mais indispensable

« Ne pas investir, c'est la mort lente ; mais investir, c'est ma mort rapide » (O. Gélienier).

Dans une logique de décloisonnement des marchés tant au niveau européen que mondiale, la dynamique du système d'échange rend nécessaire l'investissement.

L'entreprise est condamnée à investir, qu'elle le veuille ou non, de façon à rester compétitive face à la concurrence internationale. L'investissement est une question de suivi ou de développement. Certaines méthodes permettent de réduire et d'évaluer le risque, jamais de le supprimer.

3-2-4-3- Une décision sous contrainte financier

L'investissement doit être couvert par des capitaux stables dont le montant et le coût doivent être préalablement appréciés par la direction financière : un montant mal estimé fait que les besoins de fonds seront :

- Mal couverts : l'entreprise risque une crise de trésorerie
- Trop couverts : il faudra payer des charges financières supplémentaires.

Un coût de ressources plus élevé que la rentabilité des investissements compromet celui-ci.

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

3-2-4-4- Une décision qui modifie l'équilibre financier de l'entreprise

Il est utile de mesurer l'impact, à savoir :

- Le fonds de roulement ;
- La trésorerie : évaluer éventuellement le risque de crise ;
- Les charges et produits prévisionnels, donc les résultats ;

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

- Les conséquences sur l'autonomie financière ;

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

3-2-4-5-Une décision impliquant tous les services de l'entreprise

Elle concerne à la fois les services fonctionnels :

- Approvisionnement (nouveaux composants) ;
- Etude et recherche ;
- Finance (évaluation et financement) et opérationnels ;
- Production (changements technologiques, réorganisation) ;
- Commercial (nouveau produits) ;
- Personnel (recrutement, formation) ;
- Marketing (prévision du prix) ;
- Direction générale (arbitrage, décision).

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

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

Conclusion

L'investissement reste le moteur de croissance de l'entreprise. En investissant, elle amélioré fortement sa productivité pour rester compétitive dans un marché concurrentiel.

En effet, l'entreprise a plusieurs alternatives pour le financement de ses investissements l'opération de financement lui fait encourir des risques importants qui peuvent mettre sa stabilité financière en danger, donc elle doit être prudente dans le choix des moyens de financement, ainsi le processus décisionnel car la prise de décision est plus difficile à choisir de la part de décideur, mais essentiel de tout projet d'investissement. Ces décisions considérées comme la base de la réussite et da la croissance des entreprise, les moindres erreurs sont couteuses pour l'avenir de cette dernière, et chaque projet d'investissement soumis à un certain risque difficile à anticiper.

CHPITRE II :
**Méthodes et outils d'évaluation d'un projet
d'investissement**

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

Introduction

Généralement nous avons toujours du mal à faire une distinction entre l'évaluation financière et l'évaluation économique d'un projet d'investissement. Ce qui suit va nous permettre de les différencier.

Alors pour cela la détermination des outils et méthodes d'évaluation d'un projet d'investissement sont nécessaires pour la maîtrise le sujet, c'est l'objet de ce chapitre, ce dernier est structuré en trois sections ; la première est consacrée à l'évaluation des projets d'investissements et la deuxième sur l'étude technico-économique d'un projet d'investissement et enfin la dernière section présente les critères d'évaluation d'un projet d'investissement.

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

Section 1 : L'évaluation des projets d'investissements

L'évaluation d'un projet consiste à effectuer des études et analyses pour chaque projet, elle est une étape indispensable pour la réalisation d'un projet, c'est elle qui permet au décideur de savoir si le projet est viable ou non, toutefois, elle doit passer par les phases d'évaluations suivantes : étude de faisabilité, évaluation économique et évaluation financière.

1-1- Évaluation financière d'un projet d'investissement

1-1-1- Définition

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

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

1-1-2- Constructions des échéanciers des flux de trésorerie

La détermination des flux de trésorerie suit un schéma découlant de la nature et de l'intervention chronologique des flux² :

- Elaboration de l'échéancier des investissements
- Elaboration d'un plan d'amortissement
- Détermination de la valeur résiduelle des investissements
- Détermination de BFR et ces variations
- Détermination de la CAF
- Détermination des flux nets de trésorerie

¹Robert Houdayer, op.cit. P31.

² LASARY, « Evaluation et financement de projets », Edition, El Dar El Othmania, Alger,2007, P68.

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

➤ Elaboration de l'échéancier des investissements

L'échéancier d'investissement représente un planning des dépenses d'investissement.

Il regroupe toutes les rubriques rentrant dans le cadre du projet en les détaillant 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 ;
- Coût des équipements y compris les frais d'emballages, transport...etc.
- Coût de stockage des matières et produit finis ;
- Frais d'études ;
- Frais personnel ;
- Assurances et taxes ;
- Besoin en fonds de roulement.

Sa présentation la plus récapitulative est la suivante :

Tableau n°4 : La valeur de l'investissement

Rubriques	Valeur en devise	Dépense locale	Dépense total
Investissement	-	-	-
.....	-	-	-
BFR	-	-	-
Total	-	-	-

Source: LASARY, op.cit. P54.

➤ Elaboration d'un plan d'amortissement

Il permet de déterminer la dotation annuelle globale et la valeur résiduelle des investissements(VRI) au terme de la période d'exploitation du projet. Un tableau d'amortissement peut être présenté comme suit :

Tableau n°5 : Le plan d'amortissement

Rubriques	Valeur d'origine	Taux intérêt	Dotation annuelle	Total amortissement
Investissement	-	-	-	-
.....	-	-	-	-
.....	-	-	-	-

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

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

Source: LASARY, op.cit. P70.

➤ Détermination de la valeur résiduelle des investissements (VRI)

La VRI correspond à la notion de la valeur nette comptable (VNC) de la comptabilité générale. Elle présente la valeur, théoriquement, réalisable des investissements après la fin du projet. Le montant de VRI est égal à la différence entre les montants, des immobilisations et les montants déjà amortis.

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

➤ Détermination de besoin en fond de roulement (BFR) et ses variations

Le BFR résulte des décalages dans le temps entre les achats, les ventes. Il doit être financé, en partie, par fond de roulement net global, correspond à la part de l'actif circulant qui ne peut être financé par dettes à court terme et qui doit être par des capitaux permanents.

Il représente un fond de démarrage nécessaire au projet pour la prise en charge des certaines charges d'exploitation durant la période de démarrage du projet notamment les dépenses relatives à l'achat de matière première, au paiement des salaires...etc.

Son mode de calcul est suivant :

$$\text{BFR} = \text{stock} - \text{créance} - \text{dettes à court Terme (sauf les dettes financières)}$$

Il est fonction du niveau de l'activité, il varie proportionnellement avec la variation de chiffre d'affaire réalisé ; de ce fait, le BFR n'est pas identique durant toutes les années, car le projet ne peut atteindre son rythme de croisière qu'après certaines années. La détermination de la variation du BFR n'est peut se faire par l'élaboration d'un tableau qui peut être résumé comme suit :

Tableau n°6 : Représentation de la variation de besoin de fond de roulement

Désignation	1	2	N
CA	-	-	-	-

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

%CA	-	-	-	-
△ BFR	-	-	-	-

Source: LASARY, op.cit. P70.

➤ La détermination de la capacité d'autofinancement(CAF)

La capacité d'autofinancement est égale aux recettes nettes d'exploitation après impôt. Elle est évaluée chaque année, pendant la durée de vie de l'investissement, un tableau de CAF peut être présenté comme suit :

Tableau n°7 : la méthode de calcul la CAF

PERIODE	1	2	N
CA	-	-	-	-
-charges d'exploitation	-	-	-	-
-dotation aux amortissement	-	-	-	-
= résultat avant impôt	-	-	-	-
-IBS	-	-	-	-
+ dotation aux amortissement	-	-	-	-
= CAF	-	-	-	-

Source : MORGUES N, op.cit. p 17.

➤ Détermination des flux nets de trésorerie (F.N.T)

L'ambition du tableau des flux de trésorerie (ou cash-flow) est d'expliquer la variation de la trésorerie en mettant en lumière les opérations ayant dégagé ou consommé des ressources de trésorerie, ils distinguent les flux d'investissement et flux de financement, celui qui fera l'objet de notre étude est lié à l'investissement, ses flux comprendront les décaissements nets sur acquisition d'immobilisation et les encaissements nets sur cession d'immobilisation. Dans cette étape, ont procédé au rassemblement de tous les flux (recettes et dépenses), pour faire ressortir les cash-flows globaux, il faudra connaître le chiffre d'affaire prévisionnel, ainsi que les différentes charges d'exploitation annuelles. Dans le tableau des flux nets de trésorerie, on distingue trois parties ³ :

- Les encaissements (CAF, VR, récupération de BFR).

³ GEORGE Legros, « Mini manuelle de finance d'entreprise », Edition Dunod, Paris, 2010, P90.

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

- Les décaissements (acquisition, constitution du BFR).
- Les flux nets de trésorerie (F.N.T).

Un tableau des flux nets de trésorerie peut être présenté comme suite :

Tableau n°8 : Elaboration des flux de trésorerie

Désignation	Année 1	Année 2	Année N
Encaissement	-	-	-	-
+ CAF	-	-	-	-
+VR	-	-	-	-
+ récupération de BFR	-	-	-	-
TOTAL 1	-	-	-	-
Décaissement	-	-	-	-
-cout d'acquisition du bien	-	-	-	-
-constitution du BFR	-	-	-	-
TOTAL 2	-	-	-	-
Flux nets de trésorerie = T1-T2	-	-	-	-

Source: LASARY, op.cit. P74.

1-2- L'évaluation économique d'un projet d'investissement

1-2-1- Définition de l'évaluation économique

L'évaluation économique d'un « projet d'investissement consiste à étudier son impact sur l'environnement et la collectivité locale. Si l'analyse de la rentabilité financière est primordiale pour les projets d'investissement 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, en tenant compte de leur apport pour la communauté dans laquelle ils sont exécutés. »⁴

L'évaluation économique doit être tranchée sur selon les pays et les organismes de décision car, il n'existe nulle part de manuel universellement accepté d'évaluation économique du projet.

⁴ BRIDER MICHALEUF, « Guide pratique d'analyse de projet : évaluation et choix des projets », 5eme Edition Economique, Paris, 1995, P81.

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

1-2-2- Démarche de l'évaluation économique.

Deux démarches sont alors proposées pour passer de l'évaluation financière pour l'entrepreneur à l'évaluation économique pour la collectivité. il s'agit de la :

➤ La méthode des effets

Elle consiste à apprécier la valeur d'un projet à partir de la mesure des effets de ce projet sur l'ensemble de la collectivité. Elle consiste à partir du fait que l'évaluation financière ne reprend pas en compte comme avantage du projet que le revenu d'un seul agent de l'entreprise. L'évaluation économique doit refléter l'avantage pour l'ensemble de la collectivité.

La démarche va donc consister à calculer et retenir comme avantage les revenus supplémentaires, entérinés par chaque projet non seulement au niveau d'un seul entrepreneur du projet, certes, mais aussi autres entrepreneurs, Etat et collectivités publiques, et consommateurs.

➤ La méthode de prix de référence

Elle consiste à modifier le système du prix imposé par le marché et le remplacer par un système du prix théorique appelé prix de référence ou prix reflète, qui exprime de façon plus rigoureuse la valeur des facteurs de production affecté au projet, des biens et services produit. Donc, la méthode des effets : il met d'avantage l'accent sur les actions du projet sur son contexte, alors que, la méthode sur prix de référence fait plutôt apparaître les réactions du contexte sur projet, à travers ce qu'il est convenu d'appeler les contraintes d'environnement.

1-3- Comparaison entre l'évaluation économique et financière

L'évaluation économique complète l'évaluation financière. Cependant, il peut exister des relations de concurrence entre elles.

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

1-3-1- Relation de complémentarité

L'évaluation économique suit l'évaluation financière, car elle utilise au départ les mêmes flux et apporte des éléments supplémentaires, en introduisant un point de vue collectif. L'objectif de l'évaluation économique est de collecter les avantages et les désagréments causés à la collectivité et montrer le gain total favorable. 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.

1-3-2- Relation de domination ou de concurrence

Dans le projet collectif, les économistes l'emportent sur les critères financiers. Par conséquent, on accepte une moins bonne rentabilité financière que l'on pourra concevoir dans deux situations :

- Un projet public n'ayant pas pour objectif la rentabilité financière ;
- Un projet privé ou l'on favorise la rentabilité des capitaux propres qui relève de l'évaluation financière.

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

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

Section 2 : L'étude technico-économique

Dans le cycle de vie d'un projet d'investissement, une étude technico-économique est indispensable ; c'est la phase qui consiste en un ensemble d'analyses permettant de justifier la viabilité commerciale, technique, économique et financière du projet d'une part et de montrer la solution optimale de résolution du problème ou de l'opportunité. Ainsi, pour réaliser cette dernière on doit passer par plusieurs étapes qui sont cités ci-dessous.

L'analyse technico-économique est un document qui reprend l'ensemble des éléments se rapportant au projet d'investissement, on citera notamment⁵ :

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

2-1- La présentation générale du projet

Elle reprend les éléments suivants :

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

⁵ LASARY, op.cit. P31.

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

2-2- L'étude économique du projet

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

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

- Quelle est la taille du marché et quel est son taux de développement ?
- Quelles sont les conditions générales de commercialisation du produit ?
- Quelle quantité peut-on envisager de produire et à quel prix ?

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

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

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

L'étude du marché « est une analyse quantitative et qualitative d'un marché, c'est-à-dire l'offre et la demande réelles ou potentielles d'un produit ou d'un service afin d'élaboration des décisions commerciales ». ⁶

Le marché est « le lieu de rencontre des offres et des demandes des biens et services ». ⁷

⁶ LASARY, op.cit. P31.

⁷ Echoudemaison (C D), « dictionnaire d'économie et de gestion sociale », Edition Nathan, Paris, 1993.

