

**UNIVERSITE MOULOUD MAMMERI DE TIZI-OUZOU**

**Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences  
de Gestion**



**Département des Sciences de Gestion**



**Mémoire de fin de cycle**

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

**Option : Finance et banque**

**Thème**

**Evaluation de la rentabilité d'un projet  
d'investissement.**

**Cas : SARL « GANTEX »**

**Réalisé par :**

**M<sup>r</sup>: KEBIR Mohamed.**

**M<sup>elle</sup> : MADIOU Asma.**

**Encadré par :**

**Mr. KHAMMES Abdenour.**

**❖ Devant le jury :**

- **Président :**
- **Examineur:**
- **Rapporteur :**

**Promotion 2020-2021**

## *Remerciements.*

*Je tiens en premier lieu à remercier Dieu le tout puissant de m'avoir donné la volonté et le courage pour réaliser ce travail.*

*Je tiens à remercier mon promoteur Mr KHAMMES Abdennour pour ses efforts et sa pertinence. Ses conseils pertinents avec écoute et amabilité ont permis à mon travail d'aboutir et de voir le jour.*

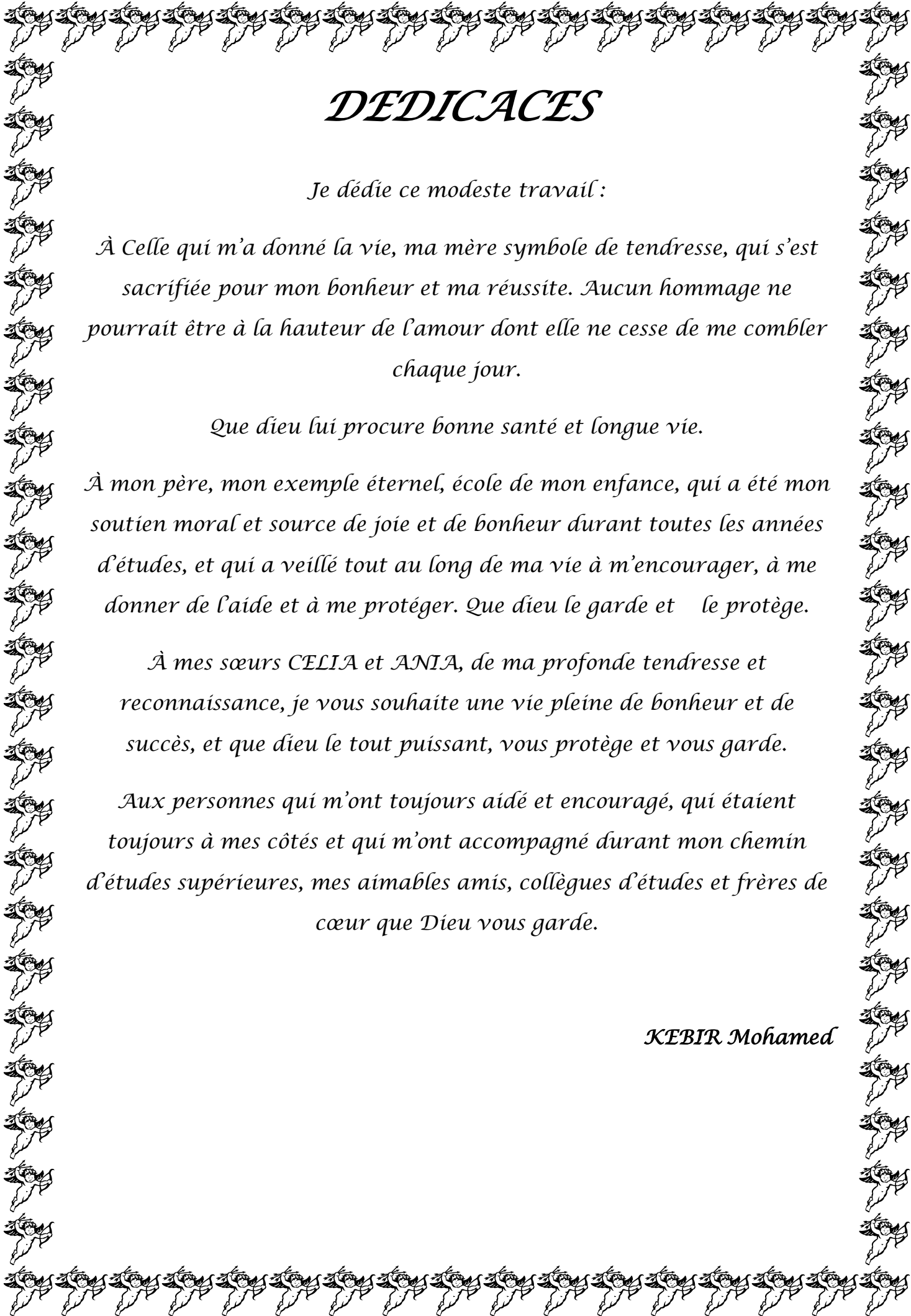
*Je remercie Mr KEBIR Khalifa, de m'avoir orienté durant mon stage pratique au niveau de son bureau « DEFI Consulting ».*

*Toute ma reconnaissance à mes enseignants qui m'ont prodigué des enseignements précieux tout au long de mon cursus de Master.*

*Mes vifs remerciements s'adressent aux membres de jury qui ont accepté d'examiner mon travail en dépit de cette conjoncture sanitaire particulière.*

*Mes chaleureux remerciements s'adressent aussi à la Direction et au personnel de l'Université MOULOUD MAMMERI de TIZI-OUZOU, qu'ils trouvent ici l'expression de ma profonde gratitude.*

*Enfin, je remercie toute personne ayant contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail.*



# *DEDICACES*

*Je dédie ce modeste travail :*

*À Celle qui m'a donné la vie, ma mère symbole de tendresse, qui s'est sacrifiée pour mon bonheur et ma réussite. Aucun hommage ne pourrait être à la hauteur de l'amour dont elle ne cesse de me combler chaque jour.*

*Que dieu lui procure bonne santé et longue vie.*

*À mon père, mon exemple éternel, école de mon enfance, qui a été mon soutien moral et source de joie et de bonheur durant toutes les années d'études, et qui a veillé tout au long de ma vie à m'encourager, à me donner de l'aide et à me protéger. Que dieu le garde et le protège.*

*À mes sœurs CELIA et ANIA, de ma profonde tendresse et reconnaissance, je vous souhaite une vie pleine de bonheur et de succès, et que dieu le tout puissant, vous protège et vous garde.*

*Aux personnes qui m'ont toujours aidé et encouragé, qui étaient toujours à mes côtés et qui m'ont accompagné durant mon chemin d'études supérieures, mes aimables amis, collègues d'études et frères de cœur que Dieu vous garde.*

*KEBIR Mohamed*



# *DEDICACES*

*Je dédie ce travail à :*

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

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

*Mes chers frères AMINE et SOFIANE, votre présences à mes côtés m'a toujours donné l'impression d'être proche de toute la famille. Sans vous ma vie ne sera que simple. Je vous aime mes frères.*

*Toute ma famille, aucun langage ne saurait exprimer mon respect et ma considération pour votre soutien et vos encouragements. Je vous dédie ce travail en reconnaissance de l'amour que vous m'offrez quotidiennement et votre bonté exceptionnelle. Que Dieu vous garde et vous procure santé et bonheur.*

*Mes amis, je ne peux trouver les mots justes et sincères pour vous exprimer mon affection et mes pensées, vous êtes pour moi des frères sur qui je peux compter. En témoignage de l'amitié qui nous unit, je vous dédie ce travail et je vous souhaite une vie pleine de santé et de bonheur.*

*Toutes les personnes que je porte dans mon cœur et qui ont participé de manière considérable à ma réussite.*

*MADIOU Asma*



*Liste des abréviations.*

## ❖ Liste des abréviations.

|             |                                      |
|-------------|--------------------------------------|
| <b>BFRE</b> | fonds de roulement d'exploitation    |
| <b>HT</b>   | Hors taxes                           |
| <b>TVA</b>  | Taxe sur valeur ajoutée              |
| <b>BFR</b>  | Besoin de fond de roulement          |
| <b>CA</b>   | Chiffre d'affaires                   |
| <b>CAF</b>  | Capacité autofinancement             |
| <b>EBE</b>  | Excédent brut d'exploitation         |
| <b>CI</b>   | Capital investi                      |
| <b>CP</b>   | Capitaux propres                     |
| <b>RE</b>   | Rentabilité économique               |
| <b>RF</b>   | Rentabilité financière               |
| <b>SR</b>   | Seuil de rentabilité                 |
| <b>MCV</b>  | Marge sur coût variable              |
| <b>SIG</b>  | les soldes intermédiaires de gestion |
| <b>VI</b>   | valeurs immobilisées                 |
| <b>VE</b>   | Les Valeurs d'Exploitation           |
| <b>VR</b>   | Les Valeurs Réalisables              |
| <b>VD</b>   | Les Valeurs Disponibles              |
| <b>DCT</b>  | les dettes à court terme             |
| <b>DLMT</b> | les dettes à long et moyen terme     |
| <b>FP</b>   | Les Fonds Propres                    |
| <b>FRN</b>  | Le Fonds de Roulement Net            |
| <b>TN</b>   | Trésorerie nette                     |

|             |                                                         |
|-------------|---------------------------------------------------------|
| <b>TRM</b>  | Taux de rendement moyen                                 |
| <b>DRS</b>  | Le délai de récupération simple                         |
| <b>TRI</b>  | Le taux de rendement interne                            |
| <b>DRA</b>  | délai de récupération actualisé                         |
| <b>IP</b>   | Indice de profitabilité                                 |
| <b>DGA</b>  | Directions Générale Adjointes                           |
| <b>CDI</b>  | des contrats à durée indéterminé                        |
| <b>ANDI</b> | l'agence Nationale du Développement de l'investissement |
| <b>TAP</b>  | Taxes sur l'Activité Professionnelle                    |
| <b>IBS</b>  | l'Impôt sur les Bénéfices des Sociétés                  |
| <b>BPF</b>  | bonne pratique de l'industrie                           |
| <b>PDM</b>  | des parts de marché                                     |
| <b>CMG</b>  | Collège de la Médecine Générale                         |
| <b>PCH</b>  | Pharmacie centrale des hôpitaux                         |
| <b>TRC</b>  | le taux de rendement comptable                          |
| <b>CMPC</b> | le coût moyen pondéré des capitaux                      |
| <b>DRCI</b> | Le Délai de Récupération du Capital Investi             |
| <b>DRCI</b> | le délai de récupération actualisé du capital investi   |



*Liste des tableaux et  
figures.*

## ❖ Liste des Tableaux

**Tableau N°1** : le tableau des cash-flows

**Tableau N°2** : Liste des principaux besoins à prévoir et leurs catégories respectives

**Tableau N°3** : Modèle d'un plan prévisionnel

**Tableau N°4** : La structure d'un plan prévisionnel

**Tableau N°5** : Les différents critères d'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement

**Tableau N°6** : Terrain

**Tableau N°7** : Devis estimatif des constructions

**Tableau N°8** : Equipements de production de gants à importer Phase I

**Tableau N°9** : Equipements de production de gants à importer Phase II

**Tableau N°10** : Répartition des équipements à importer par année

**Tableau N°11** : Coût global de l'investissement

**Tableau N°12** : Etat d'avancement du projet d'investissement

**Tableau N°13** : Schéma de financement pluriannuel du projet d'investissement

**Tableau N°14** : Schéma de financement du projet par phase

**Tableau N°15** : Echancier de remboursement du crédit moyen terme N° 01

**Tableau N°16** : Echancier de remboursement du crédit moyen terme N° 02

**Tableau N°17** : Echancier de remboursement du crédit à moyen terme de 100 000 000 DA contracté en 2019

**Tableau N°18** : Echancier de remboursement du crédit à moyen terme de 326 000 000 DA contracté en 2021

**Tableau N°19** : Détail des dotations aux amortissements des équipements à acquérir

**Tableau N°20 :** Détail des bénéfices distribués sous forme de dividendes

**Tableau N°21 :** Capacités de production de gants du projet d'extension

**Tableau N°22 :** Evolution de la production de l'entreprise 2021-2024

**Tableau N°23 :** Détermination des chiffres d'affaires prévisionnels 2021 -2026- Production de gants

**Tableau N°24 :** Détermination des consommations intermédiaires prévisionnelles 2021 -2026 –production de gants

**Tableau N°25 :** Détermination des capacités de production projet d'extension- Production de masques de protection

**Tableau N°26 :** Evolution des capacités de production de masque de protection 2021-2026

**Tableau N°27:** Détermination des chiffres d'affaires et consommations intermédiaires des masques de protection 2022- 2026

**Tableau N°28 :** Evolution des chiffres d'affaires et consommations intermédiaires du projet 2022-2026

**Tableau N°29 :** Répartition de la production du projet d'extension sur la période 2022-2026

**Tableau N°30 :** Evolution des effectifs du projet d'extension

**Tableau N°31:** Etat des salaires du projet d'extension sur la période 2022-2026

**Tableau N°32 :** Tableau des comptes de résultats prévisionnels sur 5 ans

**Tableau N°33 :** Evolution des soldes intermédiaires de gestion

**Tableau N°34 :** évolution de certains ratios d'activité

**Tableau N°35 :** Evolution du seuil de rentabilité et de la marge de sécurité prévisionnel du projet d'extension 2022-2026

**Tableau N°36 :** Evolution des capacités d'autofinancement prévisionnelles (CAF)

**Tableau N°37 :** Plan de financement pluriannuel du projet d'extension sur 5 ans

**Tableau N°38 :** Tableau de variation des flux de trésorerie prévisionnel du projet d'extension

**Tableau N°39 :** Tableau emplois-Ressources avant financement

**Tableau N°40 :** Tableau emplois-Ressources après financement

**Tableau N°41 :** Calculs des coûts moyens pondérés des capitaux sur la période 2021-2026

**Tableau N°42:** Calcul de la valeur actuelle nette du projet

**Tableau N°43 :** Tableau d'identification des facteurs de risques du projet

## **❖ Liste des figures.**

**Figure N°1 :** Evolution des principaux SIG sur 5 ans

**Figure N°2 :** Evolution du seuil de rentabilité et de la marge de sécurité prévisionnels sur 5 ans

**Figure N°3 :** Evolution de la CAF et autofinancement prévisionnels sur 5 ans

**Figure N°4 :** Evolution des flux de trésorerie du projet d'extension sur 5 ans



***Sommaire***

# **Sommaire**

|                               |           |
|-------------------------------|-----------|
| <b>Introduction générale.</b> | <b>01</b> |
|-------------------------------|-----------|

## ***Chapitre I : principes généraux de l'investissement***

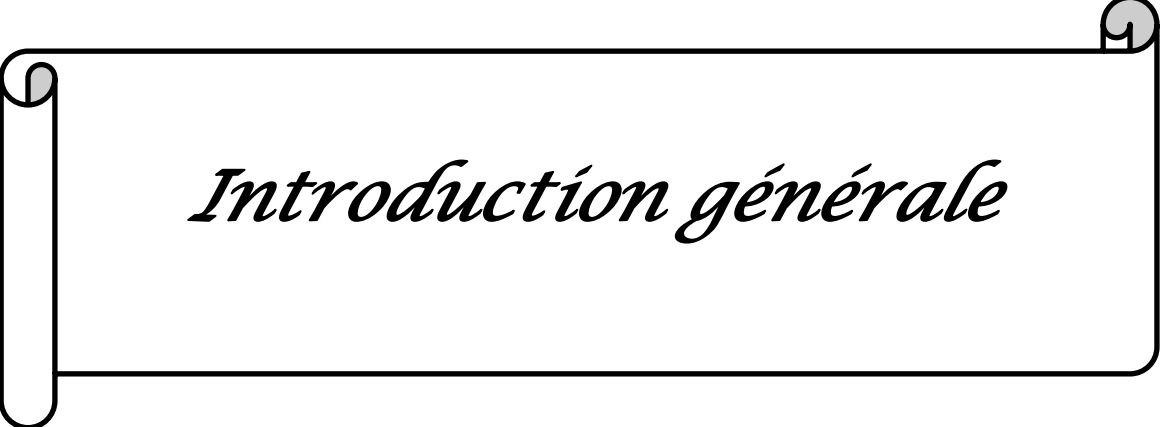
|                                                                             |           |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Introduction.</b>                                                        | <b>04</b> |
| <b>Section 1 : Introduction à l'évaluation de projet</b>                    | <b>05</b> |
| <b>Section 2 : Les généralités sur l'investissement</b>                     | <b>19</b> |
| <b>Section 3: les modalités de financement d'un projet d'investissement</b> | <b>23</b> |
| <b>Conclusion</b>                                                           | <b>29</b> |

## ***Chapitre II : l'évaluation de projet et critères de choix des investissements.***

|                                                                                                                          |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Introduction.</b>                                                                                                     | <b>30</b> |
| <b>Section 1 : Notions générales sur la rentabilité.</b>                                                                 | <b>30</b> |
| <b>Section 2 : Les états financiers prévisionnels.</b>                                                                   | <b>36</b> |
| <b>Section 03 : Les outils et critères d'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement en avenir certain</b> | <b>48</b> |

## **Chapitre III : évaluation de la rentabilité du projet d'investissement de l'entreprise «GANTEX »**

|                                                                                              |            |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Introduction.</b>                                                                         | <b>69</b>  |
| <b>Section 1 : Présentation et historique de l'entreprise</b>                                | <b>69</b>  |
| <b>Section 2 : Présentation du projet d'investissement de l'Entreprise</b>                   | <b>82</b>  |
| <b>Section 3 : Le financement, les projections financières, et la rentabilité économique</b> | <b>90</b>  |
| <b>Section 4 : Analyse de l'activité et bilans prévisionnels sur 5 ans de la SARL GANTEX</b> | <b>95</b>  |
| <b>Section 5 : Analyse de la rentabilité intrinsèque du projet</b>                           | <b>116</b> |
| <b>Conclusion.</b>                                                                           | <b>122</b> |
| <b>Conclusion générale.</b>                                                                  | <b>126</b> |



# *Introduction générale*

### Introduction générale :

L'entreprise peut être définie comme une entité économique constituée de différents facteurs de production produisant des biens et services destinés à la vente pour maximiser son profit. À ce titre, l'investissement constitue un acte fondamental pour l'entreprise, dans la mesure où il conditionne son développement futur et mobilise de nombreuses énergies en termes de temps, de compétences et de ressources (humaines, matérielles et financières).

L'investissement apparaît ainsi comme le véritable moteur de la création de valeur, caractérisé par le couple rentabilité/risque. Au sens large, l'investissement peut être défini comme une utilisation des fonds de l'entreprise aujourd'hui, dans le but d'obtenir dans l'avenir des recettes anticipées, dont l'essence même est d'être aléatoire.