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

La connaissance du marché pour une entreprise consiste plus à produire ce qui peut être vendu, qu'à vendre ce qu'a été produit, un projet productif a pour objectif de produire un bien ou un service destiné à être écoulé sur le marché. Lieu de confrontation de l'offre et de la demande est le milieu dans lequel devra s'adapter en permanence.

Une étude de marché repose sur trois principaux à savoir : le produit, la demande et l'offre. Cette étude permet l'estimation du chiffre d'affaire et la détermination des stratégies commerciales.

2-2-1- Identification du produit

La finalité de cette phase dans le cas d'un nouveau, est la définition complète du produit entendu comme l'expression de ses composantes :

- Un bien ou un service dont il faut déterminer les caractéristiques propres : spécialité ou, niveau de qualité, gamme, présentation, finition, conditions d'emploi ;
- Analysé son cycle de vie en le positionnant sur le marché et sa durée de vie durant laquelle restera vendable ;
- L'évaluateur doit s'intéresser à l'apport du produit et aux besoins auxquels il est destiné à satisfaire (Gain de tramps, de place ; d'argent, besoin de sécurité, de confort et de nouveauté) ;
- Il doit aussi, s'intéresser à un marché réel (prix de vente et modalités de distribution).

2-2-2- L'étude de la demande

L'analyse de la demande à travers le temps consiste à analyser son évolution passée, de son niveau actuel et de déterminer ses tendances, qui permettent à comprendre le comportement du consommateur, l'adaptation du produit au marché et à la concurrence. Cette analyse s'intéresse également à l'aspect quantitatif portant sur les ventes, les couts de production et les prix.

Il est important de bien définir la clientèle potentielle de l'entreprise et d'étudier dans ses moindres détails afin de pouvoir apprécier le volume et la qualité de la demande.

2-3- Analyse technique du projet

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

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

2-3-1- Le processus de production

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

2-3-2- Les caractéristiques des moyens de production

Ce choix est lié à celui du volume de la production et au processus sélectionné. Dans les industries de transformation ou, souvent, une infinité d'équipements de performances variées sur l'offre de marché. La gamme des matériels conditionnera fortement la souplesse de l'exploitation future et leur choix devra reposer sur une analyse aussi précise que possible des conditions ultérieures de fonctionnement.

2-3-3- Les besoins de l'entreprise

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

2-3-4- La localisation des unités de production

Le problème de la localisation de l'unité de production se pose en termes fort différents d'une activité à l'autre. Imposée dans certain cas d'exploitation et d'un gisement, elle pourra dans d'autre cas envisagés à un grand nombre de points qu'est un conditionnement sur la localisation des considérations techniques, commerciales et sociales.

2-3-5- Analyse des coûts

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

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

- **Exhaustivité** : veut dire qu'aucun coût ne doit être omis sous peine de faire une analyse peu crédible.
- **Fiabilité** : veut dire que les coûts doivent se caractériser par une certaine crédibilité. Ils doivent avoir été fixés après de multiplier les conditions auprès des fournisseurs, organisme ou institutions susceptibles de détenir l'information.

Section 3 : Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement

Les critères de l'évaluation d'investissement correspondent à un ensemble d'outils financiers d'aide à la décision permettant de fournir aux responsables des moyens d'évaluer et de comparer différents projets d'investissement concurrent. L'évaluation des projets n'a pas pour de déterminer le montant exact des projets réalisés mais simplement de situer le niveau de rentabilité permettant une comparaison des projets sur la base des hypothèses similaires et/ou homogènes.

Les critères d'évaluation du projet sont divisés en deux catégories : les critères classiques et Les critères faisant appel à l'actualisation.

3-1- Les critères classiques

3-1-1- Le taux de rentabilité (TR)

Cette méthode met en rapport le résultat net de l'année **n** et la valeur comptable nette (VNC) de l'investissement.⁸

$$\text{TR} = \frac{\text{Résultat net de l'année } n}{\text{VNC}}$$

⁸ Pierre Conso, Farouk Hemri, « Gestion financière de l'entreprise », Edition, DUNO, Paris, 2005, P415.

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

VNC de l'investissement de l'années

3-1-2- Le taux de rentabilité Moyen(TRM)

Ce taux met en rapport le résultat net moyen annuel et l'investissement net moyen comme suit :

$$\text{TRM} = \frac{\text{Résultat net moyen annuel}}{\frac{1}{2} \text{ investissement brut}}$$

L'utilisation de ce taux, largement liée à la facilité d'obtention de l'information est relativement immédiate : si le taux calculé est supérieur à une norme, l'investissement est considéré comme rentable, dans le cas contraire il ne l'est pas. ⁹

3-1-3- Le délai de récupération du capital investi (DR)

Selon ce critère, on détermine, dans un premier temps le nombre d'années nécessaires pour que l'entreprise récupère sa mise de fonds initial à même les cash-flows générés par projet. Par la suite, ce nombre d'années est comparé à un délai critique fixé par les dirigeants de l'entreprise. ¹⁰

En effet, « cette méthode repose sur l'aide qu'un montant investi doit être récupère rapidement de manière à être rentable et à limiter le risque. Très utilisée dans la PME cette méthode s'intéresse plus à la liquidité du projet qu'à sa rentabilité. » ¹¹

⁹ Jack Koéhl, op.cit. P37.

¹⁰ Denis Morissette, « Décisions financière à long terme », Edition SMG,1994, P116.

¹¹ Eric Stephany, « Gestion financiers », Edition ECONOMICA,2000, P153.

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

Il existe deux façons de calculer le délai de récupération selon les cash-flows sont constants ou inégaux.

➤ Cash-flow constant :

Si les cash-flows sont constants d'une année à l'autre, le DR est déterminé par l'expression suivante :

$$\mathbf{DR} = \frac{I}{CF}$$

Ou DR : délai de récupération

I : investissement requis

CF : cash-flows annuels de projet.

➤ Cash-flows inégaux

Dans ce cas, pour déterminer le DR, il s'agit d'additionner les cash-flows jusqu'à ce que leur somme corresponde à la mise de fond initiale.

A. Règle de décision

- **Projets indépendants** : on accepte les projets dont le **DR** de l'investissement initial se produit à l'intérieur d'un certain délai critique.
- **Projets mutuellement exclusifs** : on choisit le projet qui a le **DR** le plus court à condition que son **DR** soit inférieur à un certain délai critique fixé par les gestionnaires de l'entreprise.

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

B. Avantage de la méthode

- Cette méthode est facile à appliquer, elle ne nécessite pas le recours à l'actualisation et, par conséquent, la détermination d'un taux d'actualisation adéquat.
- Elle permet de prendre en considération l'impact du projet d'investissement sur la liquidité de l'entreprise. En effet, plus **DR** de l'investissement initial est court, plus projet généra rapidement des entrées de fonds, ce qui aura un impact positif sur la liquidité de l'entreprise et permettra à cette dernière de réinvestir rapidement.
- Le **DR** donne au gestionnaire un aperçu du risque que comporte un projet d'investissement. De façon générale, plus le délai requis pour récupérer la mise de fond initiale est long ; plus la probabilité de ne pas recouvrer en entière cette dernière est élevés.¹²

C. Inconvénients de la méthode

L'utilisation du **RD** comme critères d'évaluation des projets d'investissement comporte des inconvénients majeurs qui compensent largement quelques avantages y sont associés.¹³

Parmi les principaux faiblesses de ce critère, notons :

- La fixation du délai critique de décision est passablement arbitraire et ne repose sur aucun fondement théorique. Elle est surtout fonction de l'attitude des gestionnaires face au risque.
- Cette méthode ne tient pas compte de la valeur temporelle de l'argent, comme on le sait plus une somme est reçue tôt, plus sa valeur est grande et ce, indépendamment de l'inflation.
- Ce critère ne permet pas de maximiser la valeur de l'entreprise.

¹² Denis Morissette, op.cit. P117.

¹³ Franck Bancel et Richard Alban, op.cit., P60.

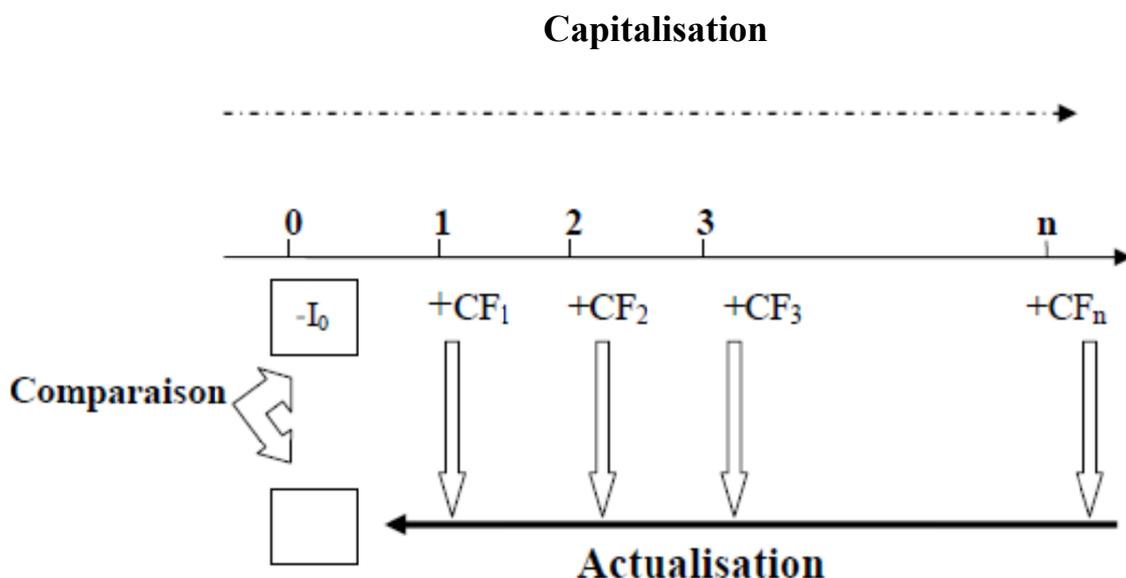
CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

3-2- Les critères faisant appel à l'actualisation :

Evaluer un projet d'investissement conduit à comparer le capital investi à l'ensemble des cash-flows liée au projet.

Mais, cette comparaison implique que cette évaluation se fasse à une même date, en général, la date 0.

Figure n°4 : principe de l'actualisation.



Source : Nathalie Gardés, « cours : finance d'entreprise »,2006.

En effet, si l'on veut comparer l'ensemble des cash-flows liés au projet et l'investissement lui-même. Il est donc nécessaire d'actualiser les flux générés à la date de l'investissement I_0 .¹⁴

➤ Notion de capitalisation :

Cette opération consiste à calculer combien 1 DA placé et rémunéré à un taux « i » donnera de x DA dans « n » années.¹⁵

$$S_t = S_0 (1+i)^t$$

¹⁴ Nathalie Gardés, « cours : finance d'entreprise »,2006.

¹⁵ A. Boughaba, op.cit. P28.

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

On dit que $(1+i)^t$ est :

- Le facteur de capitalisation, ou bien
- Le facteur d'actualisation, ou bien
- Le facteur d'accumulation.

➤ **Notion d'actualisation :**

L'actualisation est l'opération de faire une capitalisation à intérêt composées. Actualiser une somme future consiste à rechercher sa valeur actuelle. On établit donc la relation entre la valeur future et la valeur actuelle :

$$S_0 = S_t / (1+i)^t.$$

➤ **But d'actualisation :**

Un projet d'investissement pouvait être décrit sous forme d'une suite annuelle de cash-flows positifs ou négatifs.

L'analyse de cet investissement revient à comparer des flux positifs avec des flux négatifs.

Or, nous nous heurtons pour ce faire à la difficulté de comparer des flux qui surviennent à des époques très différentes : 2.5 ou 15 ans, l'actualisation cherche à rendre possible une telle comparaison en pondérant la valeur des flux en fonction de l'année où ils apparaissent.¹⁶

➤ **Déterminant du taux d'actualisation :**

Le taux de rentabilité des capitaux de l'entreprise, si l'entreprise désire que l'investissement ne fasse pas baisser la rentabilité globale des capitaux investis.¹⁷

- Le taux moyen du marché financier (ou d'un placement à long terme) si l'entreprise hésite entre faire un investissement- placement ou un placement financier : elle choisira l'investissement s'il rapporte plus que le placement.

¹⁶ Manuel BRIDIER et Serge MICHALOF, « Guide pratique d'analyse de projets, Evaluation et choix des projets d'investissement », Edition : ECONOMICA, 1995, Paris, P25.

¹⁷ Alin Coulaud, « gestion financière : analyse et décision », les éditions DEMOS, 1997, P178.

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

- Le taux d'inflation si l'entreprise souhaite simplement récupérer sa mise en monnaie constante.

En pratique, il faut aussi intégrer au taux d'actualisation un coefficient de risque, compte tenu de l'aléa des prévisions et des investissements non productifs (pour cela on ajoute 2 ou 3 points au taux).

Il existe trois critères principaux d'évaluation : la valeur actuelle nette, le taux de rentabilité interne, l'indice de profitabilité ou de rentabilité.

3-2-1- La valeur Actuelle Nette(VAN)

La méthode de la valeur actuelle nette repose sur la comparaison entre le montant du capital investi et flux engendré par l'investissement actualisé à la date t=0.

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

Soient :

CF_t : cash-flow pour chaque période ;

I₀ : investissement initial en t=0 ;

i : le taux d'actualisation.

A. Règle de décision :

La VAN mesure l'avantage absolu susceptible d'être retiré d'un projet d'investissement.¹⁸

¹⁸ F.X. Simon et M. Trabelsi « Préparer et défendre un projet d'investissement », Edition, DUNO, Paris,2005, P90.

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

- ✓ Si la VAN > 0 ↔ l'entreprise accepte le projet ↔ Enrichissement de l'entreprise procuré par ce projet ;

En effet, une valeur actuelle nette positive signifie que le projet crée de la valeur. Il est donc rentable car :

- Les capitaux investis ont été totalement récupérés ;
- Ces capitaux ont été rémunérés au taux d'actualisation pendant la durée de vie de projet ;
- Le projet dégage un surplus de liquidités (valeur créée) mesuré par la VAN.