Investir consiste à réaliser des décaissements initiaux dans le but de générer des revenus futurs permettant de récupérer la mise de fonds de départ et générer un excédent de trésorerie. La prise de décision s'étudie dans le cadre d'un business plan ou ce que l'on appelle communément l'étude technico-économique du projet.

Le choix d'investissement se base sur le principe de maximisation de la valeur de l'entreprise, c'est-à-dire la richesse des actionnaires. Par ailleurs, les concepts qui sont généralement associés sont ceux du temps, de l'actualisation et du risque. Choisir d'accepter ou de rejeter un projet d'investissement est une décision que le responsable de l'entreprise doit prendre en tenant compte de plusieurs paramètres : L'existence d'un marché, la rentabilité du projet, la disponibilité et le coût des capitaux destinés à le financer, ...etc.

Ainsi, au regard de l'importance des dépenses engagées d'une part, le caractère irréversible de la décision d'investir d'autre part impose à tous les managers engageant des investissements ainsi que les financiers la maîtrise des critères de rentabilité couramment utilisés : délai de récupération, valeur actualisée nette, taux de rentabilité interne, indice de profitabilité.

La préparation d'un projet est le processus permettant de conversion d'une idée de projet en un plan formel, tandis que celui de l'évaluation d'un projet consiste à vérifier un certain nombre d'aspects permettant au bailleur de fonds de déterminer :

- La viabilité du projet en question sur les plans technique, financier et économique, au regard des besoins d'investissement nationaux, sectoriels et locaux ;
- La justesse économique et financière des résultats attendus ;

- La durabilité du projet ;
- Le niveau de la contribution du projet au développement économique, humain et aux progrès technologiques ;
- Les aspects du projet liés à la gouvernance.

Ainsi, la formulation des projets d'investissement implique des compétences techniques et stratégiques, leur évaluation fait aussi intervenir une compétence financière. Quant à la décision finale, elle est sans doute multicritères.

L'analyse financière est essentielle pour se prononcer sur la viabilité financière d'un projet et sur la base financière de l'organe d'exécution et sa capacité à mener à bien l'exécution du projet.

Evaluer les retombées économiques d'un projet, cela consiste à évaluer le bénéfice du projet du point de vue de la collectivité (rentabilité économique). C'est le processus d'analyse, de mesure et d'appréciation de l'impact du projet, sur l'économie locale, régionale ou nationale. Il permet de prendre une décision optimale sur la faisabilité de l'investissement compte tenu de ses incidences sur l'ensemble des agents économiques. L'incohérence des approches et outils dans l'évaluation peut biaiser le calcul de l'impact net du projet, et par conséquent, biaiser les termes de la hiérarchisation des priorités en matière d'investissement.

Notre présent travail porte sur l'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement. Il est édifié par une étude de cas. Il vise également à permettre aux professionnels du crédit de bien cerner le contenu des business plans présentés par leur clientèle, et de tester la fiabilité des évaluations, voire de les remettre en question, lorsque des hypothèses ou des données leurs paraîtront erronées. L'étude porte sur l'évaluation d'un projet d'extension d'une unité de production de gants chirurgicaux.

L'évaluation de projet exige une gestion rigoureuse des aspects financiers. Les coûts, la rentabilité et le financement idoine, doivent être soigneusement maîtrisés, au départ, avant tout engagement.

Toute décision d'investir comporte une part d'incertitude du fait qu'un investissement génère des coûts qui ne sont pas précisément connus (coûts cachés), la variabilité du coût de la ressource et des conditions économiques ou technologiques.

La décision d'investissement doit répondre à trois questions primordiales relatives à la validité technique, à la validité stratégique et à la validité financière du projet d'investissement.

Plus spécifiquement, l'évaluation financière d'un projet d'investissement doit répondre à la question « le projet étudié crée-t-il ou détruit-il de la valeur pour l'entreprise ? ». Dès lors, un projet sera retenu si sa valeur actuelle nette (VAN) est positive, c'est-à-dire s'il est rentable financièrement, en d'autres termes créateur de valeur.

Notre présent travail consiste à répondre à la problématique suivante : Comment évaluer la rentabilité d'un projet d'investissement ?

Pour répondre à cette problématique, nous avons adopté une démarche méthodologique basée sur deux axes de recherche :

Le premier axe est consacré à l'aspect théorique portant sur deux aspects, l'un relatif aux généralités sur l'investissement objet du premier chapitre et l'autre sur l'évaluation de projet et les critères de choix d'investissement objet du deuxième chapitre. A ce titre, nous avons opté pour une recherche bibliographique et une documentation (ouvrages, thèses, mémoires, dictionnaires, sites...etc.), et le second axe fera l'objet de notre troisième chapitre et porte sur une étude de cas pratique qui nous a permis d'appliquer les critères relatifs à l'évaluation de la faisabilité et de la rentabilité du projet d'investissement que le bureau d'études « DEFI » a mis à notre disposition à l'effet d'illustrer les critères pertinents à utiliser lors de la prise de décision d'investir.

Les critères généralement utilisées sont ceux de la valeur actualisée (VAN), le taux de rentabilité interne (TRI) et le délai de récupération et le délai de récupération actualisé, le taux de rendement comptable (TRC) et l'indice de profitabilité (IP).

A travers le calcul de ces critères, nous allons évaluer la rentabilité du projet d'investissement d'extension entrepris par l'entreprise SARL GANTEX » objet de notre étude.



*CHAPITRE I:*

*Principes généraux de  
l'investissement*

## **Introduction :**

L'évaluation d'un projet avant d'investir est très importante, car elle incite le promoteur pour la prise des décisions les plus pertinentes ainsi qu'elle lui permet d'anticiper les imprévus grâce à une meilleure connaissance de son projet.

Dans le but d'assurer une meilleure visibilité du sujet traité, nous avons décidés de consacrer ce premier chapitre intitulé « Généralités et notions de bases sur l'évaluation d'un projet d'investissement et les sources de financement » afin d'éclaircir quelques concepts liés à notre étude qui est : « projet, évaluation, investissement, risque, . . . etc.»

Dans ce chapitre, nous présenterons, dans la première section une introduction à l'évaluation du projet, dans la seconde nous allons aborder les généralités de l'investissement et la troisième sera consacrée à l'estimation du coût de l'investissement et son financement.

Ce premier chapitre met en évidence l'importance de la maîtrise de certains concepts, ainsi qu'il démontre l'interaction entre l'estimation de coût de l'investissement et son financement.

## Section 1 : Introduction à l'évaluation de projet

L'évaluation consiste à estimer les résultats prévisionnels d'un projet. Elle fournit les indications nécessaires pour guider l'action et exécuter un projet en optimisant l'allocation des ressources. Dans cette section on définira le projet on parlera de ses caractéristiques et ses typologies.

### 1.1. Notion générales sur le projet

La notion de projet est utilisée dans de nombreux domaines, elle désigne des usages bien divers. Si ses utilisations lui donnent une tonalité différente, elles se réfèrent toutes à un mode d'anticipation opératoire partiellement déterminée, à partir du moment qu'elle désigne ce que l'on a l'intention de faire dans un avenir plus ou moins éloigné. Un projet concrétise donc cette intention, il n'a de sens que s'il pose un but et prévoit un certain nombre de moyens pour l'atteindre.

#### 1.1.1. Définition d'un projet :

Le concept de projet peut prendre un très grand nombre de significations, c'est pourquoi il est nécessaire de bien comprendre ce qu'est un projet.

Principalement un projet est une action spécifique, nouvelle, qui structure méthodiquement et progressivement une réalité à venir, pour laquelle on n'a pas encore d'équivalent.<sup>1</sup>

Selon (AFNOR) :

« Le projet est un ensemble d'actions à réaliser pour satisfaire un objectif défini, dans le cadre d'une mission précise, et pour la réalisation desquelles on a identifié non seulement un début, mais aussi une fin. »<sup>2</sup>

Selon (AFITEP), Dictionnaire de management de projet [1996]

« processus unique, qui consiste en un ensemble d'activités coordonnées et maîtrisées comportant des dates de début et de fin, entreprises dans le but d'atteindre un objectif conforme à des exigences spécifiques telles que des contraintes de délais, de coûts et de ressources »<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> MEYE Franck Olivier « Evaluation de la rentabilité des projets d'investissement », édition L'Harmattan, Paris, 2007, P153.

<sup>2</sup> 2FRANK OLIVIER MEYE « Évaluation de la rentabilité des projets d'investissement » 5<sup>em</sup> éd, Paris, 2007, p27

<sup>3</sup> 3FRANK OLIVIER MEYE « Évaluation de la rentabilité des projets d'investissement » 5<sup>em</sup> éd, Paris, 2007, p27

## 1.2 Principales caractéristiques d'un projet

Un projet se caractérise principalement par :

- la satisfaction d'une demande ou d'un besoin potentiel exprimé par un client. Un projet répond à un besoin unique et singulier. Il n'y a pas deux projets strictement identiques ;
- la fixation d'objectifs globaux ou spécifiques, précis et cohérents. De la définition et de l'atteinte de ces objectifs dépend, pour une large part, la réussite du projet ;
- une période de temps limitée (avec un début et une fin clairement identifiés). Bien qu'il soit par nature temporaire, le projet n'est pas forcément de courte durée. Tout projet peut couvrir une période allant de quelques jours à plusieurs années ;
- une innovation plus ou moins partielle, nécessitant un travail d'analyse spécifique et apportant des réponses nouvelles. Un projet n'est jamais la reproduction à l'identique de ce qui existe déjà ;
- la mobilisation de ressources, de moyens et de compétences multiples et hétérogènes sur une période de temps plus ou moins longue ;
- la mise en place de structures organisationnelles spécifiques ou ad hoc et temporaires, qui parfois peuvent évoluer lors du déroulement du projet. L'équipe constituée regroupe des personnes ayant en charge la réalisation du projet ;
- la conformité souhaitée à un cas d'affaire (business case) ;
- une démarche spécifique, différente de la gestion courante des activités de l'organisme
- des risques évalués tout au long du déroulement du projet. Tout projet comporte des risques car il est porteur de changement. L'incertitude est inhérente au projet ;
- une complexité plus ou moins grande qui peut être liée au contexte dans lequel le projet est réalisée, au degré d'innovation de son contenu, à la multitude de parties prenantes, au montage contractuel, au niveau de conformité attendu ou aux interdépendances avec d'autres projets.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> COURTOT.H, A. BOULENOUAR, S. CHANTREUIL, B. HAFID, J. PERRIN.T « Management de projets, programmes et portefeuilles ». AFNOR édition, Paris, 2018. P 150

## 1.3 Typologies des projets

Les projets peuvent être classés par finalité et par activité

### 1.3.1 Classification des projets par finalité

Dans ces types des projets on trouve : le lancement d'un produit nouveau ; l'amélioration de la productivité ; investissement de capacité ; les projets collectifs et les projets de développement.

#### 1.3.1.1 Projets de création de produits nouveaux.

Leur originalité tient d'abord au fait que nous cherchons à mesurer la rentabilité d'un produit qui n'existe pas encore. Par ailleurs, il est possible dans le cas d'un développement dans une entreprise déjà créée que l'activité nouvelle absorbe une part de charges déjà existantes. Ceci va entraîner quelque difficulté de mesure.

Pour aboutir à un produit, il sera nécessaire de définir les caractéristiques du bien ou d'un service, de son marché et de son processus d'élaboration. Le point le plus sensible est souvent représenté par le marché du produit.

Ceci pose dès le problème de l'adaptation de la capacité de production et de son évolution par la montée en production. C'est pour cela qu'il sera nécessaire de faire plusieurs hypothèses et de tester les possibilités d'adaptation à une modification du marché. Il faudra majorer systématiquement les charges et avoir une attitude pessimiste dans les choix implicites.<sup>5</sup>

#### 1.3.1.2 Projets d'investissements de productivité.

L'entreprise cherche à mesurer l'opportunité du changement de l'équipement, et non la rentabilité de l'équipement. De ce fait, la rentabilité du produit peut rester bonne et le changement d'équipement s'avérer mauvais et vice versa. Le produit est connu, la demande déjà appréciée. toute la difficulté réside dans le calcul des coûts et notamment l'intégration correcte de changements induits par le nouvel équipement : le coût de la formation, de la nouvelle organisation ainsi que la surcharge administrative. Il faudra généralement tenir compte de la valeur de l'équipement ancien (cas de cession). Tout remplacement ne se fait pas à l'identique. Le problème est alors de savoir quand remplacer l'équipement.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> [https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m\\_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-des-poules-pondeuses--Mugina4.html](https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-des-poules-pondeuses--Mugina4.html) le 2/12/2021 à 21H47

<sup>6</sup> [https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m\\_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-](https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-)

## 1.3.1.3 Projets d'investissements de capacité

Ce type de projet combine des éléments de fulgure antérieures : le changement de dimension du marché. Et le changement de l'équipement. La finalité de ce type de projet est le changement de taille de la production à partir de la modification de la demande. Il s'agit donc de déterminer une nouvelle capacité optimale de l'investissement. Parmi leurs particularités nous retrouvons les points sensibles précédents : l'incertitude de la marche l'intégration du cout de changement technologique .Le problème déjà soulevé de répartition des charges entre ancien et nouveau devient très aiguë.<sup>7</sup>

## 1.3.1.4 Projets d'investissements collectifs ou sociaux

Le terme social a un double sens ; il peut signifier ce qui concerne le personnel d'une entreprise ou la nature collective du projet, dans son acception de projet public.

Dans le premier cas, nous trouvons les investissements relatifs aux conditions générales de vie dans une entreprise (équipements administratifs de toutes sortes). Ils sont nécessaires à toutes les catégories de projets. Et à ce titre, ils doivent être intégrés aux investissements directement productifs (en totalité ou par un mécanisme de répartition).

Tous les projets d'aménagement (d'infrastructure) ou de façon générale tous les projets publics.

L'étude de ces projets ne devrait être analysée que du point de vue de la collectivité nationale. Néanmoins, à côté de ces grands projets, nous trouvons une catégorie intermédiaire de projets publics locaux de dimension modeste.

Si une entreprise s'attachera aux critères strictement financiers (rentabilité, retour sur investissement) alors une communauté privilégiera de plus larges indicateurs de types socio-économiques. En conséquence, seule l'évaluation économique permettra de rendre compte globalement et au mieux de l'intérêt du projet pour l'économie nationale.

Ceci conduit à proposer un calcul coûts-avantages dans lequel les avantages mesurent la contribution du projet à la croissance économique.

---

*des-poules-pondeuses--Mugina4.html* le 02/12/2021 à 21H47

<sup>7</sup> [https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m\\_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-des-poules-pondeuses--Mugina4.html](https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-des-poules-pondeuses--Mugina4.html) le 5/12/2021 à 21H47

Plus fondamentalement, cette approche rappelle l'importance de mettre les usagers au centre de l'action. Se développe alors la représentation de l'utilisateur comme « créancier des services publics ».<sup>8</sup>

## **1.3.1 Projets de développement.**

Ces projets peuvent concerner toutes les catégories précédentes, mais avec une composante particulière dans la finalité, qui est celle du développement.<sup>9</sup>

## **1.3.2 Classification des projets selon l'activité.**

L'activité donne lieu à des spécificités que nous n'allons pas développer mais qui méritent quelques remarques destinées à montrer que la technique de l'évaluation ne peut être uniforme et par conséquent doit s'adapter à la nature du produit pris en considération.

### **1.3.2.1 Le cas des Secteurs agricole et industriel.**

L'opposition de ces secteurs est traditionnelle. En effet, les particularités du secteur agricole tiennent souvent à la spécificité de la fonction de production (êtres vivants par rapport à des objets), qui obéit à des règles différentes (problèmes d'aléas climatiques par exemple).<sup>10</sup>

### **1.3.2.2 Le cas de la production d'un bien et de la réalisation d'un service.**

Les caractéristiques majeures des services sont l'intégrité (non matérialité), la simultanéité (absence de stock) et l'interactivité (présence souvent active du client). Elles induisent les difficultés de définition et de standardisation du contenu des services offerts.

Elaboration et l'évaluation d'un service restent à des plus fortes contraintes dues à l'existence d'un support et à la proximité du client.<sup>11</sup>

<sup>8</sup> [https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m\\_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-des-poules-pondeuses--Mugina4.htm](https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-des-poules-pondeuses--Mugina4.htm) le 05/12/2021 à 21H49

<sup>9</sup> [https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m\\_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-des-poules-pondeuses--Mugina4.html](https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-des-poules-pondeuses--Mugina4.html) le 05/12/2021 à 21H55

<sup>10</sup> [https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m\\_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-des-poules-pondeuses--Mugina4.html](https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-des-poules-pondeuses--Mugina4.html) le 6/12/2021 à 22H06

<sup>11</sup> [https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m\\_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-des-poules-pondeuses--Mugina4.htm](https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-des-poules-pondeuses--Mugina4.htm) le 6/12/2021 à 22H22

## 1.3.2.3 Le cas de la saisonnalité des ventes.

Correspond à une variation significative des ventes ou (et) de la production durant l'année, que l'on rencontre dans des projets agricoles (cultures pérennes/cultures saisonnières, projets

Arboricoles, aquacoles) ou des projets industriels (jouets, cadeaux...). Les particularités concernent surtout le calcul du besoin en fonds de roulement et de la trésorerie.<sup>12</sup>

## 1.3.2.4 Le cas d'une durée du cycle d'exploitation supérieure à l'année.

Cette situation est notamment rencontrée dans les projets forestiers ou d'infrastructure. La rentabilité d'un projet est calculée sur de plus longues périodes. Le calcul du taux d'actualisation peut également présenter des difficultés. Ce taux représente le coût des capitaux utilisés dans le projet.<sup>13</sup>

## 1.4 Le projet d'investissement :

Le projet d'investissement se présente comme suit

### 1.4.1 Définition d'un projet d'investissement :

Un projet d'investissement 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.<sup>14</sup>

En d'autres termes, le projet d'investissement désigne un projet de transformation de l'entreprise qui doit atteindre des objectifs de performance, de satisfaction des clients, de fiabilité des installations, de préservation de la santé des salariés, d'amélioration des

Conditions de travail, d'évolution professionnelle pour les salariés<sup>15</sup>. Un projet d'investissement est une proposition d'action qui, à partir de l'utilisation des ressources et de

<sup>12</sup> [https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m\\_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-des-poules-pondeuses--Mugina4.html](https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-des-poules-pondeuses--Mugina4.html) le 6/12/2021 à 22H29

<sup>13</sup> [https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m\\_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-des-poules-pondeuses--Mugina4.html](https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-des-poules-pondeuses--Mugina4.html) le 6/12/2021 à 22H45

<sup>14</sup> 14HOUDAYER Robert, « Evaluation et financement de projets » édition, EL Dar OTHMANIA, Alger 2007, P.13

<sup>15</sup> CESTP-ARACT Picardie, « Le guide des bonnes pratiques de conduite de projet », édition réseau ANACT, Paris, 2016, P. 04

moyens disponibles, considère possible d'obtenir des profits. Ces bénéfices, qui ne sont pas certains, peuvent s'obtenir sur le court, moyen ou long terme.<sup>16</sup>

## 1.5 Caractéristiques d'un projet d'investissement

Quel que soit la nature du projet d'investissement, chaque projet ce dernier peut être caractérisé par :

### 1.5.1 Le capital investi

C'est la totalité des dépenses correspondants à des sorties de fonds en vue de réaliser un projet d'investissement et qui sont nécessaires au démarrage de ce dernier.