- ✓ Si la VAN < 0 ↔ l'entreprise rejete le projet ↔ Appauvrissement de l'entreprise ;

Pour deux projets, la VAN doit d'être positive et plus élevée possible.

Le critère de la VAN est plus un critère de **rentabilité** que de liquidité à proprement parler.

B. Avantage de la VAN

- La VAN intègre la valeur temporelle de l'argent ;
- La VAN est un bon indicateur de performance ;
- La VAN permet de porter un jugement sur un projet donné (acceptation s'il est rentable et rejet s'il n'est pas rentable).¹⁹

C. Inconvénient de la VAN

- La VAN pose problème de choix du taux d'actualisation ;
- La VAN ne permet pas de comparer les projets d'investissement dont la durée de vie est trop différente ;
- La VAN ne permet pas de comparer les projets d'investissement dont les mises de fonds initiales sont différentes.²⁰

¹⁹ Norbert Guedj, « Finance d'entreprise : les règles de jeux », Les Editions d'organisation, Paris, 1997, P292.

²⁰ Hérve Hutin, « la gestion financière », Edition d'organisation, Paris, 1998, P325.

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

Le critère de la valeur actuelle nette n'est pas seul utilisé dans la pratique. Il fournit cependant la meilleure mesure de la contribution d'un projet à la valeur de l'entreprise. Pour cette raison, il doit être préféré aux critères concurrents : taux de rentabilité interne, délais de récupération ou taux de rendement comptable. »²¹

3-2-2- Le taux de rentabilité interne (TRI)

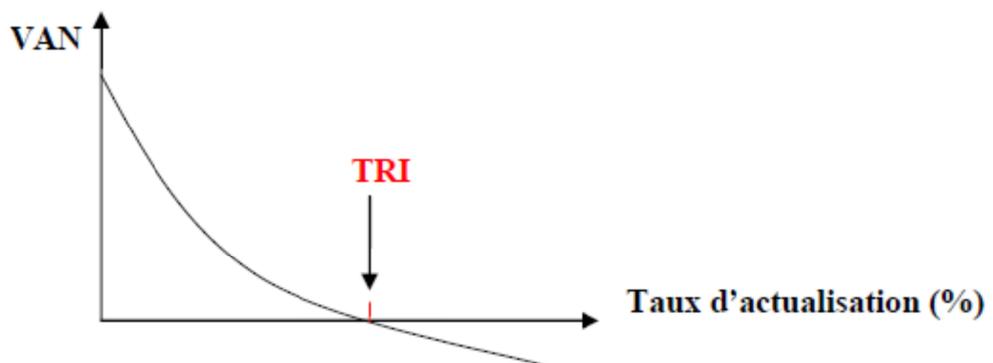
Cette méthode a les mêmes fondements que ceux de la valeur actuelle nette parce que le taux interne de rentabilité est issu de la valeur actuelle d'un projet. Elle consiste à rechercher pour le taux d'actualisation on obtient l'égalité entre l'investissement I_0 et la valeur actuelle des cash-flows nets attendus. Elle s'exprime par l'équation :

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

Dans laquelle i est l'inconnue.

A ce taux, la valeur actuelle nette de projet est nulle ($VAN=0$). Il ne laisse aucun excédent disponible.

Graphe n°1 : VAN d'un projet en fonction du taux d'actualisation.



²¹ Bruno Husson, Hugues Jordan, « le choix des investissements », Edition Masson, Paris, 1988, P62.

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

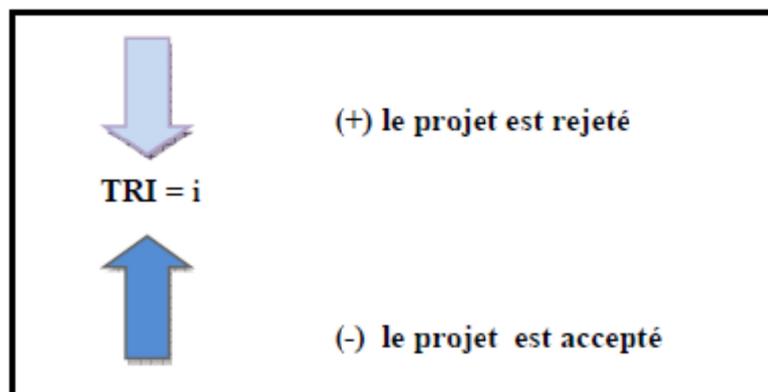
Source : Denis Morissette, op.cit. P124.

La figure représente la valeur actuelle nette d'un projet par une courbe décroissante, fonction du taux d'actualisation, sur cette figure, le taux de rendement interne (TRI) est le taux pour lequel la courbe coupe l'axe horizontal.

A. Règles de décision

- ✓ Pour qu'un projet soit retenu, il est nécessaire que son **TRI** soit supérieur aux taux de rentabilité minimum exigé par l'entreprise ou au coût du capital. Dans le cas inverse, le projet est rejeté.
- ✓ Un projet d'investissement est d'autant plus intéressant que son **TRI** est élevé. Ainsi, si l'entreprise est confrontée à des projets d'investissement mutuellement exclusifs, on accepte le projet qui a le **TRI** le plus élevé à la condition qu'il soit supérieur aux taux de rentabilité minimum exigé.
- ✓ Pour un même projet, la **VAN** et le **TRI** peuvent donner des résultats opposés. La pratique donne une performance à la **VAN**.²²

Figure n°5 : Taux d'acceptation ou rejeté



Source : A. Boughaba, op.cit. P35.

²² Eric Stephany, op.cit. P153.

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

B. Avantages du TRI

- ✓ La méthode de **TRI** est séduisante car elle permet facilement de comparer plusieurs projets en comparant directement les taux de rentabilité ;
- ✓ Le **TRI** représente un taux de rentabilité absolu ;
- ✓ Puisque le **TRI** est issu de la **VAN**, il intègre la valeur temporelle de l'argent.²³

C. Inconvénients du TRI

- ✓ A l'opposé de la **VAN** qui présuppose que les flux de trésorerie soient réinvestis au taux d'actualisation, le calcul du **TRI** suppose que ces flux soient réinvestis au **TRI** lui-même ;
- ✓ Le risque de conflit avec la **VAN** ;
- ✓ L'existence possible de **TRI** multiples ou absence de **TRI**.²⁴

➤ Lien entre le taux de rentabilité interne et la valeur actuelle nette

Le lien entre le **TRI** et la **VAN** est clairement mis en évidence par la courbe de comportement de la **VAN**. La situation décrite par le projet correspond au profit de décroissance continue²⁵.

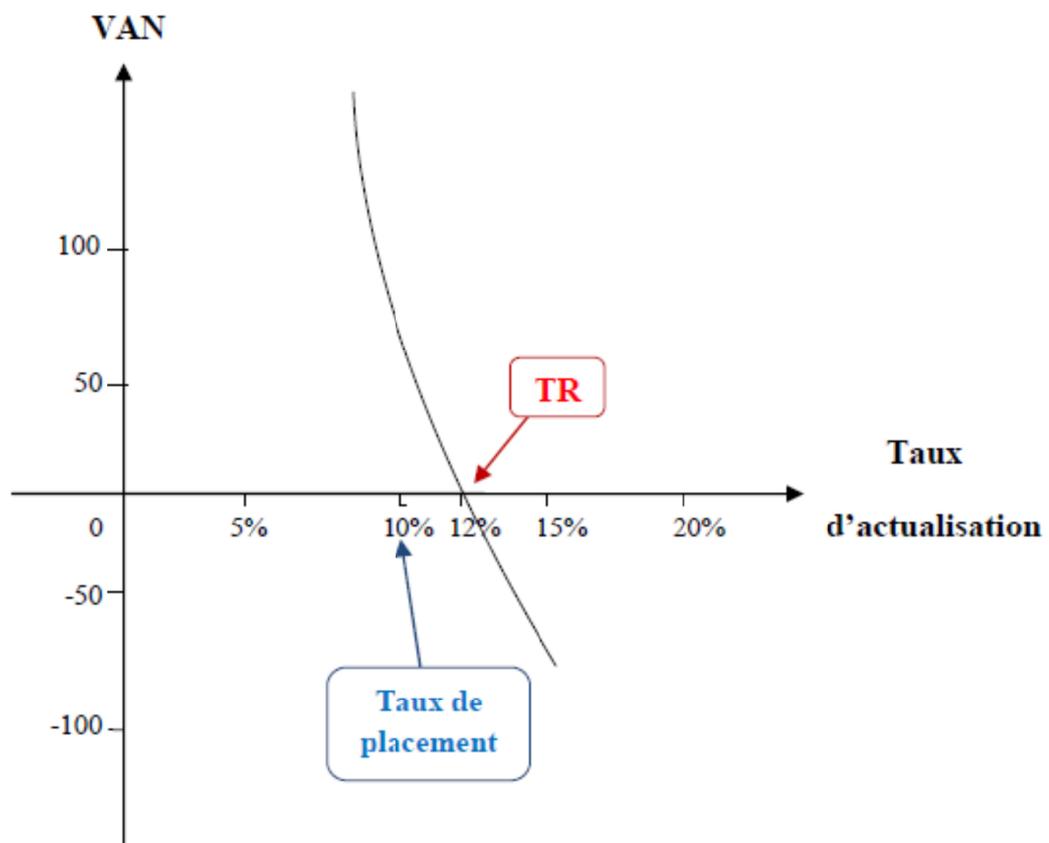
²³ Norbert Guedj, op.cit. P294.

²⁴ Jacky Koehl, op.cit. P44.

²⁵ Bruno Husson, Hugues Jordan, op.cit. P72

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

Graphe n°2 : lien entre TRI et la VAN



Source : Bruno Husson, Hugues Jordan, op.cit. P72.

Conformément à sa définition, le TRI apparait bien sur l'axe du taux d'actualisation comme la valeur pour laquelle la VAN est nulle. La courbe de la figure permet également d'illustrer les règles de décision fondées sur le TRI et sur la VAN. En effet ; en admettant que le taux de rentabilité des opportunités de placement est de 10%, les recommandations sont les suivants :

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

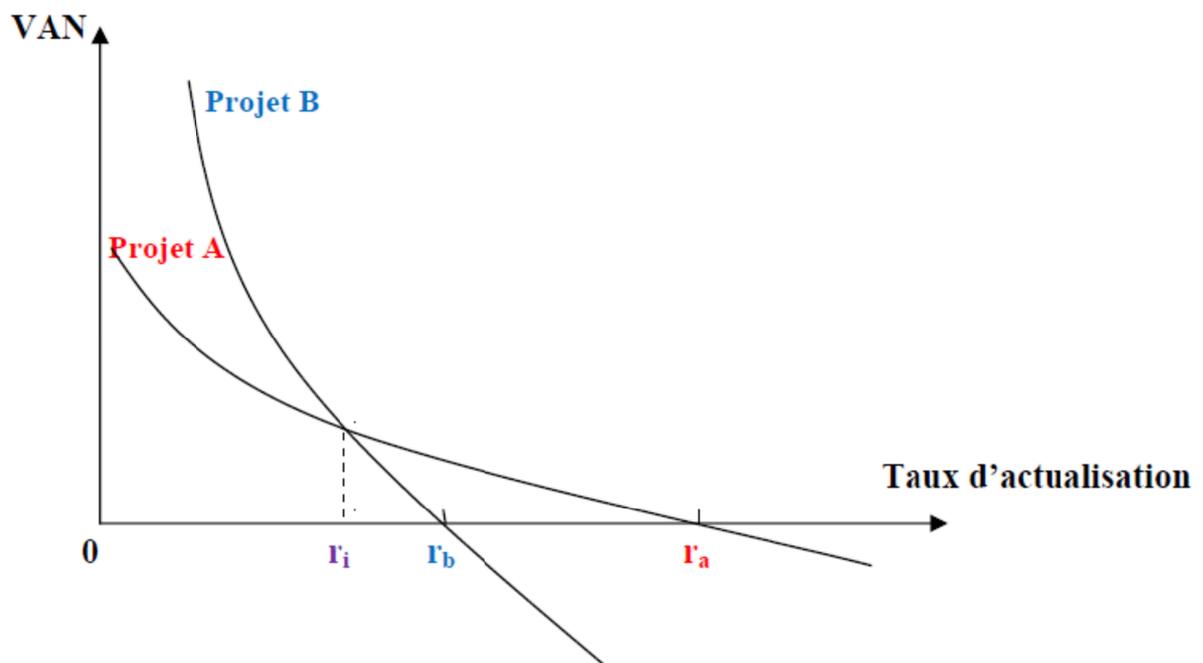
- Le projet doit être accepté parce que le TRI (12%) est supérieur au taux d'opportunité
- Le projet doit être accepté parce que la VAN au taux de 10% est positive.

Les deux critères conduisent donc à la même décision. En réalité, cette conclusion satisfaisante tourne court, car elle n'est valide que dans le cas où la VAN du projet évolue selon un profit de décroissance continue. Dans tous les autres cas, les deux critères débouchent sur des décisions contradictoires, la mauvaise décision étant suggérée par le critère du TRI.

➤ Comparaison de la valeur nette et du taux interne de rentabilité

Si on présente deux projets A et B, leurs taux interne de rentabilité sont différents r_i est appelé **taux d'indifférence** ou **taux pivot**.

Graphes n°3 : Comparaison de la VAN et du TRI



Source : Pierre Conso, Farouk Hemci, op.cit. P421.

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

- Pour un taux compris entre 0 et r_i , le projet B a une valeur actuelle nette supérieure à celle du projet A.
- Au taux r_i les valeurs nettes sont les mêmes.
- Pour un taux supérieur à r_i , le projet A à une valeur actuelle nette supérieure à celle du projet B, ce qui est conforme à la comparaison des taux internes de rentabilité.

3-2-3- L'indice de rentabilité(profitabilité) (IR)

A. Définition et mode de calcul

L'indice de rentabilité dit aussi de profitabilité constitue une mesure de rentabilité d'un projet d'investissement par dinar déboursé initialement.

Cet indice se calcule en divisant la valeur actuelle des cash-flows anticipés par la mise de fond initiale.

$$\text{C'est-à-dire : } \quad \text{IR} = \frac{\sum_{t=1}^n CF_t (1+i)^{-t}}{I_0} \dots\dots\dots 1$$

$$\text{Puisque : } \quad \text{VAN} = -I_0 + \sum_{t=1}^n CF_t (1+i)^{-t} \dots\dots\dots 2$$

$$\text{On a } \quad : \quad \sum_{t=1}^n CF_t (1+i)^{-t} = \text{VAN} + I_0 \dots\dots\dots 3$$

$$\text{D'où } \quad : \quad \boxed{\text{IR} = 1 + \frac{\text{VAN}}{I_0}} \dots\dots\dots 4$$

B. Règle de décision :

- Un projet sera retenu si son **IR** est supérieur à **1** ;
- Un projet d'investissement est d'autant plus intéressé que son indice de rentabilité est grand ;

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

- Dans le cas où les projets d'investissement sont mutuellement exclusifs on accepte celui qui à l'indice de rentabilité le plus élevé, à condition qu'il excéder1.²⁶

C. Avantage de l'RI

Au contraire de la VAN, TRI permet la comparaison entre les projets d'investissement dont les mises de fonds initiale sont différentes.²⁷

D. Inconvénient de l'RI

La difficulté de détermination du taux d'actualisation dans le calcul de la VAN.

²⁶ Denis Morissette, op.cit. P122.

²⁷ Eric Stephany, op.cit., P150.

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

CONCLUSION

. Dans ce chapitre, nous avons constaté que l'application des différents critères et méthodes d'évaluation permet aux dirigeants et chefs d'entreprise de faire le bon choix d'investissement.

Alors, il nous apparut que l'étude de rentabilité d'un projet d'investissement joue un rôle important pour l'avenir des entreprises car elle a un but de s'assurer de la rentabilité des projets mêmes s'ils sont dissemblables en termes de taille et de durée.

Pour compléter notre travail il convient de concrétiser ces approches théoriques sur le terrain à travers une étude de cas dans le chapitre suivant.

Chapitre III :
Evaluation d'un projet au sein de
l'entreprise CEVITAL

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

Introduction

Cevital est le plus grand complexe en Algérie. Il contribue largement au développement de l'industrie agroalimentaire nationale. Il vise à satisfaire le marché national et à exporter le surplus, en offrant une large gamme de produits de qualité. Le groupe Cevital est l'un des acteurs économiques qui se sont le plus distingué en Algérie ces dernières années. Dès son implantation, elle n'a cessé de se développer et de s'investir jusqu'à en créer un groupe de filiales scindé en cinq pôles sectoriels : agroalimentaires, service, industrie lourde, grande distribution et construction.

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

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

Section 1 : Présentation de l'entreprise CEVITAL

Avant d'entamer les différents calculs, il est indispensable de présenter l'organisme d'accueil ou nous avons effectué notre stage pratique. Dans cette section on s'étalera à exposer l'identité de CEVITAL, ses différentes missions, ses atouts clés de succès ainsi que ses objectifs tracés.

1-1- Présentation de Cevital

Créée en 1998, CEVITAL, appelée aussi Group CEVITAL, est un groupe familial dont le PDG est monsieur ISSAD REBRAB. CEVITAL est l'une des entreprises algériennes les plus importantes par le chiffre d'affaire. Elle est implantée à l'extrême est du port de Bejaia et s'étend sur une superficie de 12 hectares dont 45000 m² sont battis en installation et infrastructure.

C'est un complexe spécialisé dans l'industrie agroalimentaire, considéré comme une grande force industrielle et économique, elle est la première société privée dans l'industrie de raffinage de l'huile et de sucre sur le marché algérien.

1-2- Historique et évolution

- 1998 Création de Cevital SPA : Industries agroalimentaires
- 2000 Création de NOLIS : Transport maritime
- 2005 Acquisition de LALLA KHEDIDJA : Unité d'eau minérale plate et gazeuse et de sodas
 - Création de CEVICO : Fabrication de bâtiment préfabriqué en béton 2006
 - Acquisition de COJEK, filiale d'ENAJUC : Jus et conserves
 - Création de NUMIDIS : Grande distribution (UNO) et (UN city) 2007
 - Création de MFG : Industrie du verre
 - Acquisition de BATICOMPOS
 - Création de SAMHA : Assemblage et distribution de produits électroniques et électroménagers de marque SAMSUNG Electroniques en Algérie.

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

- 2007 Création du Groupe Cevital
- 2008 Création de MFG Europe : Commercialisation de verre plat en Europe
 - Création de COGETP : Engins de travaux publics Volvo
 - Création de CEVIAGRO : Agriculture
- 2010 Création de Sodi Auto motive
- 2011 Création de PCA - Création de Sierra Cevital
- 2013 acquisitions de l'entreprise de menuiserie pvc (oxo) et acquisitions de l'entreprise d'électroménager (fagore brande)

Le Groupe Cevital s'est, ainsi, constitué au fil des investissements, autour de l'idée forte de bâtir un ensemble économique. Porté par plus de 10 200 collaborateurs, elle représente le fleuron de l'économie algérienne. Le fondateur du Groupe Cevital résume les clefs du succès en sept points : le réinvestissement systématique des gains dans des secteurs porteurs à forte valeur ajoutée, la recherche et la mise en œuvre des savoir-faire technologiques les plus évolués, l'attention accordée au choix des hommes et des femmes, à leur formation et au transfert des compétences, l'esprit d'entreprise, le sens de l'innovation, la recherche de l'excellence et la fierté et la passion de servir l'économie nationale.

1-3- La situation géographique

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

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

✓ A Bejaia

Cevital a entrepris la construction des installations suivantes :

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

✓ A El-Kseur

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

✓ A Tizi Ouzou (Agouni Gueghrane)

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

1-4- Missions et objectifs

L'entreprise a pour mission principale de développer la production et d'assurer la qualité et le conditionnement des huiles, des margarines et du sucre tout en maintenant les prix à un niveau compétitif, et cela dans le but de satisfaire le client et de le fidéliser.

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

- **Les objectifs** visés par Cevital peuvent se présenter comme suit :
 - ✓ L'extension de ses produits sur tout le territoire national.
 - ✓ L'élargissement de sa gamme de produit.
 - ✓ L'implantation de graines oléagineuses pour l'extraction directe des huiles brutes.
 - ✓ L'optimisation de ses offres d'emploi sur le marché du travail.
 - ✓ L'encouragement des agriculteurs par des aides financières pour la production locale de graines oléagineuses.
 - ✓ La modernisation de ses installations en termes de machine et de technique pour augmenter le volume de sa production.
 - ✓ L'accroissement du chiffre d'affaire.
 - ✓ Positionner ses produits sur le marché international par leurs exportations.

1-5- Les atouts ou facteurs clés de la réussite CEVITAL

- ✓ Capacité à manager des projets, dans la production et la distribution de grandes envergures ;
- ✓ Maîtrise de la technologie : les unités industrielles utilisent les dernières innovations en matière d'automatisation des processus ;
- ✓ Jeunesse des salariés (moyenne d'âge 35 ans) : encadrement à fort potentiel pour une gestion pérenne de l'entreprise ;
- ✓ Choix du site : L'avantage de la localisation est un facteur clé de succès car, il représente un avantage compétitif de taille sur le plan logistique (proximité des installations portuaires réduisent les coûts des matières emportées et des produits finis exportés) ;
- ✓ Force de négociation : la taille de l'entreprise, en raison des parts de marché investi, comparativement aux entreprises évoluant dans les mêmes secteurs d'activité ;
- ✓ Présence d'un réseau de distribution couvrant l'ensemble du territoire national.

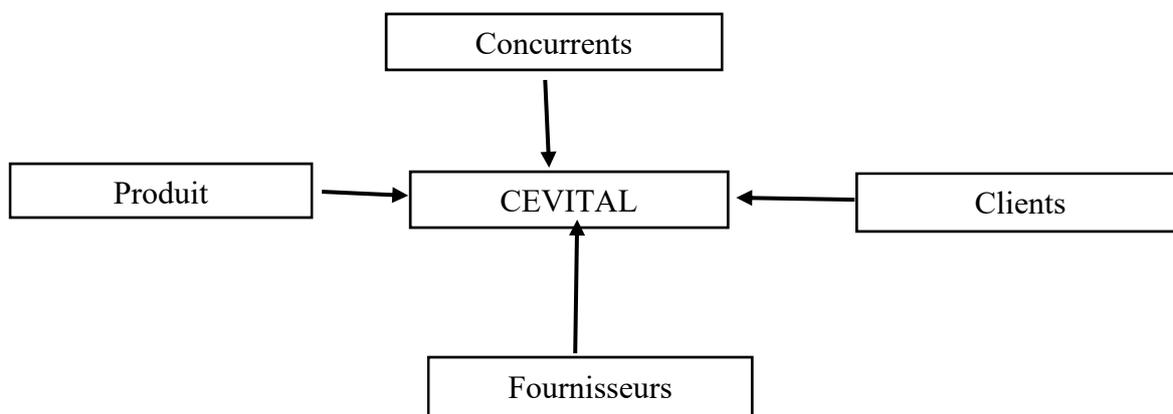
Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

1-6- L'entourage de CEVITAL

Cette partie concerne la présentation de l'entourage de l'entreprise en découvrant les principaux éléments qui le constituent. Nous allons faire une analyse globale de cet environnement pour mieux comprendre et juger de la stratégie.

Le schéma suivant représente les principaux éléments constituant l'entourage de l'entreprise :

Annexe n °1 : l'entourage de CEVITAL



Source : document interne de DEC 2016.

1-6-1- Les produits

Les produits de CEVITAL sont présentés comme suit :

- Huiles de table (FLEURIAL, FRIDOR, ELIO) ;
- Sucre blanc raffiné ;
- Margarines de table et graisses (MATINA, PARISIENNE, FLEURIAL, RANIA, MEDINA).
- graisse végétales alimentaire pour les professionnels et industriels ;
- Eau minérale ;
- véhicules (tourisme et utilitaire) ;
- IBM (représentant IBM Algérie) ;
- Electronique et électroménagère ;

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

- préfabriqué et construction ;
- Agriculture.

1-6-2- Les fournisseurs

Le tableau suivant présente différents fournisseurs de la pièce de rechange étrangère

Tableau N°9 : Fournisseurs de CEVITAL

Unité d'installations	Fournisseurs	Adresse
Unité de conditionnement	SIDEL	France
Raffinerie de l'huile	ALFA LA VALE WEST FALIA	Allemagne Allemagne
Unité OSMOS (pour traitement des eaux brutes)	WATER TECHNOLOGIE	Italie
Unité chaudière	LOOS	France
Unité station d'épuration (traitement des déchets)	TECHNIMAT DNDO NALCO	France Italie
Unité de la margarine	SCHRODER SFSCHIFFERAND FLOTMAN TMGNPNT	Allemagne Allemagne Allemagne

Source : document interne de la DFC, 2015.

Pour les fournisseurs en matière, CEVITAL ne se contente pas de fournisseurs fixes, car elle achète ses matières premières en bourse internationale.

1-6-3- La clientèle

La part de marché de CEVITAL est importante ; en effet, elle touche des clients locaux Et étrangers et leur nombre est en croissance continue. Ces clients sont divers et variés :

- **Les clients locaux**
 - ✓ Les entreprises industrielles ;
 - ✓ Les grossistes ;
 - ✓ Les demi-grossistes ;
 - ✓ Les dépositaires
- **Les clients étrangers**

CEVITAL exporte certains produits vers les pays étrangers, tels que :

- ✓ Les huiles vers la Tunisie, Lybie ;

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

- ✓ L'eau vers l'Arabie Saoudite ;
- ✓ La mélasse du sucre vers la grande Bretagne et les Pays Bas ;
- ✓ Le sucre vers l'Europe et l'Asie.

1-6-4- Les concurrents

Actuellement, CEVITAL exerce dans un marché peu concurrentiel. Ses concurrents sont les entreprises nationales et privées pour les huiles et margarine (SAFIA, AFIA, COGB...), par contre, pour le sucre, ses rivaux sont des importateurs.

Grace à la qualité de ses produits et leurs emballages, CEVITAL arrive à les surclasser.