L'investissement initial contient deux sortes de dépenses :

- ✓ Les dépenses relatives à l'investissement en cycle d'exploitation générées par le projet, c'est-à-dire l'accroissement du besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) dû aux décalages entre les encaissements et les décaissements que provoquent les opérations d'exploitation.
- ✓ Les dépenses relatives à l'acquisition des immobilisations, elles comprennent essentiellement le prix des biens acquis, les frais d'étude et de formation du personnel spécialisé, les dépenses d'installation et frais accessoires (frais de transport, douane ... etc.).<sup>17</sup>

### 1.5.2 Les flux nets de trésorerie ou (le cash-flow net)

#### A. Définition des flux nets de trésorerie

« Les flux de trésorerie sont les sommes d'argent qui traversent les comptes de votre entreprise. Pour faire simple, prenons une entreprise qui dispose d'un seul compte bancaire par lequel transitent directement tous les mouvements d'argent <sup>18</sup> ». Chercher une autre définition plus complète

On distingue deux types de flux :

- des flux de trésorerie entrants (montants encaissés).
- des flux de trésorerie sortants (des dépenses liées à l'activité).

<sup>16</sup> <https://lesdefinitions.fr/projet-dinvestissement#:~:text=En%20somme%2C%20un%20projet%20d,des%20ressources%20%C3%A0%20long%20terme> . Consulté le 7 / 12/ 2021 à 11h00.

<sup>17</sup> HITIMANA.D.Etude de faisabilité et de rentabilité d'un projet d'investissement de transport de passagers, Kigali, 2006

<sup>18</sup> <https://www.l-expert-comptable.com/a/531847-qu-est-ce-que-le-flux-de-trsorerie-disponible-les-cashflows.html#:~:text=Les%20flux%20de%20tr%C3%A9sorerie%20sont,en%20liquidit%C3%A9%20pour%20une%20entreprise> . Consulté le 7/12/2021 à 14H00

# Chapitre I: Principes généraux de l'investissement

De ce fait, la situation est optimale pour une entreprise lorsque les flux entrants « produits encaissés » sont supérieurs aux flux sortants « charges décaissées ».

A noter qu'entre le début et la fin d'un mois par exemple, les disponibilités d'une entreprise se décomposent comme suit

$$\text{Trésorerie finale} = \text{Flux de trésorerie entrants(1)} - \text{Flux de trésorerie sortants(2)} + \text{Trésorerie initiale(3)}$$

A chaque période la trésorerie initiale augmente, ou consommée.

## 1.5.2.2 Calcul du cash-flow :

Le cash-flow étant le résultat dégagé par l'entreprise, il est calculé de la manière suivante :

$$\text{Produits encaissés} - \text{Charges décaissées} = \text{Cash-flow}$$

**Pour dresser le tableau des cash-flows, nous allons nous appuyer sur le modèle suivant (tableau N°01) :**

| Années                                          | 0     | 1     | ...   | n     |
|-------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Prévisions                                      |       |       |       |       |
| Encaissements :                                 |       |       |       |       |
| La capacité d'autofinancement (CAF)             | ....  | ..... | ..... | ..... |
| + La valeur résiduelle de l'investissement (VR) | ....  | ..... | ..... | ..... |
| + la récupération du BFR                        | ....  | ..... | ..... | ..... |
| Décaissements :                                 |       |       |       |       |
| - L'investissement initial (I0)                 | ....  | ..... | ..... | ..... |
| - La variation en BFR                           | ....  | ..... | ..... | ..... |
| = Les cash-flows (CF)                           | ..... | ..... | ..... | ..... |

**Source :** Elaboré par nos soins.

### 1.5.2.3 Analyse du cash-flow :

Les flux (1) et (2), indiquée ci-dessus, sur une période donnée (un mois par exemple ou un trimestre selon les cycles d'activité de l'entreprise) déterminent si à chaque période les liquidités augmentent ou s'épuisent : c'est le cash-flow.

Si les flux entrants - les flux sortants  $> 0$  : l'activité de l'entreprise génère du cash-flow, donc c'est un indicateur de bonne santé financière de votre entreprise.

Si les flux entrants - les flux sortants  $< 0$  : dans ce cas l'activité consomme plus de ressources liquides qu'elle n'en génère, c'est un cash-flow négatif. À chaque période les disponibilités s'appauvrissent. Cette situation peut être voulue : c'est le cas des périodes d'investissements qui impliquent dans un premier temps de consommer plus de liquidités dans le but de générer des revenus dans un second temps.

### 1.5.3 La valeur résiduelle

La valeur résiduelle se définit comme un déterminant de valeur d'un bien à l'expiration de sa durée d'utilisation ou de location. La valeur résiduelle peut être nulle ou même négative (frais de démontage) ; Elle varie tout au long de la durée de vie de l'investissement.<sup>19</sup>

Le calculer la valeur résiduelle d'un investissement, passe par celui de son amortissement

#### 1.5.3.1 L'amortissement

##### Définition de l'amortissement

L'amortissement est la constatation comptable et annuelle de la perte de valeur des actifs d'une entreprise subie du fait de l'usure, du temps ou de l'obsolescence. L'amortissement comptable permet d'étaler le coût d'une immobilisation sur sa durée d'utilisation. Les actifs d'une société sont inscrits au bilan pour leur valeur nette comptable, soit leur valeur d'achat lors de leur entrée au bilan.

Néanmoins, cette valeur ne correspond plus à la réalité les années suivantes, puisque les actifs perdent de leur valeur au fil du temps. L'amortissement permet ainsi de constater, tous les ans, dans la comptabilité, la perte de valeur de la valeur

<sup>19</sup> DOV Ogien, « Gestion financière de l'entreprise », Edition Dunod, 4ème édition, Paris, 2018, P386

comptable. L'amortissement enregistré chaque année vient en déduction du bénéfice imposable.<sup>20</sup>

## Les techniques d'amortissement

Il existe plusieurs méthodes de calcul de l'amortissement, les plus utilisés sont :

### ➤ L'amortissement linéaire (constant) :

L'amortissement linéaire peut être pratiqué sur toute immobilisation amortissable. Il consiste à répartir de manière égale les amortissements sur la durée de vie de l'immobilisation.<sup>21</sup>

L'annuité d'amortissement linéaire se calcul comme suit :

$$\text{L'annuité} = \frac{\text{valeur d'acquisition} - \text{valeur résiduelle}}{\text{durée d'utilité de l'investissement}}$$

### ➤ L'amortissement dégressif

L'amortissement dégressif est un amortissement dont les annuités sont décroissantes dans le temps. De ce fait, les premières annuités sont plus élevées qu'avec un amortissement linéaire, ce qui le rend plus intéressant pour les entreprises car la déduction fiscale est plus rapide. Chaque année, il faut calculer la valeur résiduelle du bien, qui devient la nouvelle base de calcul de l'amortissement. Pour déterminer le taux d'amortissement, il faut multiplier le taux de l'amortissement linéaire (fonction de la durée d'utilisation du bien) par un coefficient qui dépend également de cette durée d'utilisation.<sup>22</sup>

### ➤ L'amortissement progressif

L'amortissement progressif considère qu'un bien subit une faible dépréciation durant les premières années d'utilisation et tend à devenir importante durant les dernières années.

<sup>20</sup> <https://www.journaldunet.fr/business/dictionnaire-comptable-et-fiscal/1198507-amortissementdefinition/MEME>. Consulté le 7/12/2021 à 15H56

<sup>21</sup> BOUGHABA.Abdellah, « Cours d'Analyse et d'Evaluation de Projet », Edition BERTI, Alger, 1999, P 7p.26

<sup>22</sup> HOUDAYER Robert, « Evaluation et financement de projets » édition, EL Dar OTHMANIA, Alger 2007, P.13

## 1.5.4 La durée de vie du projet

On distingue trois grandes périodes : la période de préparation à l'investissement, la période d'investissement et la période d'exploitation « appelée aussi durée de vie économique ou durée de vie utile »<sup>23</sup>

### A. Période de préparation à l'investissement

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.<sup>24</sup>

### B. Période d'investissement

C'est la période où l'on met en place notre projet d'investissement (construction d'une usine par exemple). Elle signifie correspond à une sortie de fonds.<sup>25</sup>

### C. Période d'exploitation, durée de vie économique ou durée de vie utile :

Pour un 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 de l'investissement ou période d'exploitation ou encore durée de vie utile.<sup>26</sup>

## 1.6 L'évaluation de projet

Il se présente comme suit, on va commencer par la définition de l'évaluation

### 1.6.1 Définition de l'évaluation

L'évaluation est l'appréciation systématique et objective d'un projet, d'un programme ou d'une politique, en cours ou terminé, de sa conception, de sa mise en œuvre et de ses résultats. Le but est de déterminer la pertinence et l'accomplissement des objectifs, l'efficacité en matière de développement, l'efficacité, l'impact et la durabilité. Une

<sup>23</sup> TAVERDET-POPIOLLEK Nathalie, « Guide du choix d'investissement », édition d'ORGANISATION, Paris, 2006, P.13.

<sup>24</sup> TAVERDET-POPIOLLEK Nathalie, « Guide du choix d'investissement », édition d'ORGANISATION, Paris, 2006, P.13

<sup>25</sup> TAVERDET-POPIOLLEK Nathalie, « Guide du choix d'investissement », édition d'ORGANISATION, Paris, 2006, P.13

<sup>26</sup> TAVERDET-POPIOLLEK Nathalie, « Guide du choix d'investissement », édition d'ORGANISATION, Paris, 2006, P.13.

évaluation devrait fournir des informations crédibles et utiles permettant d'intégrer les leçons de l'expérience dans le processus de décision des bénéficiaires et des bailleurs de fonds.

Le terme « évaluation » désigne également un processus aussi systématique et objectif que possible par lequel on détermine la valeur et la portée d'une action de développement projetée, en cours ou achevée.<sup>27</sup>

## 1.6.2 Objectifs et critères de l'évaluation

L'évaluation répond à plusieurs critères afin de permettre d'atteindre les objectifs fixés.

### 1.6.2.1 Les objectifs de l'évaluation

Les objectifs recherchés à travers l'évaluation peuvent être synthétisés comme suit

- Elle sert principalement de soutien au processus de décision ;
- Elle donne un retour « feed-back » régulier sur la mise en œuvre du projet ;
- Elle réduit les risques ;
- Elle permet de mettre en évidence l'impact attendu du projet ;
- Elle permet l'amélioration du déroulement du projet.
- Elle permet d'anticiper les imprévus grâce à une meilleure connaissance du projet ;
- Elle vise l'optimisation des ressources ;

### 1.6.2.2 Les critères de l'évaluation

Lors de l'évaluation des projets, et pour conduire un projet viable, il est important de prendre en compte les critères exposés ci-après à savoir : la pertinence, l'efficacité, l'impact et la viabilité

**a- La pertinence** : Elle est mesurée selon les objectifs de l'action correspondant aux attentes des bénéficiaires et aux besoins du territoire. La pertinence concerne la valeur ajoutée du projet. Sa mise en œuvre est-elle motivée ? La pertinence d'un projet repose principalement sur sa conception. Elle concerne la mesure dans laquelle les objectifs envisagés par le projet répondent correctement aux problèmes identifiés ou aux besoins réels. La pertinence doit être évaluée tout au long du cycle du projet.

<sup>27</sup> <https://www.dme4peace.org/resource/glossaire-des-principaux-termes-relatifs-a-levaluation-et-lagection-axee-sur-les-resultats/> - consulté le 08 décembre 2021 à 14h30

Dans l'hypothèse où des changements se produiraient tant au niveau des problèmes initialement identifiés, que du contexte (physique, politique, économique, social, environnemental ou institutionnel), une mise au point ou une nouvelle orientation devrait être donnée. La pertinence concerne l'adéquation du projet avec les problèmes à résoudre à divers moments clés : lors de sa conception et lors de ses évaluations.<sup>28</sup>

**b- L'efficacité :** L'efficacité concerne l'utilisation rationnelle des moyens à disposition et vise à analyser si les objectifs ont été atteints à moindre coût (financier, humain et organisationnel). Le critère d'efficacité mesure la relation entre les différentes activités, les ressources disponibles, et les résultats prévus. Cette mesure doit être quantitative, qualitative et doit également porter sur la gestion du temps et du budget. La question centrale que pose le critère d'efficacité est « le projet a-t-il été mis en œuvre de manière optimale ? ». Il pose la question de la solution économique la plus avantageuse. Il s'agit donc de voir si des résultats auraient pu être obtenus par d'autres moyens, à un coût moins élevé et dans les mêmes délais.<sup>29</sup>

**c- L'efficacité :** L'efficacité décrit la réalisation des objectifs. C'est la comparaison entre les objectifs fixés au départ et les résultats atteints : d'où l'importance d'avoir des objectifs clairs au départ. L'intérêt est de mesurer des écarts et de pouvoir les analyser.<sup>30</sup>

**d-L'impact :** L'étude de l'impact mesure les retombées de l'action à moyen et long terme, c'est l'appréciation de tous les effets, du projet sur son environnement, effets aussi bien positifs que négatifs, prévus ou imprévus, sur le plan économique, social, politique ou écologique. C'est l'ensemble des changements significatifs et durables dans la vie et l'environnement des personnes et des groupes ayant un lien de causalité direct ou indirect avec le projet.

L'impact porte sur les relations entre le but (ou l'objectif spécifique) et les objectifs globaux du projet. En d'autres termes, l'impact mesure si les bénéfices reçus par les destinataires ciblés ont eu un effet global plus large sur un plus grand nombre de personnes dans le secteur,

<sup>28</sup> BEITONE Alain, CAZORLA Antoine et HEMDANE Estelle, « Dictionnaire de science économique », 6ème édition Dunod, Paris, 2019, P248

<sup>29</sup> BEITONE Alain, CAZORLA Antoine et HEMDANE Estelle, « Dictionnaire de science économique », 6ème édition Dunod, Paris, 2019, P248

<sup>30</sup> LEGENDRE Renald « Dictionnaire actuel de l'éducation. Montréal » édition : Guérin, Par 1993 : P476

la région ou le pays dans son ensemble. Cette analyse devra dans la mesure être aussi bien quantitative que qualitative.<sup>31</sup>

**e- La viabilité :** la durabilité (ou encore pérennité ou viabilité), vise à savoir si les effets du programme perdureront après son arrêt. C'est l'analyse des chances que les effets positifs de l'action se poursuivent lorsque l'aide extérieure aura pris fin. La viabilité, permet de déterminer si les résultats positifs du projet (au niveau de son objectif spécifique) sont susceptibles de perdurer une fois taris les financements externes.

Viabilité financière mais aussi opportunité de reproduire ou généraliser le programme à plus grande échelle.<sup>32</sup>

**f- La cohérence :** on distingue deux types de cohérence :

- La cohérence externe (complémentarité) : celle-ci se mesure en lien avec le critère de pertinence. Dans le cas où le projet répond effectivement à un besoin, il y a lieu de voir non seulement combien de structures sont nécessaires pour y répondre, mais aussi les relations entre celles-ci sont-elles complémentaires ou en situation de concurrence ?
- La cohérence interne : Il s'agit de vérifier le niveau d'adéquation entre le projet et l'objet de l'organisation qui le porte ainsi que l'adéquation entre les valeurs affichées en externe et le mode de gouvernance effective de la structure.<sup>33</sup>

<sup>31</sup> LEGENDRE Renald « Dictionnaire actuel de l'éducation. Montréal » édition : Guérin, Par 1993 : P476

<sup>32</sup> <https://www.dmeformepeace.org/resource/glossaire-des-principaux-termes-relatifs-a-levaluation-et-la-gestionaxee-sur-les-resultats/> consulté le 08 décembre 2021 à 16h00.

<sup>33</sup> <https://www.dmeformepeace.org/resource/glossaire-des-principaux-termes-relatifs-a-levaluation-et-la-gestionaxee-sur-les-resultats/> consulté le 08 décembre 2021 à 16h00

## Section 2 : Les généralités sur l'investissement

Cette deuxième section est consacrée aux principales notions sur les investissements, leurs caractéristiques, typologies, ainsi qu'aux relations entre les différents investissements en détaillant aussi les projets d'investissements et le besoin de financement des entreprises.

L'investissement est donc une opération qui se traduit par un engagement sur une période donnée pour réaliser un projet. Ce dernier est présenté comme un échéancier des flux de trésorerie et qui est un élément essentiel dans le bilan de l'entreprise.

### 2.1 L'investissement

Nous avons donné d'une manière générale les principales visions sur l'investissement.

#### 2.1.1 Définition d'un investissement

« Investir, c'est acquérir un bien dont on attend des avantages durables (services, argent, etc.) »<sup>34</sup>

Un investissement est une dépense ayant pour but de modifier durablement le cycle d'exploitation de l'entreprise.

Investir revient, en effet, pour celui qui en décide à renoncer à une consommation immédiate pour accroître ses recettes futures. Bien entendu, le surcroît de recettes occasionné par cet investissement devra être suffisant pour assurer sa rentabilité prévisionnelle. Plus exactement l'investissement se définit selon cinq approches :

**a. Approche comptable :** l'investissement est constitué de tout bien, meuble ou immeuble, corporel ou incorporel acquis par l'entreprise destiné à rester durablement sous la même forme dans l'entreprise.<sup>35</sup>

**b. Approche économique :** tout sacrifice des ressources fait aujourd'hui, dans l'espoir d'obtenir dans le futur, des résultats, certains étalés dans le temps, mais d'un montant total supérieur à la dépense initiale.<sup>36</sup>

<sup>34</sup> P, VIZZAVONA ; *gestion financière ; édition Berti, 9ème édition ; P393*

<sup>35</sup> P, VIZZAVONA ; *gestion financière ; édition Berti, 9ème édition ; P393*

<sup>36</sup> 3Abdallah BOUGHABA ; *Analyse et évaluation des projets ; édition Berti 1998, P8*

**c. Approche financière** : l'investissement constitue toute dépense qui générera des revenus ou des économies sur une longue période et qui par conséquent « se remboursera » sur plusieurs années.<sup>37</sup>

**d. Approche gestionnaire** : l'investissement génère le nouveau cash-flow, il est nécessaire de hiérarchiser les divers projets possibles à partir d'un bilan global, définissant la rentabilité de chaque projet.<sup>38</sup>

**e. Approche stratégique** : l'investissement doit améliorer la position concurrentielle de l'entreprise dans son environnement.<sup>39</sup>

Et comme synthèse, on peut dire que :

- ✓ L'investissement est l'emploi de capitaux visant à accroître la production d'une entreprise ou améliorer son rendement. Il s'évalue par la confrontation de dépenses certaines et des dépenses aléatoires, est aussi l'échange d'une somme présente et certaine contre l'espérance de revenus futurs qui s'échelonnent sur plusieurs périodes sachant que le risque apparaît comme une de ses caractéristiques fondamentales.

## 2.2 La classification des investissements

De nombreuses classifications ont été proposées par différents auteurs. Il apparaît cependant utile de donner les différents modes de classement les plus fréquents.

### 2.2.1 Les investissements selon l'objet :

On distingue quatre types d'investissement

#### 2.2.1.1 Les investissements de remplacement ou de maintien

« Ils sont destinés au renouvellement des équipements obsolètes afin de maintenir la capacité de production ou le niveau technique. L'évaluation du risque sur ce type d'investissement est relativement aisée ».<sup>40</sup>

<sup>37</sup> J, MARGUERIM ; G, AUSSET ; choix des investissements ; édition Sedifor 1984 ; P34

<sup>38</sup> J, MARGUERIM ; G, AUSSET ; choix des investissements ; édition Sedifor 1984 ; P34

<sup>39</sup> Franck BANCEL ; ALBAN richard ; le choix d'investissement ; édition Economica ; 1995 ; P22

<sup>40</sup> J, L, AMELON ; l'essentiel à connaître en gestion financière ; 3ème édition Maxima ; 2002 ; p206-207

## 2.2.1.2 Les investissements de modernisation ou de rationalisation

« Ils sont destinés à réduire les coûts de revient, à améliorer la productivité, la qualité du produit <sup>41</sup>»

## 2.2.1.3 Les investissements d'expansion ou de capacité

« Ils visent à accroître les capacités de production dans le cadre de produits existants ou de produits nouveaux. Ils peuvent également prendre la forme de l'acquisition d'une autre société en vue d'élargir son marché, de renforcer ses positions ou d'accéder à de nouveaux domaines »<sup>42</sup>

## 2.2.1.4 Les investissements stratégiques

Ils comportent un aspect défensif ou offensif.

- ✓ La stratégie défensive : dans un marché stable repose sur des investissements de renouvellement et de productivité sans augmentation notable de la capacité de production.

- ✓ Ces investissements sont généralement de faible montant en valeur absolue et se composent de matériels mobiles ou de machines-outils. Mais si le marché est en croissance, la défense de la part du marché de l'entreprise conduit à une politique de type offensive.

- ✓ La stratégie offensive : repose sur l'augmentation de la capacité de production sur le territoire national ou à l'étranger (délocalisation). L'intégration du marché mondial modifie la répartition des capacités de production sur un espace plus large. La diversification par produit a les mêmes caractéristiques mais comporte la mise en œuvre d'une nouvelle technologie et par conséquent génèrent un niveau de risque plus élevé.<sup>43</sup>

## 2.2.2 Les investissements selon la nature

Il existe selon ce critère, trois (3) types d'investissements

### 2.2.2.1 Les investissements corporels

<sup>41</sup> Franck BANCEL ; ALBAN richard ; le choix d'investissement ; édition Economica ; 1995 ; P22

<sup>42</sup> Franck BANCEL ; ALBAN richard ; le choix d'investissement ; édition Economica ; 1995 ; P22

<sup>43</sup> J, L, AMELON ; l'essentiel à connaître en gestion financière ; 3ème édition Maxima ; 2002 ; p206-207

Ce sont des investissements matériels susceptibles de maintenir ou d'accroître le potentiel de production et peuvent être immobiliers (terrains, construction, etc.) ou mobiliers (machines, équipements, matériels de transport, etc.)<sup>44</sup>

## 2.2.2.2 Les investissements incorporels

Ce sont des investissements immatériels qui correspondent à l'acquisition de moyens non physiques de développement tels que le fonds de commerce, marques, brevets, logiciels, les dépenses pour formation du personnel, pour la publicité, les études ou la recherche. Leur part dans les dépenses (charges) d'investissement est de plus en plus importante.<sup>45</sup>

## 2.2.2.3 Les investissements financiers

De plus en plus nombreux aujourd'hui qui revêtent la forme :

Le plus souvent de prêts à long terme ou de titres de participations (immobilisations financières. Parfois, de prêts à court terme, lorsqu'ils sont rattachés à des participations ou appelés à être renouvelés.<sup>46</sup>

## 2.2.2.4 Les investissements en besoin en fond de roulement :

(Stocks, clients, fournisseurs, etc....)<sup>47</sup>

## 2.2.3 Les investissements selon la finalité :

Selon ce critère, il existe deux types d'investissements :

### 1.2.2.3.1 Les investissements productifs :

Ce sont les investissements dont la production est destinée à être vendue (commercialisée) sur le marché. Parmi ces investissements, on distingue :

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

<sup>44</sup> P, CONSO ; F, Hemicif ; gestion financière de l'entreprise ; 10<sup>ème</sup> édition Dunod ; paris 2002 ; P376

<sup>45</sup> J, L, AMELON ; l'essentiel à connaître en gestion financière ; 3<sup>ème</sup> édition Maxima ; 2002 ; p206-207

<sup>46</sup> J, Teulie ; P, Topsacalian ; finance ; 2<sup>ème</sup> édition Vuibert ; Paris 97

<sup>47</sup> J, Teulie ; P, Topsacalian ; finance ; 2<sup>ème</sup> édition Vuibert ; Paris 97

## 2.2.3.2 Les investissements non directement productifs

Ce type d'investissement présente une difficulté de quantification des avantages financiers qu'il peut faire ; on distingue :

- ✓ Les investissements sociaux : santé, enseignement, éducation ...
- ✓ Les investissements d'infrastructures : routes, ponts, barrages
- ✓ Les investissements d'appui à la production : formation, assistance, encadrement technique.

## Section 3: les modalités de financement d'un projet d'investissement

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

D'une façon générale, nous distinguons : « le financement par fonds propres, le financement par quasi-fonds propres et le financement par endettement ».<sup>48</sup>

### 3.1 Financement par fonds propres

Il existe plusieurs moyens de financement par les fonds propres, ces derniers peuvent être d'origine interne : capacité d'autofinancement, la cession d'élément d'actif, l'augmentation du capital, le bénéfice, le capital-risque et le business Angel.

#### 3.1.1 Autofinancement

L'autofinancement est l'ensemble de ressources créées par l'entreprise grâce à son activité. « L'autofinancement est le surplus monétaire conservé par l'entreprise après distribution des dividendes ».<sup>49</sup>

Lorsque les réserves de l'entreprise sont suffisantes, on peut décider de réaliser l'investissement sans faire appel à des capitaux propres. « Toutes les dépenses sont

Alors financées par des capitaux propres à l'entreprise. C'est ce qu'on appelle L'autofinancement <sup>50</sup>»

<sup>48</sup> Barreau J, Delahaye J, Delahaye F, « Gestion financière », 8ème édition, Edition Dunod, Paris, 2006, P 204

<sup>49</sup> Conso P et Henici F, « Gestion financière de l'entreprise », 9ème édition, Dunod, Paris, 1999, P 38

# Chapitre I: Principes généraux de l'investissement

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, il a pour avantage d'assurer à l'entreprise son indépendance financière, dans la mesure où elle n'a pas à solliciter des ressources externes.

$$\text{Autofinancement} = \text{CAF} - \text{Dividendes}$$

La capacité d'autofinancement (CAF) représente « l'ensemble des ressources générées par l'entreprise, au cours de l'exercice, du fait de ses opérations courantes <sup>51</sup> ». La capacité d'autofinancement «CAF» est calculée selon deux méthodes :

La méthode additive (à partir du résultat net) : consiste à soustraire au résultat de l'exercice l'ensemble des produits calculés et à ajouter l'ensemble de charges calculées. Soit la formule suivante :

$$\text{CAF} = \text{Résultat net de l'exercice} + \text{charges calculées} - \text{produit calculés}$$

La méthode soustractive (à partir de l'excédent brut d'exploitation) : qui s'obtient de la différence entre les produits encaissables et les charges décaissables de l'activité d'exploitation.

$$\text{CAF} = \text{EBE} + \text{Produits encaissés} - \text{charges décaissées}$$

## 3.1.2 La Cession d'éléments de l'actif

La cession d'éléments d'actifs consiste à « récupérer aujourd'hui une somme de capitaux et à se priver des flux financiers que l'on pourrait percevoir sur une certaine durée <sup>52</sup> ». Les cessions d'éléments de l'actif peuvent résulter soit :

Du renouvellement des immobilisations qui s'accompagne, de la vente du matériel remplacé ; Du recentrage des activités. L'entreprise cède des usines et des participations qu'elle juge marginales par rapport aux métiers dominants qu'elle exerce ;

De la vente d'actifs non nécessaires à l'activité de l'entreprise pour trouver de nouveaux capitaux.

<sup>50</sup> Ogge R, « La décision d'investir », Edition clé internationale, Paris, 1978, P 7

<sup>51</sup> Barreau J, Delahaye J, Delahaye F, « Gestion financière », 8ème édition, Edition Dunod, Paris, 2006, P 204

<sup>52</sup> KOEHL J, « Le choix des investissements », Edition Dunod, Paris, 2003, P 11

## 3.1.3 L'augmentation de capital

L'augmentation de capital est une opération de financement externe, car l'entreprise fait appel à des associés qui sont des tiers sur le plan juridique, en outre, c'est une opération de fonds propres du moment qu'elle n'entraîne pas d'engagement de remboursement suivant un échéancier.

Cependant, l'augmentation « Elle peut être réalisée. Soit en numéraire, soit par apport en nature ou apport partiel d'actif. Dans la plupart des cas, elle donne lieu à la comptabilisation d'une prime d'émission »<sup>53</sup>

L'augmentation de capital par apport en numéraire : « Cette action consiste à émettre de nouveaux titres et à les céder contre monnaie, il se produit alors une augmentation des liquidités et un accroissement instantané du fonds de roulement<sup>54</sup> ». Ainsi, l'augmentation du capital social en numéraire est une opération qui entraîne la modification des statuts de la société. Elle peut avoir des conséquences importantes dans la répartition du capital social, si elle est réalisée par appel à des tiers.<sup>55</sup>

L'augmentation de capital par incorporation des réserves :

Cette opération consiste à transférer, dans le capital social de l'entreprise, des fonds enregistrés sur les comptes de réserve et ce, en distribuant des actions gratuites c'est-à-dire que la valeur nominale inchangée. On se retrouvera, alors, devant un nombre d'actions plus important, ce qui baissera le coût unitaire et attirera de plus en plus d'actionnaires.

L'augmentation de capital par conversion des dettes : La société en difficulté peut proposer à ses créanciers (banques ou fournisseurs) de convertir leurs créances en titre d'actions leur permettant de devenir associés. Leurs droits de créances se transforment en droit de propriétés. En plus, l'augmentation de capital, permettra de régler les dettes de la société et l'entrée de nouveaux actionnaires.

<sup>53</sup> RIVERT A, « Gestion financière » Ellipses, Paris, 2003, P 189

<sup>54</sup> RIVERT A, « Gestion financière » Ellipses, Paris, 2003, P 189

<sup>55</sup> Conso P et Henici F, « Gestion financière de l'entreprise », 9ème édition, Dunod, Paris, 1999, P 38

## 3.1.4 Le bénéfice

Est un résultat comptable positif dégagé par une entreprise sur un exercice de 12 mois. Lorsque la différence entre les produits et les charges d'une société est positive, son résultat net affiche un bénéfice. Quand cette différence est négative, on parle de déficit ou de perte.<sup>56</sup>

## 3.1.5 Le capital risque

Le capital-risque correspond aux « sommes investies de façon temporaire dans des sociétés nouvelles ou récentes dans l'objectif de dégager des plus-values ».<sup>57</sup> En plus des fonds propres, le capital-risque permet à l'entreprise de profiter de l'accès aux réseaux et aux connaissances des investisseurs professionnels. Ce moyen de financement est adopté aux entreprises hautement innovantes à très fortes rentabilités en phase de création et de développement. Des sociétés financières spécialisées (sociétés de capital-risque) prennent des parts, en général pour une durée limitée, dans le capital de sociétés récentes à fort potentiel de développement et contribuent ainsi à leur financement.<sup>58</sup>

## 3.1.6 Le Business Angel

Un business Angel ou investisseur providentiel est une personne physique qui va investir une part de son patrimoine dans une jeune société ayant un fort potentiel innovant. En plus des capitaux investis, le business Angel met à la disposition de l'entrepreneur son carnet d'adresses et son expérience.<sup>59</sup>

## 3.2 Le Financement par quasi-fonds propres

Les quasi-fonds propres sont définis comme des ressources de financement hybrides dont la nature se situe entre fonds propres et dettes financières. Les quasi-fonds propres regroupent notamment les comptes courants d'associés, les titres participatifs, les prêts participatifs, les primes et les subventions.<sup>60</sup>

<sup>56</sup> [www.Journaldunet.com/business/pratique/dictionnaire-comptable-et-fiscal/14455/benefice-definition-calcultraduction.html](http://www.Journaldunet.com/business/pratique/dictionnaire-comptable-et-fiscal/14455/benefice-definition-calcultraduction.html), consultée le 09/12/2021, à 11 h:30

<sup>57</sup> Barreau J, Delahaye J, Delahaye F, « Gestion financière », 8ème édition, Edition Dunod, Paris, 2006, P 204

<sup>58</sup> Barreau J, Delahaye J, Delahaye F, « Gestion financière », 8ème édition, Edition Dunod, Paris, 2006, P 204

<sup>59</sup> <http://www.franceangels.org>, consultée le 09/12/2021, à 11h :45

<sup>60</sup> <http://www.franceangels.org>, consultée le 9/12/2021, à 11h :45

## 3.2.1 Les comptes courants d'associés

Les comptes courant sont « considères comme des dettes sauf si les propriétaires s'engagent irrévocablement à les convertir en capitaux propres, dans ce cas ils seront assimilés à des capitaux propres». <sup>61</sup>

## 3.2.2 Les titres participatifs

Les titres participatifs sont « des titres de créance dont l'émission est réservée aux sociétés du secteur public et aux sociétés coopératives » <sup>62</sup>. Ce sont des titres de créances, mais qui ne sont pas remboursables qu'en cas de liquidation de la société ou après expiration d'une durée assez longue. En cas de liquidation, elles ne sont remboursables qu'après toutes les autres dettes.

## 3.2.3 Les prêts participatifs

Ils sont accordés par des établissements de crédits aux profits des entreprises pour améliorer leur structure financière et augmenter leur capacité d'endettement. Les prêts participatifs sont des créances de dernier rang assimilés donc à des capitaux propres. <sup>63</sup>

## 3.2.4 Les primes et subventions

« Les subventions d'investissement sont des aides non remboursables accordées aux entreprises par l'Etat ou les collectivités publiques (ville, département). <sup>64</sup>

Il s'agit de subventions accordées par les organismes publics à certaines activités d'intérêt général. Elles sont assimilées à des fonds propres du fait qu'elles ne sont pas remboursables.

Elles restent une source de financement exceptionnelle.

L'entreprise doit connaître les conditions d'octroi de ces subventions et chercher à en bénéficier.

<sup>61</sup> Vernimmen P, « Finance d'entreprise », 7ème édition, Edition Dalloz, 2009, P 145-146

<sup>62</sup> Conso P et Henici F, « Gestion financière de l'entreprise », 9ème édition, Dunod, Paris, 1999, P 38

<sup>63</sup> Barreau J, Delahaye J, Delahaye F, « Gestion financière », 8ème édition, Edition Dunod, Paris, 2006, P 20

<sup>64</sup> Doriath B et All. « Comptabilité et gestion des organisations », 7ème édition, Dunod, Paris, 2010, P 234

## 3.3 Le financement par l'emprunt

Il s'agit d'une somme d'argent versée par un prêteur envers un emprunteur, ce dernier s'engageant à rembourser l'emprunt avec des intérêts, sur une certaine période.

Nous distinguons trois types d'emprunts : l'emprunt bancaire, l'emprunt obligation et le crédit- bail.

### 3.3.1 L'emprunt bancaire indivis

C'est un emprunt effectué par un seul emprunteur envers un unique prêteur, la plupart du temps un établissement bancaire. Dans ce type de financement, le seul interlocuteur est la banque.

### 3.3.2 L'emprunt obligataire

L'emprunt obligataire « est un emprunt à long terme dévisé en parts égales (les obligations), proposées au public par l'intermédiaire du système bancaire<sup>65</sup> » Le titre émis est appelé "obligation ", le porteur est l'obligataire. L'emprunt obligataire est une opération financière importante parce qu'elle touche un large public.

### 3.3.3 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 sa banque ou à une société spécialisée de lui louer l'immobilisation, en assortissant ce contrat de location avec une promesse de vente.

Le crédit-bail, appelé aussi " leasing", permet de financer des équipements sans faire d'apport. Il peut donc être une solution intéressante de financement du matériel et des véhicules pour les entreprises qui ne souhaitent pas faire appel à l'emprunt bancaire.