1-7- L'organisation générale des composantes et les missions des directions

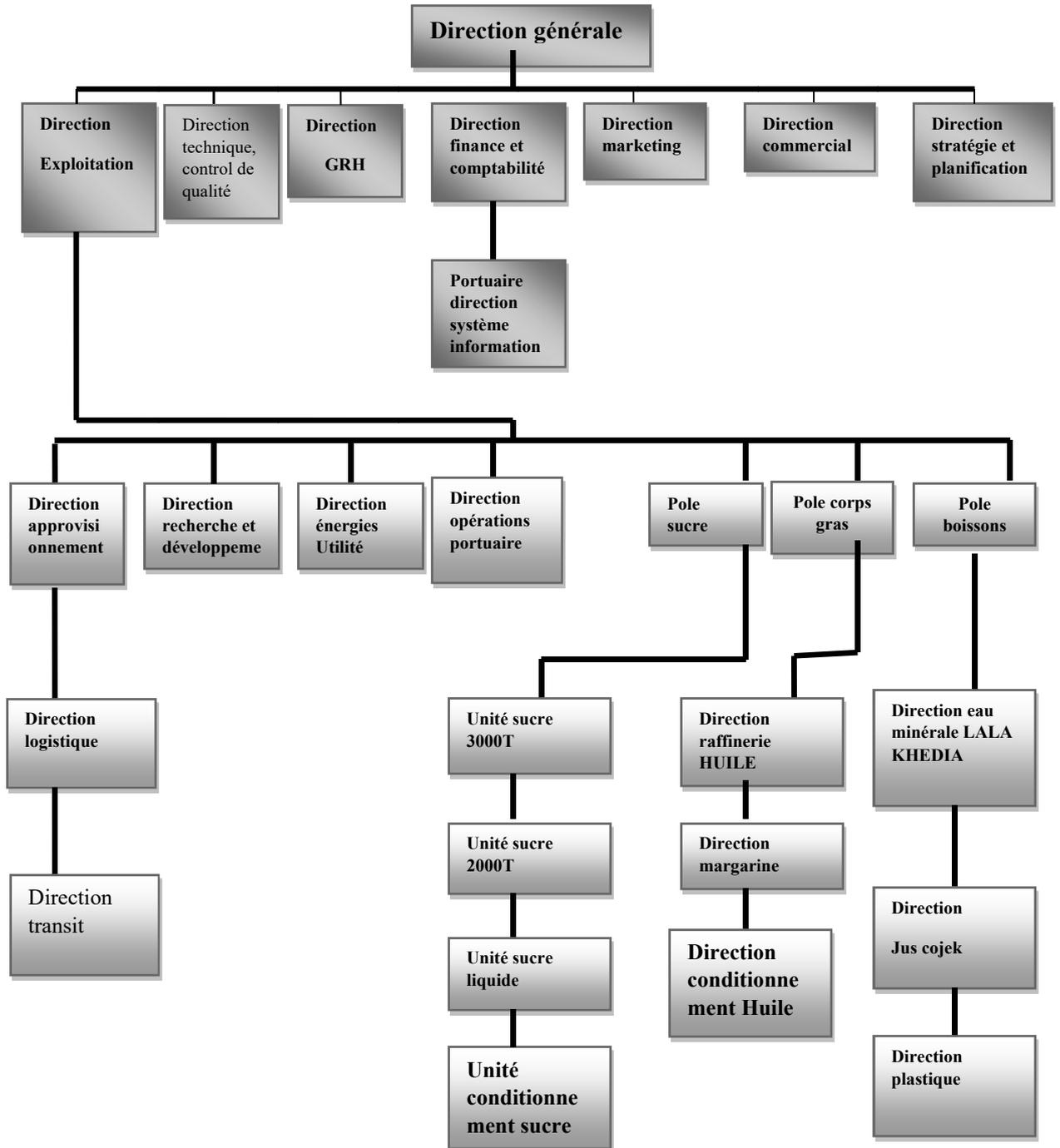
L'organisation de Cevital compose de structure de l'encadrement et les missions de composantes de la détraction générale.

1-7-1- Structure de l'encadrement

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

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

Annexe n°2 : Présentation de l'organigramme de l'entreprise CEVITAL



Source : Document interne de CEVITAL, 2016.

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

1-7-2- Missions et services des composantes de la DG

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

1-7-2-1- Direction générale

Elle veille à l'élaboration de la politique générale de l'entreprise. Elle est chargée de coordonner et de contrôler les principales structures de l'entreprise ; ainsi que le suivi des budgets et les plans de développement. la direction générale est présidée par un président directeur général (PDG) qui est l'actionnaire majoritaire.¹

1-7-2-2- Direction finance et comptabilité

Elle joue un rôle primordial dans l'entreprise et son service de comptabilité a pour rôle d'enregistrer quotidiennement toutes les opérations réalisées par l'entreprise à partir des pièces justificatives en provenance des différentes directions.

Elle a pour mission :

- La fixation et la distribution des budgets financiers nécessaires à chaque direction pour le suivi de leur patrimoine.
- La définition et le suivi des indicateurs financiers et comptables de gestion du complexe.

Cette direction est composée de cinq sections :

- 1) section fournisseurs
- 2) section immo-projet
- 3) section clients
- 4) section trésorerie
- 5) section stock.²

1-7-2-3- Direction des ressources humaine

La DRH gère un potentiel humain très important constituée de différentes catégories socio-professionnelles ; elle prend en charge la planification des RH pour préciser les besoins présents et futurs de l'organisation en la matière.

¹ Direction générale

² Direction finance et comptabilité

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

La direction a pour objectif la production de la margarine.

- FEUILLETAGE MARGARINE FEUILLETAGE PLAQ. 500 GRS
- GRAISSE GRAISSE DE PALME
- GRAISSE SHORTENING 38/40
- GRAISSE DE PALME GRAISSE DE PALME
- MARGARINE MARGARINE FLEURIAL 05 KGS
MARGARINE FLEURIAL BARQ. 500 GRS
MARGARINE FLEURIAL PLAQ. 250 GRS
MATINA BARQ. 400 GRS
- SMEN SMEN EL MEDINA
SMEN EL MEDINA 500GR
SMEN MEDINA 900Grs

- **Direction raffinage sucre**

Elle est chargée de la transformation du sucre roux importé en sucre blanc

- BIG BAG SUCRE BLANC
- BIG BAG EXPORT Sucre blanc big bag
- SKOR EN MORCEAUX 1KG MORCEAUX 1KG
- SKOR EN SACHET VERSEUR 1KG SKOR EN SACHET VERSEUR 1KG
- SUCIMP 2015 SUCRE BLANC 2015
- SUCRE BLANC 50KG SUCRE BLANC 50KG
- SUCRE BLANC VRAC SUCRE BLANC VRAC EXPORT
- SUCRE LIQUIDE SUCRE LIQUIDE SACCAROSE
- SUCRE SKOR 1KG SUCRE SKOR 1KG
- SUCRE SKOR 5KG SUCRE SKOR 5KG

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

- **Direction COJEK**

L'unité Cojek est une filiale de CEVITAL située à EL KSEUR-Bejaia rachetée par Cevital en 2004, elle a pour but d'assurer la production du jus et concentré de jus (produit semi fini) et les TCO (triple concentré d'orange) ainsi que le conditionnement de ses produits.

- TCHINA : boisson fruitée riche en pulpe (format 33 Cl, 1L, 2L en PET et 25Cl en verre retournable).

- **Direction conditionnement**

Cette direction est chargée du conditionnement c'est-à-dire la mise en bouteille de l'huile.

- Un service plastique : composé lui-même de deux ateliers : atelier préforme et atelier bouchons et poignets.
- Un service conditionnement d'huile : qui est composé de : « souffleuse, remplisseuse, bouchonneuse, étiqueteuse, fardeleuse, palettiseuse »

- **Direction silos**

Elle décharge les matières premières vrac arrivées par navire ou camions vers les points de stockage.

Elle stocke dans les conditions optimales les matières premières.

L'alimentation de la raffinerie sucre en matière première.⁴

1-7-2-5- La direction technique, contrôle de qualité

Elle est dotée de quatre laboratoires : laboratoire du suivi d'huile, de margarine, de sucre et de conditionnement. Ils assurent le contrôle et le suivi de la qualité des produits et tous leurs processus de production par l'élaboration des bilans. Et cela sous la supervision de laboratoire centrale qui suit la qualité microbiologique des différents produits ainsi que les matières premières.⁵

1-7-2-6- La direction projet

⁴ Direction de production

⁵ Direction technique, contrôle de qualité

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

Elle collabore avec la direction générale, elle a pour mission la réalisation et le suivi des projets, elle se charge de la réalisation de tous les travaux de construction ou d'extension, et de l'installation des équipements techniques et mécaniques.⁶

1-7-2-7- La direction commerciale

Elle a en charge de commercialiser toutes les gammes des produits et le développement du fichier clients de l'entreprise.

Elle est chargée de :

- La mise en œuvre de la politique commerciale du groupe et du complexe ;
- Assurer la bonne relation clientèle et sa satisfaction ;
- Veiller à la réalisation des objectifs de vente du complexe en participant à la politique de distribution sur le territoire national et à l'étranger.⁷

1-7-2-8- La direction marketing

Pour atteindre les objectifs de l'entreprise, le marketing Cevital pilote les marques et les gammes de produits. Cette dernière permettrait au complexe d'ajuster et de mieux maîtriser ses politiques de produit, de prix, de communication et de distribution. Cette direction permettra de renforcer sensiblement l'efficacité du réseau de distribution des produits. L'interface avec la direction commerciale devrait être judicieusement identifiée.

⁶ Direction projet

⁷ Direction commerciale

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

Section 2 : Identification d'un projet d'investissement

Après avoir donné aperçu présentatif de la structure organisationnelle de l'entreprise CEVITAL, et avant de s'engagé dans la procédure de choix d'investissement, nous allons évaluer un projet d'extension et de transformation plastique lancé par l'entreprise CEVITAL, tout en commençant par l'identification de ce projet, en clarifiant ses objectifs et son intérêt par rapport à l'entreprise.

2-1- Identification du projet

Pour pouvoir identifier le projet il faut vérifier les points suivants :

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

2-1-1-Le type de l'investissement

L'investissement qui fait l'objet de cette étude est un investissement de nature industrielle qui est une usine de transformation de plastique P.E.T d'une superficie de 43000 M²

2-1-1-1- Les motifs de l'investissement

La raison apparente de cet investissement est d'acquérir de nouvelles parts du marché de plastique dans le marché extérieur et aussi dans le marché local et régional.

2-1-1-2- Les objectifs visés par l'investissement

Les objectifs visés par cet investissement sont comme suit :

- ✓ Disposer des capacités de productions nécessaires et suffisantes de la demande de marché.
- ✓ Respecter et protéger l'environnement dans tous ses aspects.
- ✓ Faire de son produit une référence en matière de qualité/prix.
- ✓ Création des postes de travailles et diminue le taux de chômage.
- ✓ Développement et croissance de l'entreprise.

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

2-2-Les paramètres financiers relatifs au projet

2-2-1-Le montant de l'investissement et mode de financement

2-2-1-1-Le montant de l'investissement

Le montant initial de l'investissement est constitué de : terrains, matériel et réalisation, machine et matériel de transport, équipements de production qui compose de deux équipements qui sont :

A-Équipements à importer

KDA

Désignation	Devise	Contrepartie en DA
Équipement industriel « fabrication de preformes »	20 315.371	2 100 000
Équipement industriel « bouchons et poignées »		
Presses injection hypet		
Moules		
Total	20 315.371	2 100 000

Source : Documents fournis par DFC de CEVITAL

B-Equipements locaux à acquérir (neuf)

KDA

Nombre	Désignation	Montant HT
01 lot	Lot d'équipements	900 000
Total en HT		900 000

Source : Documents fournis par DFC de CEVITAL

Le montant total est défini dans le tableaux suivant :

Tableau n°10 : Coût du projet

KDA

Rubriques	Devises	Dinar	Total dinar
Usine clé en main transformation plastique P.E. T	20 315.371	3 000 000	3 000 000

Source : Documents fournis par DFC de CEVITAL

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

2-2-1-2- Le mode de financement

La structure de financement de projet d'extension de plastique dans le tableau suivant :

Tableau n° 11 : Financement de projet

KDA

Désignation	Montant	%
Apport du promoteur en nature	-	-
Apport du promoteur en numéraire	3 000 000	100%
Concours bancaire	-	-

Source : Documents fournis par DFC de CEVITAL.

L'entreprise CEVITAL procède un autofinancement de 100% pour financer son projet.

2-2-2-La durée de vie du projet

La durée de vie du projet provisionnel est relative à la concession de terrain de l'entreprise CEVITAL est de 33 ans.

2-2-3-Les tableaux d'amortissements

Le mode d'amortissement appliqué par l'entreprise pour le calculé des dotations aux amortissements est le mode linéaire pour tous ses équipements.

2-2-3-1-Les terrains

Les terrains sont des actifs non amortissables.

2-2-3-2-Les Installations techniques

La durée de vie du l'installations techniques est de 10 ans. Le montant d'amortissement se calcule ainsi :

- Taux = $100 / \text{durée de vie}$

Donc le taux est égal à $100 / 10 = 10\%$

- La dotation = valeur brute * le taux

Donc la dotation = $3000000000 * 10\% = 300000000$

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

Tableau n°12 : Echancier d'amortissement de l'installation technique KDA

Année	Valeur brute	Dotation aux amortissement	Cumule	VNC
1	2 100 000	210 000	210 000	1 890 000
2	2 100 000	210 000	420 000	1 680 000
3	2 100 000	210 000	630 000	1 470 000
4	2 100 000	210 000	840 000	1 260 000
5	2 100 000	210 000	1 050 000	1 050 000
6	2 100 000	210 000	1 260 000	840 000
7	2 100 000	210 000	1 470 000	630 000
8	2 100 000	210 000	1 680 000	420 000
9	2 100 000	210 000	1 890 000	210 000
10	2 100 000	210 000	2 100 000	0

Source : Réalisation par moi-même à partir des données CEVITAL

2-2-3-3-Les bâtiments

Les bâtiments se caractérisent d'une durée de vie de 20 ans, donc le taux d'amortissement se calculé ainsi :

$$\text{Taux} = 100\% / \text{la durée de vie}$$

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

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

$$\text{An} = 900000000 * 5\%$$

$$\text{An} = 45000000$$

Tel que :

An : Annuité d'amortissement ;

BA : Base amortissable.

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

Tableau n°13 : Echancier d'amortissement des bâtiments

KDA

Année	BA	Dotation aux amortissement	Cumule	VNC
1	900 000	45 000	45 000	855 000
2	900 000	45 000	90 000	810 000
3	900 000	45 000	135 000	765 000
4	900 000	45 000	180 000	720 000
5	900 000	45 000	225 000	675 000
6	900 000	45 000	270 000	630 000
7	900 000	45 000	315 000	585 000
8	900 000	45 000	360 000	540 000
9	900 000	45 000	405 000	495 000
10	900 000	45 000	450 000	450 000
11	900 000	45 000	495 000	405 000
12	900 000	45 000	540 000	360 000
13	900 000	45 000	585 000	315 000
14	900 000	45 000	630 000	270 000
15	900 000	45 000	675 000	225 000
16	900 000	45 000	720 000	180 000
17	900 000	45 000	765 000	135 000
18	900 000	45 000	810 000	90 000
19	900 000	45 000	855 000	45 000
20	900 000	45 000	900 000	0

Source : Réalisation par moi-même à partir des données CEVITAL

2-3-L'activité d'exploitation prévisionnelle annuelle

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

Le service marketing a réalisé une étude sur le chiffre d'affaire relative à la consommation éventuelle des différents produits (performes, bouchons, poignets, barquettes, couvercles, palettes.)¹ au cours de 5 ans, le chiffre d'affaire varier à 5% pour chaque année.

¹ Annexe n°3.

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

Tableau n°14 : Variation de chiffre d'affaire

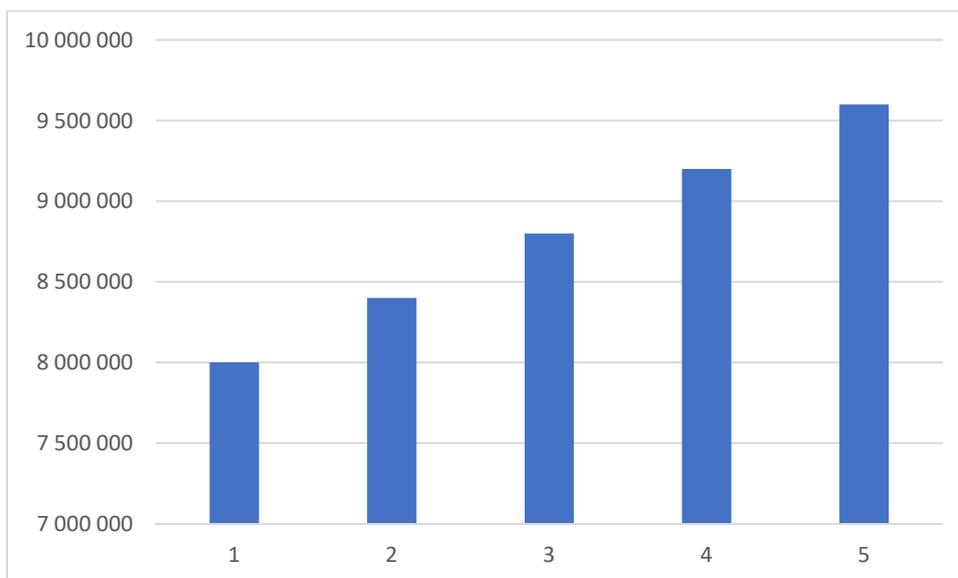
KDA

Année	Capacité du production	Chiffre d'affaire	Prix unitaire
Année 1	7 300	8 000 000	1 095,89041
Année 2	7 300	8 400 000	1 150,68493
Année 3	7 300	8 800 000	1 205,47945
Année 4	7 300	9 200 000	1 260,27397
Année 5	7 300	9 600 000	1 315,06849

Source : Etablis par moi-même d'après les données de CEVITAL.

Graph n°4 : l'évolution des chiffres d'affaires

KDA



Source : Etablis par moi-même d'après le tableau14.

2-3-2-Estimation des charges d'exploitation prévisionnelles

Le tableau ci-dessous regroupe toutes les charges prévues pour ce projet. La consommation prévisionnelle des différentes charges est en augmentation continue de 5% d'une année à une autre. Le niveau maximal de charges consommées dans cette extension atteint 8 557 889 ,18 KDA.

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

Tableau n°15 : Les charges d'exploitation prévisionnelles

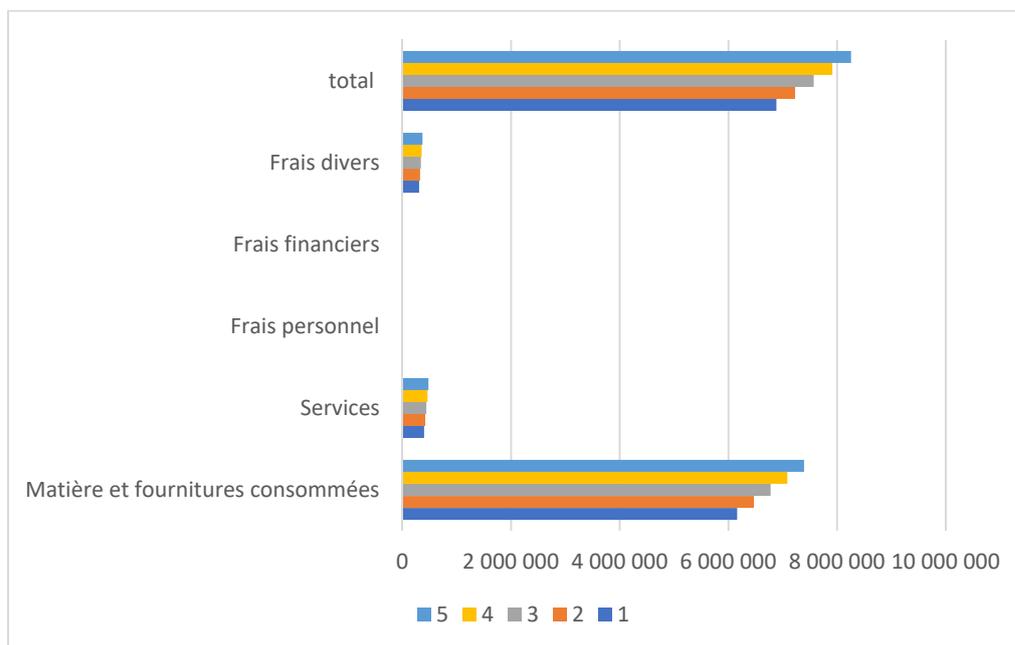
KDA

Désignation	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Matière et fournitures consommées	6 160 000	6 468 000	6 776 000	7 084 000	7 392 000
Services	400 000	420 000	440 000	460 000	480 000
Frais personnel	6 774	7 113,04	7 451,75	7 790,47	8 129,18
Frais financiers	6 800	7 140	7 480	7 820	8 160
Frais divers	308 000	323 400	338 800	354 200	369 600
Total	6 881 574,32	7 225 653,04	7 569 731,75	7 913 810,47	8 257 889,18

Source : Etablis par moi-même d'après les données de CEVITAL.

Graphe n°5 : L'évolution des charges prévisionnelles d'exploitation

KDA



Source : Etablis par moi-même d'après le tableau15.

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

2-3-3-Les comptes de résultats prévisionnels

Après avoir estimé l'ensemble des rubriques de charges et produits relatifs à la transformation de plastique, on aboutit à l'établissement des comptes de résultats prévisionnels pour les cinq années d'activité comme indiqué dans le tableau suivant :

Tableau n°16 : Prévision de compte résultat net

KDA

Désignation	Année1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Chiffre d'affaire	8 000 000	8 400 000	8 800 000	9 200 000	9 600 000
Charge exploitation	6 881 574,32	7 225 653,04	7 569 731,75	7 913 810,47	8 257 889,18
EBE	1 118 425,68	1 174 346,96	1 230 268,25	1 286 189,53	1 342 110,82
Dotation aux amortissement	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000
Résultat exploitation	818 425,68	874 346,96	930 268,25	986 189,53	1 042 110,82
Impôt (19%)	155500,879	166125,922	176750,968	187376,011	198001,056
Résultat net	662 924,80	708 221,04	753 517,28	798 813,52	844 109,76

Source : Etablis par moi-même d'après les données de CEVITAL.

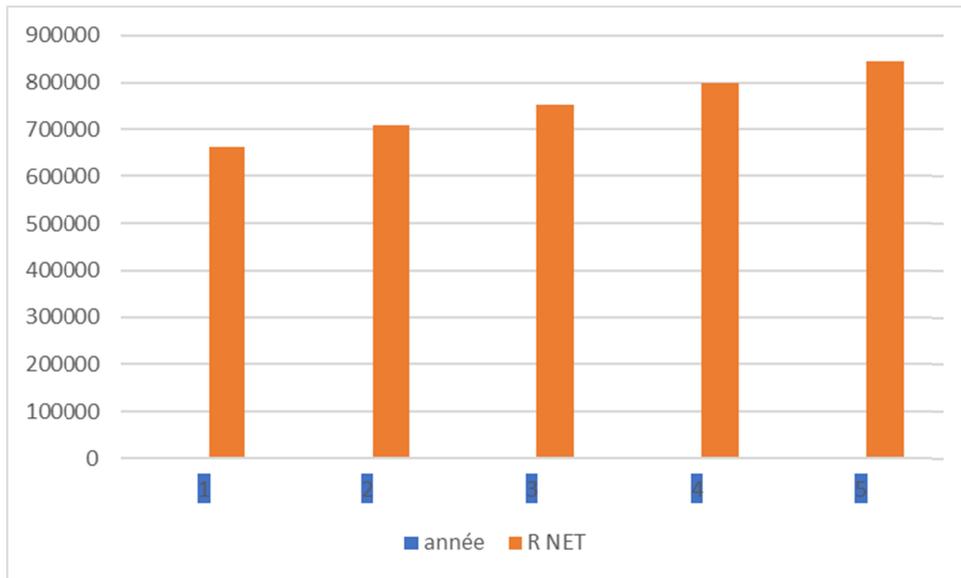
Commentaire

- ✓ Une augmentation du résultat net due à l'augmentation du chiffre d'affaires.
- ✓ Le résultat net de l'entreprise est en progression continuée, il atteint **844 109,76 KDA** en 5 -ème année.

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

Graphe n°6 : L'évolution des résultats net prévisionnels

KDA



Source : Etablis par moi-même d'après le tableau 16.

Après avoir étudié toutes les charges et produits relatifs au projet, nous allons essayer d'appliquer les différents critères d'évaluation financière commençant par le calcul des cash-flows afin de pouvoir déterminer la VAN, ensuite l'indice de probabilité et enfin le délai de récupération, et cela pour qu'on puisse déterminer et juger la rentabilité de ce projet.

2-4- Les cash-flows

2-4-1- Calcul des cash-flows

Les cash-flows annuels sont égaux aux résultats nets annuels prévisionnels majorés par les dotations aux amortissements et diminués des annuités de remboursement du principal de l'emprunt comme illustre le tableau suivant :

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

Tableau n°17 : Calcul des cash-flow nets

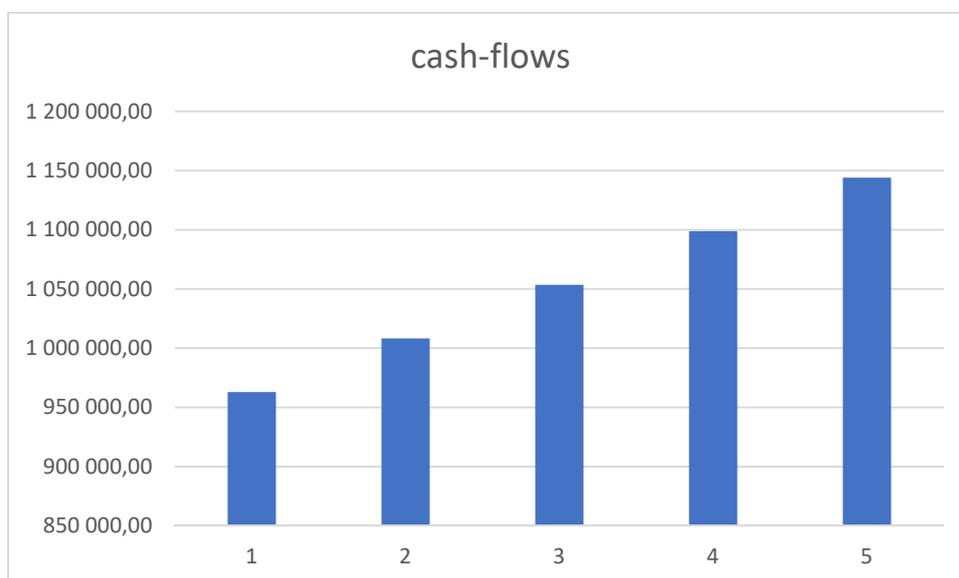
KDA

Désignation	1ere année	2eme année	3eme année	4eme année	5eme année
Résultat net de l'exercice	662 924,80	708 221,04	753 517,28	798 813,52	844 109,76
Dotation aux amortissements	300 000	300 000	300 000	300 000	300 000
Cash-flow annuel	962 924,80	1 008 221,04	1 053 517,28	1 098 813,52	1 144 109,76

Source : Etablis par moi-même d'après les données de CEVITAL

Graphe n°7 : L'évolution des cash-flows prévisionnels

KDA



SOURCE : établis par moi-même d'après le tableau 17.

2-4-2- Actualisation des cash-flows

Le taux que nous retiendrons ici est le taux relatif au coût moyen pondéré du capital utilisé pour financer ce projet qui est de 5%.

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

Tableau N °18: Calcul des cash-flows actualisés

KDA

Année	1ere année	2eme année	3eme année	4eme année	5eme année
Cash-flow annuel	962 924,80	1 008 221,04	1 053 517,28	1 098 813,52	1 144 109,76
$(1+0.05)^n$	1,05	1,1025	1,157625	1,21550625	1,27628156
Cash-flow actualisé	917 071,238	914 486,204	910 067,837	903 996,602	896 439,934

Source : Etablis par moi-même d'après les données de CEVITAL.