« Le crédit-bail est un contrat de location, portant sur un bien meuble ou immeuble, assorti d'une option d'achat à un prix fixe d'avance ». <sup>66</sup>

<sup>65</sup> Barreau J, Delahaye J, Delahaye F, « Gestion financière », 8ème édition, Edition Dunod, Paris, 2006, P 204

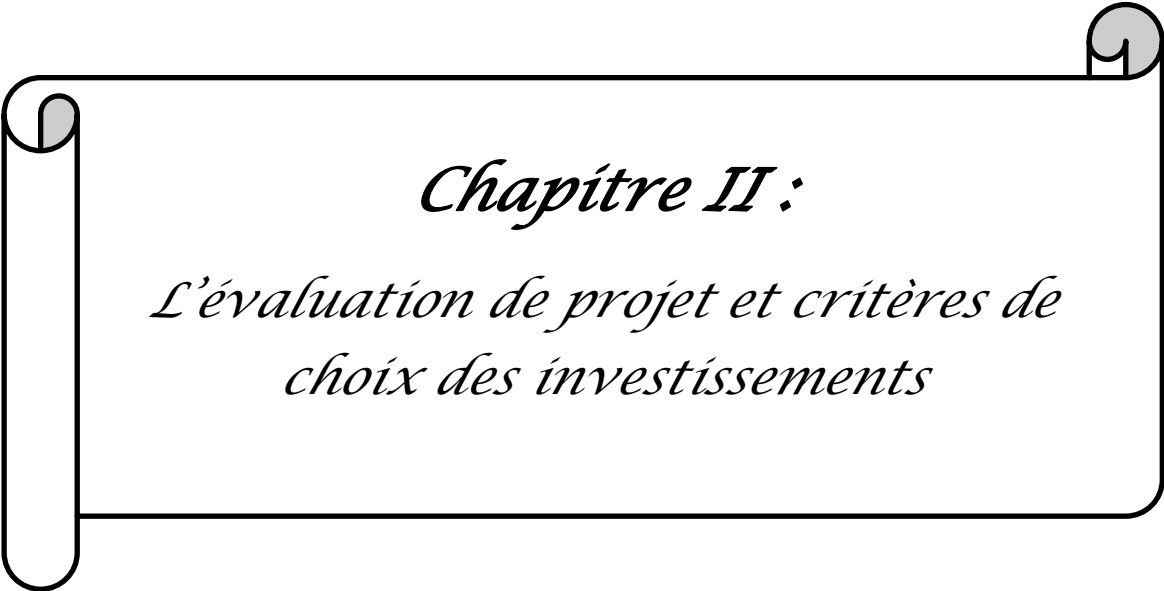
<sup>66</sup> Barreau J, Delahaye J, Delahaye F, « Gestion financière », 8ème édition, Edition Dunod, Paris, 2006, P 204

## **Conclusion :**

Dans ce premier chapitre, nous avons présenté les différents concepts de base de l'investissement, où nous avons essayé de cerner toutes les généralités sur le projet d'investissement, ses modes de financement.

L'investissement est une dépense qui engage l'avenir, la décision d'investir est donc essentielle.

En effet, la décision d'investissement constitue la décision stratégique la plus importante, car elle joue un rôle déterminant dans la création de la richesse, permet aussi une amélioration des résultats et un accroissement de la valeur de l'entreprise



## *Chapitre II :*

*L'évaluation de projet et critères de  
choix des investissements*

### Section 1 : Notions générales sur la rentabilité.

La rentabilité de l'entreprise peut être mesurée grâce à l'analyse de ses performances économiques et financières. Elles sont exprimées par des indicateurs chiffrés qui ont pour objectif d'apprécier l'efficacité et l'efficience de l'entité dans l'utilisation de ces ressources, compte tenu de la nature de ses activités et de ses objectifs stratégiques.

#### 1.1 Définition de la rentabilité.

Selon HOARAU Christian, « la rentabilité est généralement définie comme l'aptitude de l'entreprise à accroître la valeur des capitaux investis, autrement dit, à dégager un certain niveau de résultat ou de revenu pour un montant donné de ressources engagées dans l'entreprise. Un taux de rentabilité exprime le rapport entre un flux de revenu perçu au cours d'une période et la masse des capitaux investis pour l'obtenir » <sup>1</sup>

MOLLET et BAILLY, montrent que « la rentabilité est le rapport entre un résultat (profit) et les capitaux mis en œuvre pour l'obtenir<sup>2</sup> »

Pour VIZZAVONA : « un investissement est considéré comme rentable dans la mesure où il rapporte plus d'argent qu'il n'en a coûté <sup>3</sup> ».

La notion de rentabilité est donc intimement liée à celle du bénéfice et s'applique notamment aux entreprises mais aussi à tout autre investissement de la manière générale.

La rentabilité est un indicateur d'efficacité établissant une comparaison entre les résultats obtenus et les moyens employés pour y parvenir.

En d'autres termes, la rentabilité est l'aptitude d'un capital à dégager un bénéfice. Elle permet à un agent économique d'apprécier si le capital investi (CI) procure les ressources nécessaires à la rémunération et au remboursement du capital utilisé (capital initial).

L'investissement est donc un pari sur l'avenir, traduisant à la fois un risque mais aussi une certaine confiance qui entraîne des dépenses actuelles certaines et des gains futurs incertains.

#### 1.2 Types de rentabilité :

Une rentabilité, c'est un résultat par rapport à l'investissement. Si, l'entité investit 100 Millions DA dans une machine et qu'elle lui apporte 6 millions DA par an, cela fait une

<sup>1</sup> HOARAU Christian, « Maitriser le diagnostic financier », 2ème éditions, Revue fiduciaire, 2008, P.88

<sup>2</sup> MOLLE Michèle et BAILLY Laurent « Le meilleur du DCG 6 finance d'entreprise » édition Sup'focher, Paris, 2010, P49

<sup>3</sup> VIZZANOVA Patric « Marchés financiers », 3ème édition Atol, Eyrolles, Paris, 2003, P393

rentabilité de 6% par an. Donc, pour l'entité on peut considérer deux types de rentabilité, correspondant à deux investissements :

Il y a ce qui a été investi dans le métier. On appelle cela les capitaux engagés, et la rentabilité des capitaux engagés traduit la performance économique de la société ;

Il y a ce que l'actionnaire a investi. On appelle cela les capitaux propres (CP), et la rentabilité des capitaux propres montre ce que l'actionnaire retire de son investissement.

On distingue alors deux types de rentabilité, la rentabilité économique (RE) et la rentabilité financière (RF).<sup>4</sup>

### 1.2.1 Rentabilité économique :

Différentes définitions ont été données par différents auteurs, parmi eux on peut citer :

Pour DELAHAYE et DUPART, la rentabilité économique « mesure la performance d'une entreprise avant prise en compte du coût de la dette. Elle met en rapport un résultat économique avec l'ensemble des capitaux investis pour l'obtenir <sup>5</sup>».

Selon MOLLET et BAILLY, la rentabilité économique « exprime la rentabilité de l'ensemble des capitaux investis dans l'entreprise, sans tenir compte de l'origine de ces capitaux (capitaux propres ou capitaux empruntés)».

RAMAGE indique que la rentabilité économique « permet d'apprécier si une opération (par exemple un investissement réalisé par l'entreprise) dégagera un coût pour l'entreprise ou au contraire permettra de réaliser un excédent. La rentabilité économique mesure donc l'efficacité des moyens de production mis en œuvre dans le cadre de son activité».73

L'analyse de la rentabilité économique sert à savoir si les avantages économiques sont plus grands que les coûts économiques. Elle exprime la rentabilité du point de vue des apporteurs de capitaux, c'est-à-dire l'ensemble des capitaux investis pour assurer l'activité de l'entreprise. Cette dernière peut améliorer sa rentabilité économique de deux manières :

Soit à volume de ventes constant, en augmentant la marge réalisée sur chaque produit ;

Soit à marge unitaire constante, en augmentant le volume des ventes. Son calcul se fait comme suit :

<sup>4</sup> On retient généralement le résultat net auquel on soustrait l'impôt sur les bénéfices des sociétés (IBS) et les Intérêts sur emprunts.

<sup>5</sup> BARREAU Jean et DELAHAYE Jacqueline « Gestion financière », 12ème édition Dunod, Paris, 2003

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{EBE}}{\text{Capitaux investis}}$$

Ce ratio de rentabilité économique correspond à la rentabilité des capitaux investis (Return on capital DE employed ou ROCE dans la comptabilité anglo-saxonne).

Par opposition à la rentabilité financière, qui intéresse plus les associés, la rentabilité économique intéresse plus les investisseurs financiers tels que les banques.

### 1.2.2 La Rentabilité Financière

Dans ce qui suit nous allons citer différentes définitions de la rentabilité financière qui secomplètent entre elles.

D'après MOLLET et BAILLY, la rentabilité financière correspond à la rentabilité des CP, etelle « mesure la rentabilité du point de vue des associés » <sup>74</sup>

Selon DELAHAY et DUPART, la rentabilité financière « mesure la performance d'une entreprise après prise en compte du coût de la dette. Elle représente la rentabilité des capitaux propres et met en rapport le résultat net avec les capitaux propres <sup>75</sup>».

Pour HONORE et ROYER La rentabilité financière « est souvent assemblée au rendement des capacités propres. Elle se mesure le plus souvent en comparant le résultat net à l'investissement des actionnaires, c'est-à-dire aux capitaux permanents <sup>76</sup>».

RAMAGE, montre dans son ouvrage que la rentabilité financier « permet de calculer la part des résultats d'une opération financière imputable aux ressources internes. En d'autres termes, elle permet d'apprécier le rendement financier des capitaux propres de l'entreprise ; et donc d'apprécier la composition du financement d'une opération engagée.(Répartition entre les capitaux empruntés et les capitaux propres<sup>77</sup>)».

Autrement dit, la rentabilité financière mesure la capacité des capitaux investis par les actionnaires et les associés à dégager un certain niveau de profit. La formule de calcul la plus usitée est celle qui met en rapport le résultat net et les capitaux propres :

### **Rentabilité financières = Résultat net / Fonds propres**

Outre la rentabilité économique et financière, On peut aussi calculer la rentabilité d'exploitation et la rentabilité commerciale :

#### **1.2.3 La rentabilité d'exploitation :**

La rentabilité d'exploitation se calcule sous forme de marge en comparant l'EBE et le chiffre d'affaires de l'entreprise, il s'agit d'une mesure de la capacité du cycle d'exploitation à générer un résultat important<sup>78</sup>. La rentabilité d'exploitation peut s'appréhender à travers la mesure d'un taux de marge d'exploitation qui est égal :

### **Rentabilité d'exploitation = EBE / Chiffre d'affaires**

Cette marge représente la part de chiffre d'affaires encore disponible après la prise en compte des charges liées aux cycles d'exploitation, d'investissement et de financement pour en dégager un résultat.

#### **1.2.4 La rentabilité commerciale :**

La rentabilité commerciale est un ratio financier permettant de mesurer la rentabilité d'une entreprise selon son volume d'affaires. En d'autres termes combien gagne une entreprise sur la vente de ses produits et services.

La rentabilité commerciale permet également d'estimer l'impact d'une baisse du chiffre d'affaires de l'entreprise sur son résultat net.

### **Rentabilité commercial = Résultat net / Chiffre d'affaires**

#### **1.3 Le seuil de rentabilité :**

Le risque d'exploitation (ou risque économique) est le risque rattaché à la réalisation d'un revenu ou d'un flux futur. L'indicateur principal qui permet de mettre en évidence ce risque est le seuil de rentabilité (ou point mort) qui correspond au chiffre d'affaires (CA) pour lequel le résultat d'exploitation est égal à zéro.

##### **1.3.1 Détermination du seuil de rentabilité**

Pour déterminer le seuil de rentabilité, on distingue :

- Les charges variables, qui sont proportionnelles aux ventes (CA), comme les achats ;
- Les charges fixes, qui sont dépensées quel que soit le niveau des ventes, comme les loyers.

La distinction entre charges fixes et charges variables est indispensable si l'on souhaite apprécier l'impact d'une variation d'activité sur le niveau du résultat de l'entreprise.

En l'absence de renseignements, on peut toutefois effectuer un tri probable à partir du compte de résultat. La production et la consommation sont éminemment variables, les dotations aux amortissements et les charges de gestion peuvent être considérées comme fixes, les services sont plus difficiles à appréhender.

Une fois la distinction établie, on calcule les soldes suivants :

**Marge sur coût variable (MCV) = Chiffre d'affaires – Charges variables**



**Résultat d'exploitation = MCV – Charges fixes**



**Seuil de rentabilité (SR) = Charges fixes/Taux de MCV**

Le seuil de rentabilité est aussi appelé point mort : c'est le niveau d'activité pour lequel l'ensemble des produits couvre l'ensemble des charges, soit le chiffre d'affaires pour lequel le montant des frais fixes est couvert par la marge sur coûts variables. À ce niveau d'activité, le résultat est donc nul. On distingue :

- Le point mort opérationnel, qui se calcule en fonction des charges fixes et des charges variables de production, calculé sur la base du résultat d'exploitation ;
- Le point mort financier, qui tient compte des charges financières supportées par l'entreprise, calculé sur la base du résultat courant avant impôts.

### 1.3.1.1 Le levier opérationnel :

Le seuil de rentabilité de l'entreprise permet d'apprécier le risque : l'instabilité du résultat est d'autant plus importante que l'entreprise est proche de son point mort. Le risque d'exploitation dépend largement des charges fixes qui sont incompressibles en cas de récession. La mesure du risque dépend de l'élasticité qui lie le rendement d'exploitation à la variation de l'activité. On calcule l'élasticité économique (E) ou « levier opérationnel » par le rapport entre la variation du résultat d'exploitation (R) et la variation du chiffre d'affaires (x)

#### E : Levier opérationnel

DR / R : : La variation du résultat opérationnel en pourcentage du résultat opérationnel.

Dx/x :: variation du chiffre d'affaires en pourcentage de ce chiffre d'affaires

### 1.3.1.2 L'indice de prélèvement :

L'indice de prélèvement permet de calculer quel pourcentage du chiffre d'affaires permet la couverture des charges Fixes.

L'objectif est d'obtenir le pourcentage le plus faible Il se calcul comme suit :

$$\text{Indice de prélèvement} = (\text{chiffre d'affaire} / \text{charges fixes}) * 100$$

Afin de diminuer l'indice de prélèvement deux actions peuvent être mené :

- ✓ Baisse des Charges Fixes : économies de gestion, réduction des amortissements par recours aux locations de matériel, etc...
- ✓ Augmentation du Chiffre d'Affaires : publicité, promotion, politique de prix, hausse de la qualité, etc...

### Section 2 : Les états financiers prévisionnels.

Les états financiers prévisionnels sont établis pour étudier les mouvements d'argent anticipés (entrées et sorties) afin de vérifier la rentabilité d'un projet d'investissement. Ces documents fournissent au promoteur une visibilité sur l'avenir de son projet et oriente, par conséquent, sa décision, en matière de rentabilité financière.

#### 2.1 Le Plan de financement prévisionnel

##### 2.1.1 Définition du plan de financement prévisionnel :

Le plan de financement prévisionnel ou plan de trésorerie prévisionnel est un document pluriannuel, établi pour une durée de plus de 3 ans et regroupant :

- ✓ Les ressources stables dont disposera l'entreprise pour chacune des années futures d'un projet.
- ✓ Les emplois stables auxquels l'entreprise devra faire face pendant ces mêmes années.

L'expérience a montré que certains projets pouvaient être intéressants sur le plan de la rentabilité, mais pouvaient connaître des difficultés au niveau du montage financier. Donc, le plan de financement permet de s'assurer de l'équilibre financier d'un projet en récapitulant, d'une part, l'ensemble des besoins financiers du projet à satisfaire et, d'autre part, les ressources apportées.

Le plan de financement vise alors à mettre en adéquation les emplois (dépenses) et les ressources (recettes) pour chaque projet. Il permet de savoir à l'avance si le projet pourra être financé d'une manière rationnelle.

##### 2.1.2 Utilité du plan de financement prévisionnel :

Les besoins de financement sont constitués par toutes les sommes « décaissées » par l'entreprise et notamment par les immobilisations, les remboursements d'emprunt, les remboursements de comptes courants d'associés et la variation du besoin en fonds de roulement. Afin de financer ces besoins, le porteur de projet va identifier des ressources adéquates : déblocage d'emprunts, apports en comptes courants, apports en capital et capacité d'autofinancement.

L'élaboration de ce plan financier permet de savoir si le porteur de projet est disposé à assurer les dépenses d'exploitation en attendant la vente du produit, faute de quoi, ce dernier

risque de financer ses dépenses en prélevant sur ses propres ressources ou sur les fonds destinés à d'autres activités.

En somme, Le plan de trésorerie prévisionnelle ou plan de financement est le résultat de la trésorerie nette que dégagera le projet sur une période donnée, présenté dans un tableau pluriannuel. « Voir tableau N°03 »

### **2.1.3 Elaboration du plan de financement prévisionnel :**

L'élaboration du plan de financement prévisionnel passe au minimum par deux étapes :

- ✓ L'établissement d'un plan sans les financements externes (endettement, augmentation de capital.....) pour mettre en évidence les besoins à couvrir en fonction des insuffisances constatées en fin de chaque période ;
- ✓ L'établissement d'un plan de financement équilibré, avec une trésorerie finale positive ou nulle. Le total des ressources doit être identique à celui des besoins pour obtenir l'équilibre.

Pour le construire, il suffit de suivre la méthode suivante : Répertorier une liste exhaustive des besoins nécessaires à l'entreprise pour réaliser son projet d'investissement, et les rassembler par catégorie comme le montre le tableau N°02 :

**Tableau N°02 : Liste des principaux besoins à prévoir et leurs catégories respectives**

| Principaux besoins à prévoir                              | Catégories de besoins   |
|-----------------------------------------------------------|-------------------------|
| – Frais d'établissement                                   | – Frais de constitution |
| – Frais de constitution de la société                     | – Immobilier            |
| – Frais de rédaction des statuts juridiques de la société | – Matériel              |
| – étude commerciale prévisionnelle d'activité             | – Travaux               |
| – Frais de réalisation du Business plan                   | – Incorporel            |
| – Achat de machines                                       | – Frais                 |
| – Acquisition de véhicules                                | – Stocks                |
| – Acquisition d'un fonds de commerce                      | – Trésorerie            |
| – Droit au bail                                           | – Etc.                  |
| – Acquisition de parts sociales                           |                         |
| – Réalisation d'un site internet                          |                         |
| – Publicité au démarrage                                  |                         |
| – Protection intellectuelle                               |                         |
| – Prototypes                                              |                         |
| – Besoin en fonds de roulement ou trésorerie au démarrage |                         |
| – Agencement                                              |                         |
| – Travaux                                                 |                         |
| – Stocks                                                  |                         |
| – TVA                                                     |                         |
| – Etc.                                                    |                         |

**Source :** Elaborer par nos soins

Une fois cette opération est achevée, une liste des ressources de l'entreprise qui permettront de faire face aux besoins identifiés doit être élaborée comme le montre le tableau suivant :

**Tableau N°03 : Modèle d'un plan de financement prévisionnel**

| Rubriques                                     | N | N+1 | N+2 | N+3 | ETC |
|-----------------------------------------------|---|-----|-----|-----|-----|
| - Frais de constitution                       |   |     |     |     |     |
| - Acquisitions Immobilisations                |   |     |     |     |     |
| - Investissements                             |   |     |     |     |     |
| - Constructions                               |   |     |     |     |     |
| - Installations                               |   |     |     |     |     |
| - Augmentation du BFR                         |   |     |     |     |     |
| - Charges à répartir                          |   |     |     |     |     |
| - Remboursement des dettes financières        |   |     |     |     |     |
| -Distribution des dividendes - Autres emplois |   |     |     |     |     |
| <b>Total EMPLOIS (I)</b>                      |   |     |     |     |     |
| - CAF                                         |   |     |     |     |     |
| - Cessions Immobilisations                    |   |     |     |     |     |
| - Augmentation de capital et subventions      |   |     |     |     |     |
| - Emprunt bancaire                            |   |     |     |     |     |
| - Autres ressources                           |   |     |     |     |     |
| <b>Total RESSOURCES (II)</b>                  |   |     |     |     |     |
| <b>Ecart annuel (III) = (II) – (I)</b>        |   |     |     |     |     |
| <b>Trésorerie initiale (IV)</b>               |   |     |     |     |     |
| <b>Trésorerie finale (V) = (IV) + (III)</b>   |   |     |     |     |     |

**Source :** Elaboré par nos soins

## 2.2Le compte de résultat prévisionnel :

### 2.2.1 Détermination du chiffre d'affaires prévisionnel

Le chiffre d'affaires prévisionnel récapitule l'ensemble des ventes effectuées par l'entreprise. Il doit refléter l'activité anticipée par celle-ci. Il se détermine suivant une périodicité allant généralement de 3 ans à 5 ans, en compilant plusieurs méthodes parmi lesquelles on peut citer :

- ✓ l'analyse de l'étude de marché effectuée préalablement (qui va permettre d'identifier la moyenne des prix proposés, les attentes clients, etc.)
- ✓ l'estimation du chiffre d'affaires moyen par jour (en multipliant son panier moyen

avec un nombre de ventes potentielles déterminées dans l'étude de marché)

- ✓ le calcul du coût de revient d'un bien et en lui appliquant un coefficient de marge.