Section 03 : Applications des critères d'évaluation

3-1-Application des critères d'évaluation

L'application des critères d'évaluation revient à calculer les indicateurs suivants :

3-1-1-La détermination de la valeur actuelle nette (VAN)

Elle mesure le bénéfice absolu susceptible d'être retiré d'un projet d'investissement. Elle est égale à la somme des cash-flows actualisés moins le montant initial engagé

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

D'après les données fournies précédemment la VAN est comme suit :

$$VAN = 4\,542\,061,82 - 3\,000\,000$$

$$VAN = 1\,542\,061,82 \text{ KDA}$$

La VAN est positive, cette dernière est assez importante, ce qui explique que le projet de Cevital est rentable, puisqu'il permet de récupérer la dépense initiale qui représente 3 000 000 KDA et de dégager un surplus de trésorerie de **1 542 061,82 KDA**

3-1-2-L'indice de profitabilité(IP)

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

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 :

$$IP = 1 + VAN/I_0$$

$$IP = 1 + (1\,542\,061,82 / 3\,000\,000)$$

$$IP = 1,51$$

L'indice de profitabilité est supérieur à 1. De ce fait, le projet est profitable pour l'entreprise. Cet indice signifie que pour chaque KDA investi, le projet rapporte 0.51 KDA.

Selon ce critère, l'investissement est avantageux.

3-1-3-Le délai de récupération (DR) :

Pour calculer le délai de récupération, il faut actualiser les cash-flows nets et cumuler les montants obtenus jusqu'à ce que le résultat soit égal ou supérieur au capital investi. Dans notre cas, le délai de récupération du capital investi est compris entre 3ème et 4ème année.

Selon ce critère, le capital investi est récupéré à la 4ème année.

Tableau n°19 : Cumul des cash-flows actualisé

KDA

Année	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Cash-flows actualisé	917 071,238	914 486,204	910 067,837	903 996,602	896 439,934
Cumul de cash-flow actualisée	917 071,238	1 831 557,44	2 741 625,28	3 645 621,88	4 542 061,82

Source : Etablis par moi-même d'après le tableau 18.

Il ressort du tableau que le capital investi est totalement récupéré au cours de la 4ème année.

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

$$DR = n + (12 \text{ mois} * (I_0 - \text{cash flow}(n) / (\text{cash flow}(n+1) - \text{cash flow}(n))))$$

$$DR = 3 + (12 * (3\,000\,000 - 2\,741\,621,28 / (3\,645\,621,88 - 2\,741\,625,28)))$$

$$DR = 3 \text{ ans} + 3,43 \text{ mois}$$

$$DR = 3 \text{ ans}, 3 \text{ mois}, 13 \text{ jours.}$$

Donc le délai nécessaire pour récupérer le montant d'investissement est 3 ans et 3 mois et 13 jours

3-1-4-Le taux de rentabilité interne (TRI)

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

$$VAN=0 \iff \sum (CF/(1+TRI)^n) - I_0 = 0$$

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

Tableau n°20 : Détermination le taux de rentabilité interne KDA

Taux	15%	16%	19%	20%	22%
CF actualisé	3 489 465,53	3 405 914,46	3 173 706,99	3 101 963,45	2 966 170,83
VAN	489 466	405 914	173 707	101 963,449	-33 829

Source : Etablis par moi-même d'après les données précédentes.

D'après le tableau ci- dessus, le TRI se situe entre 20% et 22%. Procédons à l'interpolation linéaire pour déterminer la valeur exacte du TRI.

$$(Tri-20\%) / (22\%-20\%) = (0-101963.449) / (-33829-101963.449)$$

Donc :

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

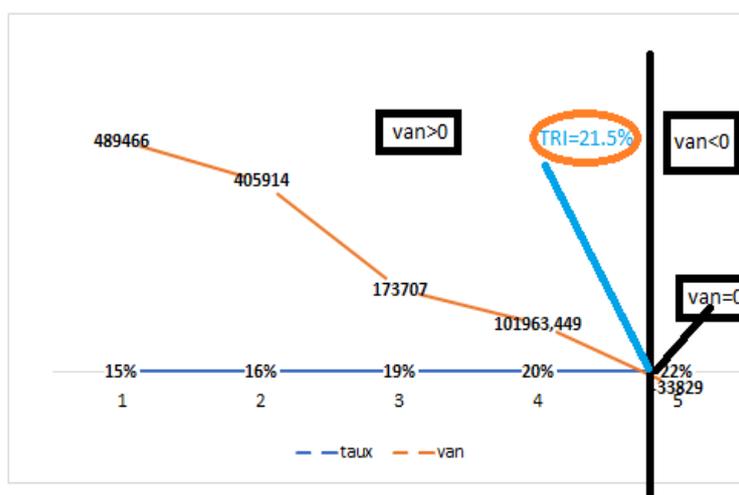
TRI= 21.5%

Selon le résultat précédent, nous constatons que la rentabilité du projet exprimé par le TRI semble très importante, en effet, le TRI (21.5%) est largement supérieur au taux d'actualisation estimé par les décideurs de l'entreprise CEVITAL qui est de 5%.

De ce fait, le coût maximum des capitaux que peut supporter le projet pour générer des bénéfices est suffisamment élevé qui pourra aller jusqu'à 21.5%.

Ce qui signifie que le projet est rentable du moment que le coût des capitaux qui seront utilisés dans ce projet est inférieur à ce taux.

Graph n°8 : L'évolution de la VAN en fonction du taux d'actualisation



Source : établis par moi-même d'après les données précédentes.

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

Commentaire :

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

On constate que lorsque :

- Le taux d'actualisation est inférieur à 21.5, la VAN est positive ;
- Le taux d'actualisation est supérieur à 21.5, la VAN est négative ;
- Le taux de rentabilité égale à 21.5, la VAN est nul.

Conclusion

Chapitre III : Evaluation du projet au sein de l'entreprise CEVITAL

Avec une durée de vie de 33ans et un taux d'actualisation de 5% l'évaluation financière de ce projet a donné les résultats suivants :

- La valeur actuelle nette : **1 542 061,82 KDA**, la VAN est positive.
- Indice de rentabilité : 1.51, il est supérieur à 1.
- Le délai de récupération : 3ans et 3mois.
- Le taux de rentabilité interne : 21.5% est supérieur au taux d'actualisation.

D'après les résultats ci-dessus le projet de CEVITAL est rentable.

Conclusion générale

Conclusion générale

Conclusion générale

L'investissement est considéré comme la voie de la création de richesses pour l'économie d'un pays, réalisé par les entreprises publiques ou privées. Car il permet à ces dernières de développer leurs activités et d'accroître leur part de marché et par conséquent continuer leurs activités et permettre la création d'emplois pour leurs pays.

D'autre part, les ressources sont limitées, elles doivent être utilisées de façon optimale. A cet effet, l'évaluation financière et économique des projets joue un rôle très important dans la décision d'investissement. C'est ce qui nous a amené à opter pour ce sujet.

Notre objectif de recherche est d'étudier d'abord la viabilité financière d'un projet d'investissement à travers l'application des différents critères d'évaluation.

Au terme de ce travail, on a proposé la **problématique** suivante :

Quelle sont les techniques utilisées par les entreprises pour l'évaluation de leur projet d'investissement ?

Afin de répondre à cette question fondamentale, on a tenté d'apporter des éléments d'appréciation aux questions partielles tout en utilisant les différentes études traitant de l'évaluation de la rentabilité financière et économique des projets d'investissement. Trois hypothèses ont été retenues avec confirmation de leur exactitude.

Le premier chapitre a répondu aux **premières hypothèses** et bien expliqué la différence entre **l'investissement** « qui consiste à immobiliser des capitaux, c'est-à-dire à engager une dépense immédiate, dans le but de retirer un gain sur plusieurs périodes successives. » et **un projet d'investissement** « est un plan auquel son affectes un capital, des moyens matériels, humains et techniques. Le but est de générer un rendement économique sur un délai donné ».

Hypothèses deux a été confirmé dans le deuxième chapitre. Car on a déterminé les paramètres et les différents critères qui permette d'étudier la rentabilité de projet.

La troisième hypothèse : « le projet de l'entreprise CEVITAL est rentable selon les principaux critères d'évaluation. » Oui le projet est rentable d'après les résultats suivants :

- ✓ Selon le critère de la valeur actuelle nette (VAN), ce projet permet de récupérer la mise initiale, de rémunérer les cash-flows au taux de 5% pendant 5 ans et de dégager un surplus qui s'élève à 1 542 061,82 KDA.

Conclusion générale

- ✓ Selon le délai de récupération, qui est un indice montrant la viabilité du projet, l'entreprise CEVITAL va récupérer les montants engagés avant l'échéance qui est 3ans et 3 mois.
- ✓ L'indice de profitabilité nous confirme l'opportunité d'investir dans ce projet en effet, selon cet indice, chaque dinar investi rapportera à l'entreprise 1.51 KDA.
- ✓ Le taux de rentabilité interne de 21.5% est largement supérieur aux taux d'actualisation choisi par l'entreprise qui est 5%, et cela signifie que le projet est rentable.

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 par nous-même.

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 par la même nos acquis théoriques par une expérience pratique.

Evaluer son projet d'investissement donne l'assurance en chiffres, aux décideurs de peser la fiabilité du projet de passer à l'étape suivante qui est la mise en œuvre. Ainsi, nous avons abordé, dans notre travail, les principales étapes d'analyse et d'évaluation d'un projet d'investissement. Ce champ d'étude n'est pas limité et ouvre la porte à des perspectives d'études plus développées et plus approfondies.

BIBLIOGRAPHIE

Bibliographie

Ouvrage :

- (1) A HACHICHA, « choix d'investissement et de financement », Edition Tunis ; 2013.
- (2) Abdellah BOUGHABA, « analyste et évaluation de projets », 2ème Edition, Alger, 2005.
- (3) Abdallah BOUGHABA, « comptabilité générale », Edition, OPU, Alger,1990.
- (4) Alin coulaud, « gestion financière : analyse et décision », les éditionsDEMOS,1997.
- (5) Arnaud Thauvron, « les choix d'investissement », Edition thèque, Paris,2003.
- (6) BRIDER MICHALEUF, « Guide pratique d'analyse de projet : évaluation et choix des projets »,5eme Edition Economique, Paris,1995.
- (7) Bruno Husson, Hugues Jordan, « le choix des investissements », Edition Masson, Paris, 1988.
- (8) C. Mandou, « Procédure de choix d'investissement », Edition dunod,9eme Edition, Paris,1999.
- (9) C. Elie, « Gestion financière de l'entreprise et développement financier », Edition, Paris,1991.
- (10) Denis Morissette, « Décisions financière à long terme », Edition SMG,1994.
- (11) Echoudemaison(C D), « dictionnaire d'économie et de gestion sociale », Edition Nathan, Paris,1993.
- (12) Eric Stephany, « Gestion financiers », Edition ECONOMICA,2000.
- (13) Franck Bancel et Richard Alban, « Les choix d'investissement, méthodes traditionnelles, flexibilité et analyse stratégique », Edition Economica, Paris, 1995.
- (14) F.X. Simon et M. Trabelsi « Préparer et défendre un projet d'investissement », Edition, DUNO, Paris,2005.
- (15) G. CHARREAUX, « la finance d'entreprise »,2émé Edition, EMSparis,2000.
- (16) GEORGE Legros, « Mini manuelle de finance d'entreprise », Edition Dunod, Paris, 2010.
- (17) Hérve Hutin, « la gestion financière », Edition d'organisation, Paris, 1998.
- (18) KEISER Anne-Marie, « Gestion financière », Edition ESKA, collection gestion, Paris
- (19) Jacky koehl, « les choix d'investissement », Dunod, paris,2003
- (20) Lasary. « Evaluation et financement de projets », Edition, Dunod, Paris, 2003
- (21) LASARY, « Evaluation et financement de projets », Edition, El Dar El Othmania, Alger,2007
- (22) Manuel BRIDIER et serge MICHALOF. « Guide pratique d'analyse des projets ». Edition. Economique, Paris,1987.
- (23) Manuel BRIDIER et Serge MICHALOF, « Guide pratique d'analyse de projets, Evaluation et choix des projets d'investissement », Edition : ECONOMICA, Paris,1995.
- (24) Nathalie Gardés, « cours : finance d'entreprise »,2006.
- (25) Nobeert Guedj, « Finance d'entreprise : les règles de jeux », Les Editions d'organisation, Paris, 1997.

Bibliographie

- (26)P. Conso et F. Hmici, « Gestion financière de l'entreprise », Edition Dunod,9ème Edition, Paris,1999.
- (27)Pierre Conso, Farouk Hemri, « Gestion financière de l'entreprise », Edition, DUNO, Paris,2005
- (28)P. Gittinger, « *Analyse financière des projets agricoles* », 2eme Edition, Economica, Paris
- (29)Pier Vermimen, « finance d'entreprise », Edition Dalloz, France,2002.
- (30)R. Houdayerr, « projet d'investissement : guide d'évaluation financière », Edition, Economica, Paris,2006.
- (31)TAVERDET-POPIOLEK.N, « guide du choix d'investissement », Edition d'organisation, Paris,2006.

Mémoires et thèses universitaires

YAHLALI. L et YAHIOUN F « Essai d'évaluation financière d'un projet d'investissement » mémoire en vue de l'obtention du diplôme de master en finance et comptabilité, Faculté des sciences Economiques, commerciales et de sciences de gestion, Bejaia, 2013.

Mansri M « l'évaluation financière d'un projet d'investissement » mémoire en vue de l'obtention du diplôme de master sciences financières et gestion, Ecole supérieure de commerce (ESC), ALGER, 2017.

Sites internet

<http://www.surfeco.com> consulté le 15 mars 2018 à 14 :18h

Table des matières

Table des matières

Remerciement

Dédicace

Liste des tableaux	I
Listes des abréviations	II
Liste des figures	III
Liste des graphes	III
Liste des annexes	III
Résumé	IV
Sommaire	V
Introduction générale	A

Chapitre I : Généralités et concepts de base sur l'investissement

Introduction	1
Section 1 : Notions générales sur l'investissement	2
1-1- Définition de l'investissement.....	2
1-1-1-Définition comptable	2
1-1-2- Définition économique	2
1-1-3-Définition financière	3
1-1-4- Définition stratégès	3
1-2- Les typologies d'investissement.....	3
1-2-1- Classification par objectif	3
1-2-1-1- Investissement de renouvellement.....	3
1-2-1-2- Investissement de productivité.....	3
1-2-1-3- Investissement de capacité	4
1-2-1-4- Investissement de modernisation	4
1-2-1-5- Investissement improductif.....	4
1-2-2-Classification selon la nature de leurs relations dans un programme	4
1-2-3-Classification selon la stratégie de l'entreprise	5
1-3- Les caractéristiques d'un investissement	5
1-3-1- Durée.....	5
1-3-2- Rendement, efficacité.....	7
1-3-3- Notion de risque	8

1-3-3-1- Le risque d'investissement.....	8
1-3-3-2 - Les investissements risqués.....	9
Section 2 : Notions sur le projet d'investissement.....	10
2-1-Difinition du projet	10
2-2-Définition de projet d'investissement.....	10
2-3 -Les objectifs d'un projet d'investissement.....	11
2-3-1 -les objectifs d'ordre stratégiques	11
2-3-2- les objectifs d'ordre opérationnel.....	11
2-4-Les caractéristiques financières d'un projet d'investissement.....	12
2-4-1- Capital investir ou montant d'investissement.....	12
2-4-2-la durée de vie du projet.....	12
2-4-2-1-La durée de vie technologique ou durée d'obsolescence.....	13
2-4-2-2-La durée de vie technique.....	13
2-4-2-3-La durée de vie comptable.....	13
2-4-2-4- La durée de vie du produit.....	13
2-4-3-La valeur résiduelle de l'investissement	13
2-4-4-Le besoin de fond de roulement (BFR).....	13
2-4-5-Les Cash-Flows (CF).....	14
2-4-6-La notion d'amortissement.....	14
2-4-7-Les risques liés au projet d'investissement.....	15
2-4-7-1-Définition du risque.....	15
Section 3 : Les moyennes de financement et la décision d'investissement	17
3-1- Les moyennes de financement.....	17
3-1-1-Financement par les fonds propres.....	17
3-1-2-Le financement par quasi-fonds propres.....	19
3-1-3-Le financement par endettement.....	20
3-1-4-Financement bancaire.....	21
3-2-La décision d'investissement.....	22
3-2-1-Définition de la décision.....	22
3-2-2-Importance de la décision d'investissement.....	22

3-2-3-Les différents types de décision.....	23
3-2-3-1-Classification selon leur degré de risque.....	23
3-2-3-1-1- Les décisions certaines.....	23
3-2-3-1-2-Les décisions aléatoires.....	23
3-2-3-1-3-Les décisions incertaines.....	23
3-2-3-2-Classification des décisions selon leur niveau.....	24
3-2-3-2-1-Les décisions stratégiques.....	24
3-2-3-2-2-Les décisions de la gestion.....	24
3-2-3-2-3-Les décisions opérationnelles.....	24
3-2-4-Caractéristique de la décision d'investissement.....	25
3-2-4-1-Une décision souvent stratégique.....	25
3-2-4-2-Une décision risquée mais indispensable.....	25
3-2-4-3-Une décision sous contrainte financier.....	25
3-2-4-4-Une décision qui modifier l'équilibre financière de l'entreprise.....	25
3-2-4-5-Une décision impliquant tous les services de l'entreprise.....	26
Conclusion.....	27

CHPITRE II : Méthodes et outils d'évaluation d'un projet d'investissement

Introduction.....	28
Section 1 : L'évaluation des projets d'investissements.....	29
1-1- Évaluation financière d'un projet d'investissement.....	29
1-1-1- Définition	29
1-1-2- Constructions des échéanciers des flux de trésorerie.....	29
1-2- L'évaluation économique d'un projet d'investissement.....	33
1-2-1- Définition de l'évaluation économique.....	33
1-2-2- Démarche de l'évaluation économique.....	34
1-3- Comparaison entre l'évaluation économique et financière.....	34
1-3-1- Relation de complémentarité.....	35
1-3-2- Relation de domination ou de concurrence.....	35
Section 2 : L'étude technico-économique.....	36
2-1- La présentation générale du projet.....	36

2-2- L'étude économique du projet.....	37
2-2-1- Identification du produit.....	38
2-2-2- L'étude de la demande.....	38
2-3- Analyse technique du projet.....	38
2-3-1- Le processus de production.....	38
2-3-2- Les caractéristiques des moyens de production.....	39
2-3-3- Les besoins de l'entreprise.....	39
2-3-4- La localisation des unités de production.....	39
2-3-5- Analyse des coûts.....	39
Section 3 : Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement.....	40
3-1- Les critères classiques.....	40
3-1-1- Le taux de rentabilité(TR).....	40
3-1-2- Le taux de rentabilité Moyen(TRM).....	41
3-1-3- Le délai de récupération du capital investi (DR).....	41
A. Règle de décision	42
B. Avantage de la méthode.....	42
C. Inconvénients de la méthode.....	43
3-2- Les critères faisant appel à l'actualisation.....	43
3-2-1- La valeur Actuelle Nette(VAN).....	46
A. Règle de décision.....	46
B. Avantage de la VAN.....	47
C. Inconvénient de la VAN.....	47
3-2-2- Le taux de rentabilité interne (TRI).....	48
A. Règles de décision.....	49
B. Avantages du TRI.....	50
C. Inconvénients du TRI.....	50
3-2-3- L'indice de rentabilité(profitabilité) (IR).....	53

A. Définition et mode de calcul.....	53
B. Règle de décision.....	53
C. Avantage de l'RI.....	54
D. Inconvénient de l'RI.....	54
CONCLUSION.....	55
Chapitre III : Evaluation d'un projet au sein de l'entreprise CEVITAL	
Introduction.....	56
Section 1 : Présentation de l'entreprise CEVITAL.....	57
1-2- Présentation de Cevital.....	57
1-2- Historique et évolution.....	57
1-3- La situation géographique.....	58
1-4- Missions et objectifs	59
1-5- Les atouts ou facteurs clés de la réussite CEVITAL.....	60
1-6- L'entourage de CEVITAL.....	61
1-6-1- Les produits.....	61
1-6-2- Les fournisseurs.....	62
1-6-3- La clientèle.....	62
1-6-4- Les concurrents.....	63
1-7- L'organisation générale des composantes et les missions des directions.....	63
1-7-1- Structure de l'encadrement.....	63
1-7-2- Missions et services des composantes de la DG.....	65
1-7-2-1- Direction générale.....	65
1-7-2-2- Direction finance et comptabilité.....	65

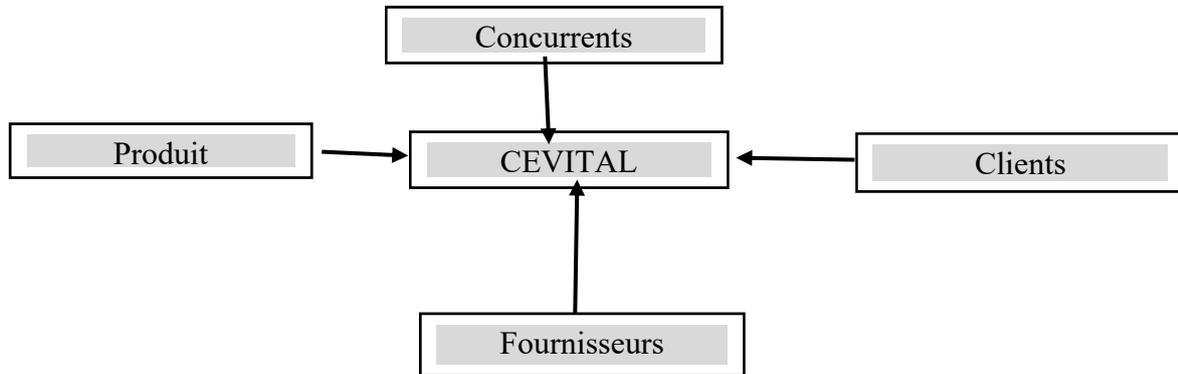
1-7-2-3-	Direction	des	ressources	
humaine.....				65
1-7-2-4-	Direction		de	
production.....				66
1-7-2-5-	La direction technique, contrôle de qualité.....			68
1-7-2-6-	La direction projet.....			69
1-7-2-7-	La direction commerciale.....			69
1-7-2-8-	La direction marketing.....			69
Section 2 : Identification d'un projet d'investissement				70
2-1-	Identification du projet.....			70
2-1-1-	Le type de l'investissement.....			70
2-1-1-1-	Les motifs de l'investissement.....			70
2-1-1-2-	Les objectifs visés par l'investissement.....			70
2-2-	Les paramètres financiers relatifs au projet.....			71
2-2-1-	Le montant de l'investissement et mode de financement.....			71
2-2-1-1-	Le montant de l'investissement.....			71
	A-Équipements à importer.....			71
B-	Équipements	locaux	à	acquérir
(neuf).....				71
2-2-1-2-	Le mode de financement.....			72
2-2-2-	La durée de vie du projet.....			72
2-2-3-	Les tableaux d'amortissements.....			72
2-2-3-1-	Les terrains.....			72
2-2-3-2-	Les Installations techniques.....			72
2-2-3-3-	Les bâtiments.....			73
2-3-	L'activité d'exploitation prévisionnelle annuelle.....			74

2-3-1-Estimation	du	chiffre	
d'affaires.....			74
2-3-2-Estimation	des	charges	d'exploitation
prévisionnelles.....			75
2-3-3-Les	comptes	de	résultats
prévisionnels.....			77
2-4- Les cash-flows.....			78
2-4-1- Calcul des cash-flows.....			78
2-4-2- Actualisation des cash-flows.....			79
Section 03 : Applications des critères d'évaluation			80
3-1-Application des critères d'évaluation.....			80
3-1-1-La détermination de la valeur actuelle nette (VAN).....			80
3-1-2-L'indice de profitabilité(IP).....			81
3-1-3-Le délai de récupération (DR).....			81
3-1-4-Le	taux	de	rentabilité
(TRI).....			interne
			82
Conclusion			85
Conclusion générale			I
BIBLIOGRAPHIE.			
Table des matières			
ANNEXES			

LES ANNEXES

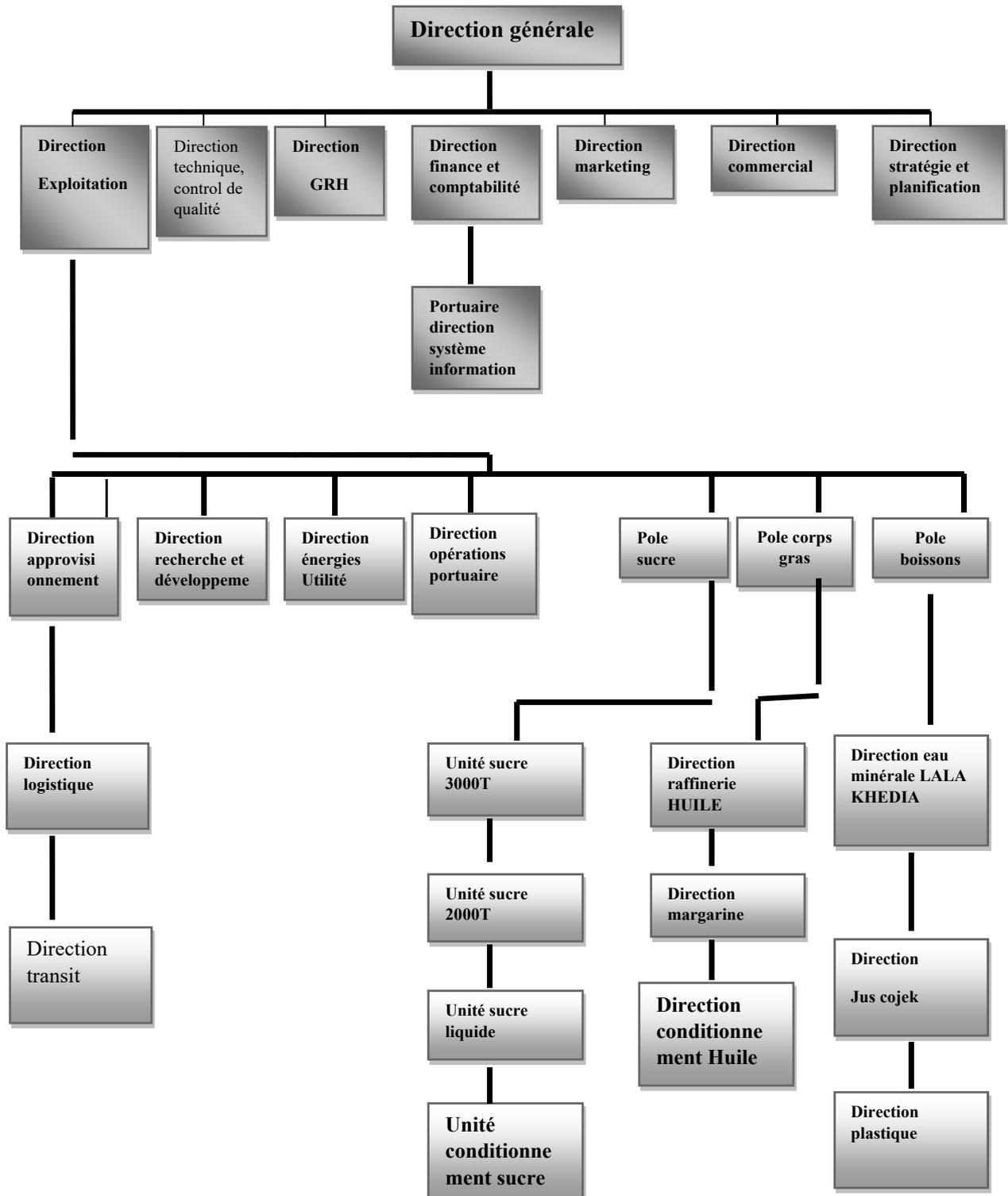
Les Annexes

Annexe n °1 : l'entourage de CEVITAL



Les Annexes

Annexe n°2 : Présentation de l'organigramme de l'entreprise CEVITAL



Les Annexes

Annexe n°3 : les différentes productions



Les bouchons



Platte



Préforme