### 2.2.2 Le compte de résultat prévisionnel

Le compte de résultat prévisionnel est un tableau qui anticipe l'ensemble des entrées et des sorties l'entreprise. Il permet de déterminer, à l'avance et approximativement, le résultat (bénéfice ou perte) que celle-ci peut réaliser grâce à son activité.

Ce tableau sert à prouver la rentabilité de l'entreprise aux financeurs potentiels. Il permet ausside se projeter dans l'avenir et de valider le modèle économique.

Les produits et les charges relatifs au projet qui compose ce tableau sont divisés en deux catégories : Ceux qui vont donner lieu à un mouvement de trésorerie : produits encaissables ou charges décaissables, et ceux qui permettent de fixer le résultat économique et comptable : produits et charges calculés qui ont :

- ✓ Une fonction comptable pour corriger l'évaluation des éléments d'actifs et respecter les principes de sincérité des comptes ;
- ✓ Une fonction fiscale, car l'administration fiscale admet la déductibilité des charges calculées pour déterminer la base de l'imposition, tout en imposant en contrepartie les produits calculés ;
- ✓ Une fonction économique pour répartir le coût d'un investissement sur les différents exercices qui correspondent à la période d'utilisation de l'immobilisation ;
- ✓ Une fonction financière pour dégager les ressources nécessaires au renouvellement de l'immobilisation (les amortissements) ou pour tenir compte de pertes probables à venir (les provisions et les dépréciations) par l'enregistrement des charges non décaissées, qui conduit à une rétention de bénéfice.

Il existe deux modèles de comptes de résultat :

- ✓ Soit les produits et les charges sont présentés par fonction en tenant compte de leur utilisation dans le cycle d'exploitation et d'investissement de l'entreprise : coût d'achat, coût de production, coût de distribution (frais commerciaux) et coût de revient avec les frais administratifs ;

- ✓ Soit les produits et les charges sont présentés par nature juridique : marchandises, matières premières, consommations externes, frais de personnel, impôts et taxes, dotations aux amortissements

Le tableau de compte de résultat prévisionnel se présente de la manière suivante « modelés joints en annexes 1 et 2 ».

### 2.2.2.1 Les soldes intermédiaires de gestion :

Pour porter un jugement sur la situation économique de la société et en particulier au niveau de sa rentabilité, la simple lecture du compte de résultat s'avère assez réductrice. En effet, celui-ci met en évidence que le seul résultat net de l'exercice (bénéfice ou perte) qui intéresse essentiellement les actionnaires qui seront rémunérés sur cette base. Pour enrichir l'information, les soldes intermédiaires de gestion (SIG) divisent le résultat net en résultats partiels qui permettent de mieux analyser les performances de l'entreprise sur plusieurs niveaux. Les SIG font ressortir deux soldes très importants : la valeur ajoutée (VA) et l'excédent brut d'exploitation (EBE)

La segmentation du compte de résultat permet de dégager plusieurs niveaux de mesure de la performance d'une entreprise, tels que présentés dans la cascade des huit soldes intermédiaires de gestion ci-dessous :

#### A- La marge commerciale :

La marge commerciale analyse l'activité de base d'une entreprise. Elle concerne uniquement l'activité de négoce (achat pour revente sans transformation). Elle représente le gain net que l'entreprise réalise sur la revente de produits achetés en l'état.

Elle est déterminée par la différence entre les ventes de marchandises et le coût d'achat des marchandises à corriger de la variation des stocks de marchandises

**Marge commerciale = vente de marchandises - coût d'achat de marchandises vendues**

La marge est extrêmement variable d'un secteur à l'autre. Plus que son niveau absolu, c'est donc l'évolution de la marge qui doit être analysée. Elle est un indicateur fondamental

dans certains secteurs (distribution par exemple) et se révèle particulièrement utile lorsqu'on la transforme en taux de marge

### **B- La production de l'exercice :**

L'indicateur d'activité d'une entreprise industrielle est la production de l'exercice. Elle mesure l'activité économique de l'entreprise.

La production de l'exercice est égale à la somme de la production vendue, de la production stockée et de la production immobilisée

$$\text{Production de l'exercice} = \text{production vendue} + \text{production stockée} + \text{production immobilisée}$$

La production de l'exercice est un indicateur délicat à manier car il est la somme de trois éléments évalués de manière hétérogène. En effet, la production vendue est enregistrée au prix de vente alors que la production stockée et la production immobilisée sont évaluées à leur coût de production. Cet indicateur permet d'analyser l'activité économique en prenant en compte les produits que l'entreprise fabrique pour elle-même, ce qu'un indicateur de mesure de l'activité comme le chiffre d'affaires ne permet pas.

### **C- La valeur ajoutée :**

La valeur ajoutée « VA » représente la richesse créée par l'entreprise dans l'exercice de ses activités professionnelles courantes par rapport à la valeur initiale des biens et services utilisés pour réaliser ces activités.

La valeur ajoutée se calcule par la différence entre la production globale (marge commerciale et production de l'exercice) et la consommation de biens et de services en provenance de tiers

$$\text{VA} = \text{marge commerciale} + \text{production de l'exercice} - \text{consommation en provenance des tiers}$$

### **D. L'excédent brut d'exploitation « EBE » :**

L'excédent brut d'exploitation « EBE » s'exprime à partir de la valeur ajoutée en ajoutant les subventions d'exploitation et en retranchant les charges du personnel ainsi que les impôts, taxes et versements assimilés.

L'excédent brut d'exploitation traduit : « le flux dégagé par l'exploitation de

L'entreprise avant la prise en compte de sa politique de financement et d'investissement 79».

$$\text{EBE} = \text{valeur ajoutée} - \text{impôt et taxes} - \text{frais du personnel}$$

L'excédent brut d'exploitation constitue un bon critère de la performance industrielle et commerciale de l'entreprise. En effet, il est indépendant du mode de financement, des modalités d'amortissement, des produits et des charges hors exploitation, de l'impôt sur le bénéfice. Il ne dépend que des opérations de production et de commercialisation.

### **E- Le résultat opérationnel :**

Le résultat opérationnel traduit la richesse dont profite l'entreprise du fait de son exploitation. Il mesure les performances industrielles et commerciales indépendamment de la combinaison des facteurs de production.

Le résultat opérationnel se détermine en ajoutant les autres produits de gestion courante, les reprises d'exploitation, les transferts de charges d'exploitation puis en retranchement les autres charges de gestion courante ainsi que les dotations d'exploitation.

$$\text{Résultat opérationnel} = \text{EBE} + \text{autres produits opérationnels} + \text{reprise sur perte de valeur}$$

$$- \text{dotations aux amortissements} - \text{autres charges opérationnels}$$

De manière générale le résultat courant avant impôt permet d'analyser le résultat d'une entreprise sans que le jugement ne soit modifié par des éléments exceptionnels.

### **F- Résultat exceptionnel :**

Le résultat exceptionnel traduit : « les flux résultant des activités non récurrentes de l'entreprise, c'est-à-dire qui ne relèvent pas de sa gestion courante. Il ne s'inscrit pas dans la succession des soldes précédents puisqu'il n'est issu d'aucun d'entre eux 80»

Le résultat exceptionnel est la différence entre les produits et les charges exceptionnels.

$$\text{Résultat exceptionnel} = \text{produits exceptionnels} - \text{charges exceptionnels}$$

### G- Résultat net :

Le résultat net est formé par la différence entre l'ensemble des produits et charges de l'exercice. Il représente la mesure comptable du résultat qui figurera au passif du bilan

$$\text{Résultat net} = \text{résultat courant avant impôt} + \text{résultat exceptionnel} - \text{impôt sur les sociétés} - \text{participation des salariés}$$

Le résultat net comptable bénéficie d'une meilleure diffusion que les autres soldes intermédiaires de gestion dans la mesure où il figure au passif du bilan. C'est un élément central de l'analyse de la rentabilité financière de l'entreprise.

### 2.3 Bilan prévisionnel :

#### 2.3.1 Définition du bilan prévisionnel.

Le bilan prévisionnel est une composante de la partie financière du business plan.

La finalité de ce document comptable sera de représenter la situation patrimoniale de l'entreprise à un moment donné, un instant « t ». Il permet de vérifier l'équilibre financier du projet et d'observer l'évolution des chiffres au fil des années. Le bilan donne une vision de la création de valeur de l'entreprise face à ses « financements » au sens large du terme (dettes, investissements, etc.). Plus synthétique que les autres types de bilan (bilan comptable ou financier), le bilan prévisionnel permet une lecture rapide et facile des chiffres clés de l'entreprise. La structure du bilan prévisionnel se présente sous forme de deux grandeurs : les emplois (Actif) et les ressources (Passif)

##### 2.3.1.1 Les emplois (Actif).

Ils sont constitués des actifs fixes et des actifs circulants.

##### A- L'actif fixe.

Il représente les emplois à long terme, qui subsistent quelques années, constituant ainsi l'outil de travail de l'entreprise. Il correspond aux valeurs immobilisées (VI).

##### B- Les actifs circulants.

L'actif circulant est constitué des actifs dont la liquidité est à moins d'un an dans l'entreprise,

Il comporte trois postes :

- **Les Valeurs d'Exploitation (VE)** : Cette rubrique comprend les stocks du bilan comptable, qui comprennent les matières premières, les produits semi finis et les produits finis.
- **Les Valeurs Réalisables (VR)** : Elles représentent l'argent que les clients doivent à l'entreprise lorsqu'ils ne payent pas au comptant. Ces créances ne rapportent pas d'intérêts à l'entreprise, car ce sont des facilités de paiement octroyés pour les clients. Il s'agit des créances sur les clients, les effets à recouvrer, les titres négociables.
- **Les Valeurs Disponibles (VD)** : Elles représentent la partie des créances qui sont liquides telles que la banque et la caisse

### 2.3.1.2 Les ressources (Passif).

Le passif se compose deux catégories, à savoir :

- ✓ Les ressources stables (à plus d'un an) regroupant les fonds propres et les dettes à long et moyen terme « DLMT »
- ✓ Le passif circulant (à moins d'un an) représentant les dettes à court terme « DCT »

#### A- Les Fonds Propres (FP) :

Ils représentent les ressources stables de l'entreprise, et ce sont des capitaux qui appartiennent à l'entreprise.

#### B- Les Dettes A Moyen et Long Terme (DMLT) :

Ce sont des capitaux qui n'appartiennent pas à l'entreprise, mais qui figurent dans le bilan et qui sont considérés comme des dettes dont l'exigibilité est à plus d'un an. Ils sont composés des dettes d'investissement, de l'emprunt obligataire et de crédit-bail.

A noter que les fonds propres + les DLMT représentent les capitaux permanents

#### C- Les dettes à court terme (DCT) :

Elles regroupent les postes du bilan comptable dont l'exigibilité est inférieure à un, correspondant aux dettes fournisseurs, dettes fiscales et parafiscales, aux avances reçues des clients, aux dividendes à payer, aux effets à payer et aux concours bancaires d'exploitation

**Tableau N°04 : La structure d'un bilan prévisionnel**

| <b>Emplois</b>                                                                                                                                                                                                                                                                             | <b>Ressources</b>                                                                                                                                                                        |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Emplois stables (VT) (à plus d'un an)</b><br>- Immobilisations corporelles<br>- Immobilisations financières<br>- Immobilisations incorporelles<br><b>Actif circulant (à moins d'un an)</b><br>- Valeur d'exploitations (VE)<br>- Valeurs réalisables (VR)<br>- Valeurs disponibles (VD) | <b>Ressources stables (à plus d'un an)</b><br>- Fonds propres<br>- Dettes à long et moyen terme « DLMT3 »<br><b>Passif circulant (à moins d'un an)</b><br>- Dettes à court terme « DCT » |

**Source :** Elaboré par nos soins

A travers ce qui précède, nous avons détaillé les différentes parties du bilan financier afin d'avoir une vision générale des informations nécessaires avant de se consacrer à son analyse. Un modèle de bilan prévisionnel.

Ce travail permettra dans un premier temps de vérifier si le bilan est sain « financièrement parlant » : Généralement, une entreprise va financer ses biens les moins liquides avec des dettes à long terme, et ses biens les plus liquides avec les dettes les plus courtes. Une machine amortissable sur plusieurs années sera financée par des apports en capitaux, tandis que les stocks, ou les créances clients seront financés grâce aux dettes fournisseurs.

Ce mécanisme permet également d'introduire les notions de : Fonds de Roulement net, Besoin en Fonds de Roulement et de Trésorerie Nette :

### 2.3.2 Le Fonds de Roulement Net (FRN) :

Il permet de calculer la marge de sécurité que possède une entreprise, en d'autres termes ses ressources qualifiées de stables.

Il peut être calculé de deux manières, soit par le haut du bilan ou par le bas du bilan :

#### ➤ **Par le bas du bilan :**

En calculant par le bas du bilan, le fonds de roulement net est l'excédent de l'actif circulant sur les dettes à court terme

**Fonds de roulement net = actif circulant – dettes à court terme**  
**FRN = AC - DCT**

### 2.3.3 Le besoin en fonds de roulement (BFR) :

Il permet de donner une représentation des besoins de financement à court terme d'une entreprise, résultant des décalages de flux de trésorerie dus aux encaissements et décaissements de l'activité

**BFR = (valeurs d'exploitations + valeurs réalisables) - DCT**  
**BFR = (VE + VR) - DCT**

Dans le cas où le passif du bilan comporte un concours bancaire, le calcul du BFR sera comme suit :

**BFR = (valeurs d'exploitations + valeurs réalisables) – (DCT – concours bancaires)**  
**BFR = (VE + VR) – (DCT - CB)**

### 2.3.4 Trésorerie nette (TN) :

Elle représente l'ensemble des sommes d'argent mobilisables à court terme par l'entreprise. Deux méthodes permettent de calculer la trésorerie nette :

- **1ère méthode :** Cette méthode inclut les différents éléments de la trésorerie représentés ci-dessus. La trésorerie nette est égale à la différence entre les valeurs de trésorerie de l'actif et les valeurs de trésorerie du passif.

**TN = disponibilité + valeurs mobilières de placement + titres de créances négociables**  
**concours bancaires de trésorerie**

- **2ème méthode :** La trésorerie nette est égale à la différence entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement

**TN = fonds de roulement – besoin en fonds de roulement.**

### Section 03 : Les outils et critères d'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement en avenir certain

Les critères de choix d'un projet investissement se font dans un avenir certain et incertain, qui peuvent servir au contrôle et à l'évaluation des projets. Le choix de ces critères dépend de l'ensemble d'évènement et d'informations dont dispose l'entreprise.

#### 3.1 Les méthodes d'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement en avenir certain

Les critères de choix d'investissement correspondent à un ensemble d'outils financiers d'aide à la prise de décision, permettant la classification des différents projets étudiés, et la sélection des projets acceptable compte tenu des objectifs et des contraintes de l'entreprise.

En avenir certain, le montant des taux d'intérêt ainsi que les valeurs des flux de trésorerie prévisionnels, et plus généralement de tous les paramètres d'un projet d'investissement, sont connus avec certitude.

- ✓ Les critères de rentabilité couramment utilisés pour apprécier le bien-fondé financier d'un investissement sont : délai de récupération, valeur actualisée nette, taux de rentabilité interne, indice de profitabilité... ces méthodes considèrent que le cadre de décision est reconnu et que l'avenir est prévisible (avenir certain) ce qui fera l'objet de la présente section.

Parmi les critères d'évaluation retenus on distingue généralement :

- ✓ Les critères simples d'évaluation qui ne font pas appel à l'actualisation des flux financiers.
- ✓ Les critères fondés sur l'actualisation des flux de trésorerie ou cash-flows.

##### 3.1.1 Les critères simples d'évaluation sans actualisation (traditionnel)

Ce sont des critères qui ne prennent pas en considération le facteur temps et la notion d'actualisation. Nous distinguons principalement deux critères à savoir : taux de rendement moyen et délai de récupération (pay back).

### 3.1.1.1 Taux de rendement moyen

Le taux de rendement moyen dit TRM est « une mesure qui consiste à comparer directement les flux moyens dégagés par l'investissement au montant moyen de l'investissement <sup>6</sup> ».

#### a) Définition

Le taux de rentabilité moyen se définit comme « le bénéfice annuel moyen après impôt, divisé par le montant de l'investissement moyen pendant la durée du projet<sup>7</sup> » et selon Frank Olivier MEYE le taux de rendement moyen encore appelé taux de rendement comptable, fait intervenir les résultats comptables. <sup>8</sup>

#### b) Formule de calcul

Le taux de rendement moyen se calcule comme suit :

Avec :

**n** : nombre d'année d'investissement.

En toute logique, « cette méthode ne faisait pas référence à l'actualisation, il convient de prendre en compte les flux liés à la politique de financement ce qui revient à prendre le résultat comptable pour mesurer des flux dégagés par l'investissement<sup>9</sup>. »

L'exemple suivant explique le mode de calcul du taux de rendement moyen :

D'où  $TRM = 28,8 \%$

#### c) Règles de décision

- ✓ Projets indépendants : Entre deux ou plusieurs projets indépendants on choisit tout projet dont le taux de rentabilité moyen est supérieur à une norme fixée d'avance par les dirigeants de l'entreprise

<sup>6</sup> KOEHL.J, « Les choix d'investissement », édition Dunod, Paris, 2003. P. 37

<sup>7</sup> KOEHL.J, « Les choix d'investissement », édition Dunod, Paris, 2003. P. 37

<sup>8</sup> MAYE Franck Olivier, « Évolution et rentabilité des projets d'investissements : méthodologie pratique », Edition Harmattan, Paris, 2007

<sup>9</sup> KOEHL.J : Les choix d'investissement, édition Dunod, Paris, 2003. P.37

- ✓ Projets mutuellement exclusifs : Entre deux ou plusieurs projets concurrents remplissant la condition précédente, sera choisie celui qui présentera le taux de rentabilité moyen le plus élevé.

### d) Avantages et limites du taux de rendement moyen

#### 1. Les avantages

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. Cette méthode est donc simple et rapide.

#### 2. Les limites

- Basée sur des données comptables plutôt que sur des flux monétaires réels
- Ne tient pas compte de la valeur temporelle de l'argent
- La méthode ne prend pas en considération la répartition des résultats étalés dans le temps. En somme ce critère est très peu utilisé aujourd'hui par les entreprises.
- 

#### 3.1.1.2 Le délai de récupération simple (DRS)

Appelé aussi le délai de remboursement, le délai de récupération simple du capital investi est la période de temps au bout de laquelle le montant cumulé des cash-flows égalise les dépenses initialement engagées.

#### a) Définition

Selon Jacky Koehl, ce critère représente le nombre de période nécessaire pour que les flux dégagés par le projet compensent le montant des dépenses d'investissement. Son utilisation correspond à l'idée selon laquelle un investissement sera d'autant plus intéressant que les flux financiers qu'il génère permettent de récupérer le plus rapidement possible le montant du capital initialement investi.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> JACKY Koehl, « Les choix d'investissement », Edition Dunod, Paris, 2003.

## Chapitre II : L'évaluation de projet et critères de choix des investissements

Le délai de récupération est « le temps nécessaire pour récupérer l'investissement initial à partir des flux nets de trésorerie du projet » <sup>11</sup>

### b) Formule de calcul

Dans le cas où les flux financiers sont identiques sur la durée de vie du projet, le délai de récupération est égal au rapport entre le montant de l'investissement et le montant du flux annuel. Dans le cas contraire, on procède à une comparaison entre le montant de l'investissement et le cumul des flux de liquidité, en procédant éventuellement à une interpolation linéaire pour déterminer la fraction d'année permettant d'atteindre l'égalité entre les deux paramètres. <sup>12</sup>

Ses formules de calcul sont comme suivies :

Cas n°01: Cash-flow constants

$$DRS = I_0 / CF_t$$

Cas n°02: cash-flow variables

DRS

Avec

DRS : délai de récupération simple ;

$I_0$  : investissement initial ;

$CF_t$  : Cash-flows générés à la période t

Ce critère est basé sur l'idée que, plus la récupération du capital engagé est rapide plus le projet est intéressant.

Exemple : l'entreprise des Bossottes envisage un investissement de 220 KDA qui pourrait dégager des flux estimés à 70, 80, 100 et 110 KDA au cours des prochaines années

<sup>11</sup> Hutin H, « Toute la finance d'entreprise », Edition D'organisation, 3ème Edition, France, 2004, P.322.

<sup>12</sup> KOEHL.J : Les choix d'investissement, édition Dunod, Paris, 2003. P.38.

## Chapitre II : L'évaluation de projet et critères de choix des investissements

Le calcul du délai de récupération simple repose sur l'analyse des flux cumulés :

| Période        | 1  | 2   | 3   | 4   |
|----------------|----|-----|-----|-----|
| Flux           | 70 | 80  | 100 | 110 |
| Cumul des flux | 70 | 150 | 250 | 360 |

Le délai de récupération est compris entre la période 2 et la période 3. A partir d'une interpolation linéaire il ressort que celui-ci peut être estimé à 2.7, c'est-à-dire 2 ans et 8mois.

### c) Règle de décision

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

### d) Avantages et limites du délai de récupération simple

Ce critère d'évaluation perçoit un certain nombre d'avantages et de limites qui sont :

#### 1. Les avantages

- ✓ La simplicité au niveau des calculs et l'utilité pratique ;
- ✓ La possibilité pour un décideur, d'anticiper la liquidité future en fonction du délai de récupération ;
- ✓ la comparaison des flux de trésorerie et non des résultats comptables ;

#### 2. Les limites

- ✓ le critère du DR accorde plus d'intérêt au court terme et ne se préoccupe pas de ce qui se passe au-delà de la période de récupération ;

Ainsi, un projet B dont le DR est inférieur à celui du projet C, peut finalement s'avérer moins rentable lorsqu'on considère l'ensemble des cash-flows dégagés sur toute la durée de vie considérée

- ✓ Le non prise en compte du facteur temps dans la comparaison des cash-flows ;
- ✓ Il ne mesure pas la rentabilité réelle des investissements mais la seule liquidité du projet.

### Conclusion sur les critères simples d'évaluation

Les critères non basés sur l'actualisation sont souvent utilisés à cause de leurs simplicités de calcul et de leur facilité d'interprétation, et plus particulièrement le délai de récupération plus que celui du taux moyen de rentabilité<sup>13</sup>. Toutefois, le fait qu'ils négligent la dépréciation de l'argent en fonction du temps les rend à priori suspects de manque de rigueur et leur utilisation doit être effectuée en complément à d'autres critères plus élaborés.

#### 3.1.2 Les critères d'évaluation avec actualisation

L'intérêt de ces critères d'évaluation fondée sur l'actualisation réside dans «la prise en considération du temps qui est un des paramètres essentiels de la décision d'investir<sup>14</sup>»

Ces critères servent à comparer entre la dépense initiale et les recettes attendues dans

Les années à venir, mais cette comparaison doit se faire à la même date, en général à la date 0.

Avant de citer et développer les critères basés sur l'actualisation, il convient de rappeler le mécanisme de l'actualisation.

##### 3.1.2.1 La notion de l'actualisation

Le calcul économique et financier s'appuie sur un principe : l'actualisation.

Ce principe qui signifie au sens littéral « rendre actuel » exprime le fait que les agents économiques n'accordent pas la même valeur à une même somme qui survient à des moments différents du temps. Dès lors pour comparer ces sommes, il convient de les transformer.

L'opération de transformation la plus courante, qui consiste à calculer la valeur actuelle d'une somme future, s'appelle l'actualisation.

<sup>13</sup> D'après une enquête menée en 1978 par Schall, Sundem et Geijsbeek auprès de 189 des plus importantes entreprises aux États-Unis, le délai de récupération était le critère de choix le plus utilisé, soit 74% de ces Entreprises, seul ou en complément avec d'autres critères (Cf. Réjean Belzil Rassi Analyse et Gestion Financière, (1996), Presses de l'université de Québec, p.460

<sup>14</sup> BOUGHABA (A), « analyse et évaluation de projets, BERTI Editions, Alger, 2005, p.18

### 3.1.2.2 Le principe de l'actualisation

L'actualisation est «la technique qui permet de comparer aujourd'hui des flux qui ne se produisent pas à la même date dans le temps »<sup>15</sup>

En règle générale, l'actualisation permet de déterminer la valeur C0 d'un capital Cn normalement payé dans « n » années. La valeur actuelle C0 dépend d'un taux d'actualisation « i » qui est souvent voisin du taux d'intérêt à long terme des marchés financiers.

Autrement dit, l'actualisation consiste à « déterminer la valeur immédiate des flux futurs que générera le projet. Elle se fait sur la base d'un taux d'actualisation qui exprime le prix du temps ou d'une autre façon, il permet de comparer des flux de trésorerie intervenant à des moments différents<sup>16</sup>»

La technique de l'actualisation permet d'évaluer aujourd'hui l'équivalent d'un flux monétaire futur à l'aide d'un taux qui tient compte de l'inflation et du risque encouru par l'investisseur.

Le taux d'actualisation à utiliser est le taux de rentabilité minimum exigé par l'entreprise, il est déterminé par rapport au risque encouru, par rapport à d'autres projets et selon le taux du marché financier.

### 3.1.2.3 Méthode et formule d'actualisation

Analytiquement, l'actualisation est l'opération inverse de la capitalisation à intérêt composés. Soit une valeur de Vn survenant à la date n : cette valeur peut être considérée comme valeur acquise par une valeur présente (disponible aujourd'hui) V0, placée au taux d'intérêt i après n capitalisations. Soit

$$V_n = V_0 (1+i)^n.$$

Actualiser une somme future consiste à rechercher sa valeur actuelle. On établit donc une relation entre la valeur future et la valeur actuelle :

$$V_0 = V_n / (1+i)^n \text{ Avec}$$

V0 : valeur actuelle

<sup>15</sup> Quiry p et Lefur Y, Finance d'entreprise, Edition Dalloz, Paris, 2011, P.389.

<sup>16</sup> Quiry p et Lefur Y, Finance d'entreprise, Edition Dalloz, Paris, 2011, P.389.

$V_n$  : valeur de la période  $n$  ;  $i$  : taux d'actualisation

$n$  : nombre de période

### a) Les flux à actualiser (positifs et négatifs)

- ✓ Dépenses liées à l'investissement (moins le prix de cession de l'ancien équipement) : prix d'acquisition de l'immobilisation, frais initiaux éventuels, accroissement du B.F.R ;
- ✓ Recettes nettes d'exploitation (encaissement – décaissement) ;
- ✓ Valeur résiduelle de l'investissement à la fin de la période d'utilisation ; Récupération de la variation du B.F.R en fin de période.

### b) Le taux d'actualisation : mesure de la valeur du temps

Il s'agit du taux de rentabilité minimal définit par l'investisseur.

Il est déterminé par rapport au risque encouru, par rapport à d'autres projets et selon le taux du marché financier.

### 3.1.3 La valeur actuelle nette (VAN)

La valeur actuelle nette, VAN en abrégé, est un indicateur financier qui peut être utilisé pour apprécier la rentabilité d'un investissement. La valeur actuelle nette est également utilisée avec les titres financiers, afin de mesurer la différence entre leur valeur actuelle et leur valeur de marché.<sup>17</sup>

#### A) Définition

La valeur nette actuelle (VAN) d'un projet est la somme des cash-flows annuels actualisés à partir d'un taux prédéterminé  $i$  qui détermine le niveau minimum de rentabilité que le promoteur exige du projet.

En d'autres termes, la VAN correspond au surplus monétaire dégagé par le projet après avoir récupéré les parts du capital initialement investi.

La valeur actuelle nette appelé aussi bénéfice actualisé est « la différence entre la somme des cash-flows actualisés et le capital investi ».

<sup>17</sup> MAYE Franck Olivier, « Évolution et rentabilité des projets d'investissements : méthodologie pratique », Edition Harmattan, Paris, 2007

## Chapitre II : L'évaluation de projet et critères de choix des investissements

### b) Formule de calcul

La VAN d'un projet d'investissement représente le supplément de valeur procuré par l'investissement à l'entreprise. Mathématiquement la VAN s'écrit :

$$VAN = \text{Avec}$$

$I_0$  : investissement initial

$i$  : taux d'actualisation

$n$  : durée de vie économique

$CFT$  : cash-flows actualisés à l'instant «  $t$  » Exemple :

Reprenons l'exemple précédent de l'entreprise Bossottes dont l'investissement de 220 KDA pourrait dégager des flux estimés à 70, 80, 100 et 110 KDA au cours des prochaines années. La première étape consiste à déterminer la valeur actuelle des flux de trésorerie, étant entendue que l'évaluation est réalisée le jour de la dépense de l'investissement (période 0) ; pour cela nous utiliserons un taux d'actualisation de 7%.

Le premier flux d'une valeur courante de 70 000 Dinars a une valeur actuelle de 65 420,56 Dinars.

Le flux de la deuxième année d'une valeur courante de 80 000 Dinars a une valeur actuelle de 69 875,10 Dinars.

Le flux de la troisième année d'une valeur courante de 100 000 Dinars a une valeur actuelle de 81 626,79 Dinars.

Le flux de la quatrième année d'une valeur courante de 110 000 Dinars a une valeur actuelle de 83 918,47 Dinars.

Au total, la VAN de ce projet ressort à :

$$VAN = -220\,000 + 65\,420,56 + 69\,875,10 + 81\,626,79 + 83\,918,47 = 80\,843,92 \text{ Dinars}$$

## Chapitre II : L'évaluation de projet et critères de choix des investissements

Ce projet dégage des flux de trésorerie nette d'une valeur actuelle de 80844 Dinars  $VAN > 0$  cela signifie que ce projet est rentable. Cette somme représente l'enrichissement de l'entreprise.

### c) Règle de décision

- Projet indépendants : entre deux ou plusieurs projets indépendants, on retient tout projet dont la VAN est positive.
- Projets mutuellement exclusifs : entre deux ou plusieurs projets concurrents, on retient tout projet dont la VAN est supérieure.
- $VAN \geq 0$  : investissement rentable ;
- $VAN = 0$  : taux d'actualisation = taux de rentabilité ;
- $VAN \leq 0$  : investissement non rentable ;

### d) Avantages et limites

Le critère de la VAN présente des avantages et des limites parmi lesquels on peut citer :

#### 1. Avantages de la VAN

La valeur actuelle nette est certes le critère le plus utilisé dans l'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement dans la mesure où :

### d) Avantages et limites

Le critère de la VAN présente des avantages et des limites parmi lesquels on peut citer :

#### 1. Avantages de la VAN

La valeur actuelle nette est certes le critère le plus utilisé dans l'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement dans la mesure où :

- ✓ Elle reflète le niveau de rentabilité de l'investissement ;
- ✓ C'est un critère de comparaison entre investissement ;
- ✓ Elle tient compte de la valeur temporelle de l'argent ;
- ✓ Cette méthode raisonne à partir des flux actualisés ;

### 2. Limites de la VAN

Le critère de la valeur actuelle nette présente cependant un certain nombre de limites ou d'inconvénients qui conduisent, dans de cas bien particuliers et sous des hypothèses très spécifiques, à calculer d'autres critères. Parmi les plus importantes retenons les limites suivantes :

- ✓ Le choix difficile du taux d'actualisation
- ✓ Le réinvestissement implicite des flux nets annuels de liquidité à un taux égale au taux d'actualisation

La VAN mesure la richesse créée par un investissement au cours de sa durée de vie. Elle est un critère d'éligibilité qui permet d'identifier les projets rentables. Son utilisation pour comparer différents projets est une utilisation abusive. La faiblesse de la VAN comme critère de choix d'investissement tient essentiellement à sa sensibilité au taux d'actualisation retenu.

#### 3.1.4 Le taux de rendement interne (TRI)

Les difficultés rencontrées dans la détermination d'un taux d'actualisation pour le calcul de la VAN est de l'IP ont milité en faveur d'un critère qui « éviterait » le choix d'un tel taux, à savoir le taux de rentabilité interne.

##### a) Définition

Selon JACKY Koehl<sup>18</sup> « le TRI correspond aux taux d'actualisation pour lequel la somme des flux financiers dégagés par le projet est égale à la dépense d'investissement. En d'autres termes, le TRI désigne le taux d'actualisation qui rend nulle la VAN ».

Le taux de rendement interne (TRI) est le taux maximum auquel on peut rémunérer les capitaux ayant servi à financer le projet, sans que l'opération devienne déficitaire<sup>19</sup>.

Cette méthode a les mêmes fondements que ceux de la VAN, elle consiste à rechercher pour quel taux d'actualisation on obtient l'égalité entre l'investissement I et la valeur actuelle des cash-flows nets attendus.

<sup>18</sup> JACKY Koehl, « Les choix d'investissement », Edition Dunod, Paris, 2003.

<sup>19</sup> BABUSIAUX (D), « décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise », Ed. Economica & Technique, Paris, p. 97.

### b) Formule de calcul

Le taux de rentabilité interne (TRI), ou taux interne de rentabilité est le taux d'actualisation pour lequel la valeur actuelle nette (VAN) est nulle. Il s'agit alors de rechercher le taux d'actualisation  $i$  tel que :  $CF_n(1 + t)^{-n} - I_0 = 0$

Avec

$I_0$  : investissement initial

$CF$  : cash-flows générés par le projet d'investissement  $t$  : le taux de rentabilité interne recherché

$n$ : durée de vie du projet d'investissement

### c) Signification du TRI

Le TRI est défini comme la valeur du taux d'actualisation qui annule la VAN. A cet effet, pour ce taux, les cash-flows ne permettent pas de dégager un surplus, mais permettent seulement :

- De récupérer le capital investi mise de fonds initial,
- De rémunérer les fonds à un taux égal au TRI.

On peut calculer manuellement par interpolation linéaire, en exploitant le quasi linéaire de la courbe de la VAN. A cet effet, on cherchera à l'aide de taux d'actualisation choisis arbitrairement, deux VAN de signe contraires, mais rapprochées autant que possible.

On pourra alors interpoler, le TRI cherché étant situé entre les deux taux.

### d) Règle de décision :

Ce critère est généralement simple à appliquer ;

- **Projet indépendants** : On accepte les projets dont le taux d'actualisation est inférieur au TRI.

## Chapitre II : L'évaluation de projet et critères de choix des investissements

- Projet mutuellement exclusifs : Entre deux ou plusieurs projets concurrents remplissant déjà la condition précédente, on retient le projet qui a le TRI le plus élevé.

- A l'inverse de la VAN le TIR ne fournit pas un critère de rejet ou d'acceptation du projet d'investissement. Il faut comparer le TIR au coût de capital, ou taux de rendement exigé par l'entreprise.

- Lorsque le TIR est supérieur au coût de capital

$\text{TRI} > \text{taux d'actualisation}$      $\text{VAN} > 0$     Projet est rentable

### e) Avantages et limites du TIR

#### 1. Les avantages

- ✓ C'est un critère propre à l'investissement et qui est indépendant de tout autre taux d'intérêt, contrairement à la VAN qui suppose le réinvestissement des cash-flows au taux d'actualisation.
- ✓ Le TRI tient compte de la valeur temporelle de l'argent.
- ✓ C'est un indicateur facile à assimiler de fait qu'il est un pourcentage.

#### 2. Les limites

On reproche deux limites à l'utilisation du TRI :

Lorsque les signes des flux de trésorerie du projet changent plus d'une fois, la résolution du système d'équation peut être impossible ou conduit à l'obtention de plusieurs TRI, ce qui n'a pas de sens économique.

- ✓ Implicitement, ce critère suppose un réinvestissement des flux qui sont générés par le projet chaque année à un taux égal au TRI. Ainsi, il ne sera pas toujours possible de réinvestir les flux au taux interne de rentabilité, surtout lorsque ce dernier est élevé.

- ✓ Peut amener à des conclusions inverses de la VAN qui reste le meilleur.

#### 3.1.5 La comparaison entre la VAN et le TRI

Lorsqu'on se réfère aux deux principaux critères qui sont la VAN et le TRI en matière d'évaluation de la rentabilité des investissements, les réponses (acceptation ou rejet) doivent en générale être les mêmes. Le calcul de la VAN (Valeur actuelle Nette) est très proche du calcul du TRI (taux de rendement interne) car ils se calculent à partir des mêmes flux de

trésorerie. Toutefois, nous pouvons comparer entre ces deux critères en étudiant les cas suivant :

### 3.1.5.1 Cas des projets indépendants

Dans le cas des projets indépendants, les deux méthodes conduisent à la même décision d'acceptation ou de rejet d'un projet.

Considérons  $i$  comme étant le taux d'actualisation :

- Si  $i = i_1 \rightarrow VAN > 0$  et  $TRI > i_1$  projet rentable selon les deux critères.
- Si  $i = TRI \rightarrow VAN = 0$
- Si  $i = i_2 \rightarrow VAN < 0$  et  $TRI < i_2$  projet non rentable selon les deux critères.

### 3.1.5.2 Cas de projets mutuellement exclusifs

Lorsqu'il s'agit cependant de classer des projets concurrents, les deux critères peuvent ne pas concorder dans certaines circonstances. Considérons les projets A et B suivants dont les VAN se coupent au point H appelé « taux d'équivalence » ou « taux d'indifférence ».

### 3.1.6 Délai de récupération actualisé

Dans les éléments précédents, nous avons parlé sur le délai de récupération simple sans que les flux soient corrigés pour tenir compte de la valeur temps de l'argent, dans ce point nous allons traiter le délai de récupération en actualisant les flux de trésorerie, on parle donc du délai de récupération actualisé (DRA).

#### a) Définition

Le délai de récupération actualisé (DRA) se définit comme étant la période au bout de laquelle les flux nets de liquidité actualisés et cumulés du projet deviennent positifs ou égaux à zéro. Le DRA, à la différence du délai de récupération simple, se calcul donc sur la base des flux de trésorerie actualisés.<sup>20</sup>

Selon ce critère, on détermine dans un premier temps, le nombre d'année nécessaires pour que l'entreprise récupère sa mise de fonds initiale par les flux monétaires (FNT) générés

<sup>20</sup> Frank Olivier MAYE, « Évaluation de la rentabilité des projets d'investissement », éd : L'Harmattan, Paris, 2007, p109

## Chapitre II : L'évaluation de projet et critères de choix des investissements

par le projet. Par la suite, ce nombre d'année est comparé à un délai critique fixé par les dirigeants de l'entreprise.

### b) Formule de calcul

Le DRA correspond alors au temps nécessaire à la récupération des capitaux investis à partir de la somme des flux de trésorerie espérés actualisés<sup>96</sup>. IL est représenté par la Formule suivante

$$DRA = \sum_{t=1}^n \left( \frac{CFT}{(1+r)^t} = I_0 \right)$$

Tel que :

CFT: cash-flows générés à la période t ;

r : taux d'actualisation ;

t : ordre d'année ;

I<sub>0</sub> : capital initial

n : durée de vie de l'investissement

### . c) Règles de décisions

Le délai de récupération actualisé s'interprète comme le délai de récupération simple.

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

### d) Avantages et limites du DRA

Cette méthode a ses avantages et ses inconvénients

### 1. Les avantages

Comme la méthode de DRS, celle-là est aussi avantageuse :

- La méthode de DRA est donc facile à appliquer ;
- Il tient compte de la valeur temporaire de l'argent.

### 2. Les limites

Si le critère prend en compte la valeur du temps, il reste néanmoins fondé sur l'appréciation du risque encouru et ne peut pas réellement être considéré comme un critère d'évaluation de rentabilité du projet. En effet il ne s'intéresse pas à ce qui se passe au-delà du délai.<sup>21</sup>

### 3.1.7 Indice de profitabilité (IP)

Avant de faire son choix, un investisseur doit déterminer la rentabilité de chaque investissement envisagé. Pour cela, il peut calculer l'indice de profitabilité.

#### a) Définition

L'indice de profitabilité (IP) représente « la VAN par unité monétaire investie dans un Projet particulier ». <sup>22</sup>

Autrement dit, ce critère est défini comme « le rapport entre la valeur actualisée de l'ensemble des flux de revenus attendus des projets et le montant initial de l'investissement<sup>23</sup> »

L'indice de profitabilité est donc un indicateur qui permet de mesurer la rentabilité du capital investi par une entreprise. Il met en relation la valeur actuelle nette des cash-flows futurs et capital investi, et il nous permet de mesurer le gain que rapporte une unité monétaire investie dans un projet.

#### b) Formule de calcul

<sup>21</sup> (J).PILVERDIER-LATREYTE, « Finance d'entreprise », 7eme Edition ECONOMICA, 2002, p.33

<sup>22</sup> Chrissos J et Gillet R, « Décision d'investissement », Edition Dareios et Pearson Education, France, 2008, P 179.

<sup>23</sup> BABUSIAUX (D), « décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise », Ed. Economica& Technique, Paris, p.107.

## Chapitre II : L'évaluation de projet et critères de choix des investissements

L'indice de profitabilité se définit donc comme le rapport entre d'une part les recettes et dépenses d'exploitations actualisées, et d'autre part les investissements initiaux actualisés.

L'indice de profitabilité mesure donc la contribution d'un projet par franc investi<sup>24</sup>.

La formule de l'indice de profitabilité est la suivante :

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

En déduisant:  $IP = VAN + I_0 / I_0$  Avec

CF: Cash-flow;

i: Taux d'actualisation;

I<sub>0</sub>: Capital initial;

c) Règle de décision

- ✓ Entre deux ou plusieurs projets indépendants, on retient tout projet dont l'indice de profitabilité est positif ;
- ✓ Entre deux ou plusieurs projets concurrents remplissant la condition précédente, on retient le projet qui a le taux de profitabilité le plus élevé. d) Avantages et limites

L'indice de profitabilité est un critère retenu par l'entreprise, suite aux insuffisances Reconnues dans la VAN, qui faisait que celle-ci ne pouvait être utilisée comme critère De sélection entre deux projets ayant des mises de fonds initiales différentes.

### 1. Les avantages

- Il permet de comparer entre deux projets dont la mise de fonds initiale est différente ;
- Il permet une indication de la rentabilité relative par rapport à la taille de l'investissement et atténue ainsi la critique faite au critère de la VAN.

### 2. Les limites

---

<sup>24</sup> Frank Olivier MAYE, « Évaluation de la rentabilité des projets d'investissement », éd : L'Harmattan, Paris, 2007, p129

## Chapitre II : L'évaluation de projet et critères de choix des investissements

---

L'indice de profitabilité, tout comme la VAN se heurte au choix difficile du taux d'actualisation. Mais en plus, l'indice de profitabilité a pour inconvénient particulier, la tendance de privilégier de petit investissement et donc de restreindre à terme la masse globale de flux financiers disponibles pour l'économie.

### 3.1.8 Conclusion sur les critères basés sur l'actualisation

Les critères basés sur l'actualisation (VAN, TRI, DRA et IP) sont certainement les plus utilisés pour évaluer la rentabilité d'un projet d'investissement.

En tout état de cause, Ces critères sont de loin plus rigoureux que les autres critères traditionnels. Il est cependant important d'en connaître les limites :

- ✓ Problème du choix du taux d'actualisation ;
- ✓ Difficulté d'interprétation de ces critères ;
- ✓ Difficulté de faire accepter aux promoteurs l'idée d'un projet avec des bénéfices négatifs pendant les premières années, mettant ainsi en jeu son existence même, alors que sa VAN et son TRI sont très favorables sur l'ensemble de la durée du projet.

Le tableau ci-dessous, récapitule les différents critères d'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement, leurs définitions, modes de calcul et leur interprétation

## Chapitre II : L'évaluation de projet et critères de choix des investissements

**Tableau N° 06 : les différents critères d'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement.**

| Critères                                       | Définition                                                                                                                                                                              | Calcul                                                                                                                                                                                                                     | Interprétation                                                                                                                                                                                                                 |
|------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Délai de récupération du capital investi<br>DR | Le DR indique le temps qu'il faut à l'entreprise pour récupérer le capital initialement investi.                                                                                        | Calculer les FNT cumulés sur la durée de vie de l'investissement.<br>Le DR est atteint dans l'année où les FNT cumulés atteignent le capital initialement investi.<br>$\sum FNT = C$                                       | L'investissement est rentable si la récupération est <i>possible</i> et si le délai est <i>inférieur</i> au délai maximum que l'entreprise s'est fixé.<br>L'investissement choisi est celui qui a le DR <i>le plus court</i> . |
| Valeur actuelle nette économique<br>VAN        | La VAN économique est le résultat de la comparaison, à la période 0, du capital initialement investi et de la valeur actuelle des FNT attendus de l'investissement sur sa durée de vie. | $VAN = \sum FNT \text{ actualisés} - C$<br>Actualiser les FNT consiste à pondérer chaque FNT annuel du coefficient $(1 + t)^{-n}$ .<br>$t$ = Taux d'actualisation<br>$n$ = rang de l'année<br>$FNT_0 = FNT_n (1 + t)^{-n}$ | L'investissement est rentable si la VAN économique est <i>positive</i> .<br>L'investissement choisi est celui qui dégage la VAN économique positive <i>la plus élevée</i> .                                                    |
| Taux interne de rentabilité<br>TIR             | Le TIR est le taux d'actualisation qui annule la VAN, donc pour lequel les FNT actualisés sont égaux au capital initialement investi.                                                   | $TIR = t \text{ tel que } VAN = 0$<br>donc tel que :<br>$\sum FNT \text{ actualisés} = C$<br>Calculer le TIR par itération et interpolation linéaire.                                                                      | L'investissement est rentable si le TIR est <i>supérieur</i> à un taux minimal (taux de rejet) fixé par l'entreprise.<br>L'investissement choisi est celui dont le TIR est <i>le plus élevé</i> .                              |
| Indice de profitabilité<br>Ip                  | L'Ip est le rapport entre la VAN et le capital initialement investi.<br>C'est le critère le plus pertinent pour comparer des investissements de montants différents.                    | $Ip = \frac{1 + VAN}{C}$<br>Il peut s'exprimer en pourcentage.                                                                                                                                                             | L'investissement est rentable si l'Ip est <i>positif</i> .<br>L'investissement choisi est celui dont l'Ip est <i>le plus élevé</i> .                                                                                           |

### Conclusion

A travers ce chapitre, nous avons essayé de présenter les principales évaluations des projets d'investissement, ainsi les méthodes qui sont utilisés par l'entreprise afin de sélectionner le projet espéré le plus rentable parmi plusieurs alternatives.

Chacun de ces critères possède ses spécificités et ses caractéristiques propres. Ils ne donnent donc pas le même classement et les mêmes résultats selon le projet d'investissement, cela est dû aux différences des éléments pris lors de calcul de ces critères (taux d'actualisation, l'inflation ...etc.).

Alors, les critères à utiliser conduisent à des choix différents dans la mesure où ils sont personnels et dépendent des objectifs et appréciations des individus.

### ***Chapitre III :***

*Évaluation de la rentabilité du projet  
d'investissement de l'entreprise «GANTEX »*

### **Introduction de chapitre III**

Ce troisième chapitre, aura pour objet d'appliquer sur le terrain toutes les concepts que nous avons développés dans les deux chapitres précédents. Pour ce faire, nous avons eu l'opportunité de faire un stage au sein du cabinet d'affaires« DEFI-Consulting » qui nous a permis d'avoir accès à l'étude d'un dossier de projet d'investissement et ainsi voir comment se calcule, s'analyse et s'interprète les critères de rentabilité d'un projet d'investissement. Nous avons eu a traité le dossier de la SARL « GANTEX », une unité de production de gants à usage médical et chirurgical en Latex et Nitrile.

Toutes les étapes nécessaires pour l'évaluation de la rentabilité de ce projet d'investissement nous ont été expliquées par le bureau d'étude « DEFI Consulting » qui avait pour mission le conseil et l'accompagnement de l'entreprise dans le cadre du montage de ce dossier.

Afin de mieux appréhender cette procédure d'évaluation nous avons divisé ce chapitre en cinq sections :

La première section, est consacrée à la présentation et historique de l'entreprise « GANTEX » ;

La deuxième section concerne la présentation du projet d'investissement de l'entreprise « GANTEX » ;

La troisième section évoquera tous le financement, les projections financières, et la rentabilité économique de l'entreprise « GANTEX » ;

La quatrième section portera sur les activités et bilan prévisionnel de l'entreprise « GANTEX » ;

La cinquième présentera l'analyse de la rentabilité de l'entreprise « GANTEX ».

## Section 1 : Présentation et historique de l'entreprise

Cette section sera consacrée à la présentation de notre lieu de stage à travers son organisation et ses activités, ensuite, nous allons nous atteler à présenter l'entreprise qui a porté un projet d'investissement que nous avons choisi d'analyser.

### 1.1.Présentation de l'entreprise d'accueil « cabinet d'étude DEFI- Consulting »

Notre cabinet DEFI-Consulting a été créé en décembre 2017 par deux ex-cadres du secteur bancaire. Les fondateurs du cabinet sont détenteurs :

- Une multitude de formations dans les domaines des finances et du management ;
- Une longue expérience dans le domaine bancaire à différents postes de responsabilités,
- Les objectifs assignés par le fondateur du cabinet à son projet sont de faire bénéficier l'entreprise algérienne de son expérience en lui offrant diverses présentations en mesure de lui fournir l'aide, le conseil et l'assistance nécessaires dans les domaines des études, conseil et de la formation en lui offrant les solutions adaptées à ses problématiques et besoins exprimés. Aussi, il a comme objectif de faire bénéficier ses son objectif.

Les prestations du cabinet couvrent les domaines principaux d'activité suivants :

➤ En Matière d'Ingénierie

- Études technico-économiques de projets d'investissements ANDI-CALPIREF- BANQUE
- Accompagnement et assistance dans la Prospection et négociation de financement bancaire
- Etude technico économique pour le rééchelonnement des crédits bancaires
- Demande de recours concernant les rejets des dossiers de financement

Etude de marché et analyse d'opportunités d'investissement

Mise en relations d'affaires.

➤ En Matière d'Audit et de Diagnostic

- Études de diagnostic Financier des entreprises
- Diagnostic des entreprises en difficulté.
- Elaboration et accompagnement à la mise en œuvre de plans de redressement.

- Audit et analyse des comptes et contentieux bancaires
- En Matière de Conseil
  - Conseil juridique et assistance à la création d'entreprises.
  - Conseil et Assistance fiscale et sociale.
  - Accompagnement et conseil dans le domaine de la mise en place d'une organisation, d'une stratégie de développement et marketing,
  - Accompagnement et conseil dans le domaine du commerce extérieur
  - Accompagnement et assistance dans la Prospection et négociation de financement bancaire
  - Assistance lors des négociations commerciales
  - Réalisation de formalités administratives diverses et suivi de dossiers administratifs
  - Traduction de documents commerciaux
  - Prestations de services diverses pour les entreprises

### **1.2.Présentation de notre cas d'étude la SARL GANTEX**

La SARL GANTEX au capital social de 533 220 000 DA est une entreprise spécialisée dans la production de gants chirurgicaux créée en 2011.

L'activité de la SARL GANTEX à sa création portait sur les activités ci-dessous :

- Fabrication de gants médicaux et chirurgicaux ;
- Fabrication des produits parapharmaceutiques, matériels, appareils et instruments médico-chirurgicaux ;
- Fabrication de produits pharmaceutiques ;
- Fabrication des produits parapharmaceutiques, matériels, appareils et instruments médicaux-chirurgicaux ;
- Commerce de gros de produits parapharmaceutiques, matériels et instruments medio - chirurgicaux, leurs accessoires, pièces détachées et consommables ;
- Import - export des produits pharmaceutiques Import - export des produits parapharmaceutiques, matériels et instruments médico-chirurgicaux, pièces détachées et consommables ;
- Import - export d'appareils, d'instruments et d'articles de lunetterie et d'optique médicale ;
- Transports et distribution de toutes marchandises.

- Depuis 2018, l'entreprise a élargi son champ d'intervention aux activités énumérée ci- dessous :
- Exportation de tous produits pharmaceutiques et tous produits et articles destinés à l'emballage des produits pharmaceutiques ;
- Stockage des marchandises ;
- Commerce de gros de produits pharmaceutiques, matériels chirurgicaux et leurs accessoires, pièces détachées et consommables ;
- Transport de marchandises sur toutes distances ;

### **1.3.Organisation et management de l'entreprise**

La SARL GANTEX dispose d'un capital humain jouissant de qualification et expérience indéniable et constitue un vecteur de croissance de cette jeune entreprise. En effet, le choix des compétences et la bonne gestion de cette ressource lui a permis de réaliser une meilleure productivité et des gains économiques importants comme en atteste les résultats obtenus jusque-là. L'entreprise est organisée en plusieurs structures comme détailler ci-après.

L'organigramme de l'entreprise est constitué du directeurs général assisté de trois Directions Générale Adjointes (DGA), l'une chargée de la planification stratégique, l'autre chargée des investissements, et l'autre chargé avec les parties intéressées), un secrétaire générale ainsi que huit directions rattachées directement au Président Directeur Général.

a) Direction de l'administration générale : elle est chargée de l'administration des ressources humaines, des finances et comptabilité, de la logistique, des approvisionnements et moyens généraux, de la commercialisation et du marketing, de l'informatique et de la communication, et des opérations d'importation.

b) Direction de Développement, Recherche et Export : elle est chargée de la recherche et du développement des technologies liées à l'activité de l'entreprise, de l'élaboration des procédures, et de la prospection des marchés internationaux. Elle est également en charge du contrôle qualité ainsi que la gestion de l'académie de l'entreprise en charge du renforcement des compétences du capital humain dont elle a besoins mais aussi d'assurer la gestion de la relève.

c) Direction de l'Administration Technique : elle est composée du Département contrôle qualité, du Département hygiène et sécurité, du Département maintenance et du Département exploitation.

Sur le plan gestion des ressources humaines, tous les employés, y compris le personnel d'exécution, sont liés à l'entreprise par des contrats à durée indéterminée CDI, dans l'objectif est de les fidéliser en les impliquant dans la croissance de l'entreprise.

Pour une meilleure organisation du travail, l'entreprise est dotée d'un règlement intérieur ainsi que des fiches descriptives des postes détaillant les tâches de chaque poste. La production est assurée dans les ateliers par trois équipes qui se relayent (3x8), 7jours sur 7 ; chaque équipe travaillant sous la supervision d'un ingénieur. Aussi, l'entreprise est dotée de manuels de procédures pour toutes les fonctions. Le processus de production est, quant à lui, régi par les recommandations et spécifications du constructeur, l'entreprise est certifiée ISO 9001-2015.

#### **1.4. Environnement économique, commercial et légal**

##### **a) Marché et concurrence :**

Le marché algérien des produits pharmaceutiques et parapharmaceutiques connaît une croissance de 11% st en croissance. Pour l'industrie pharmaceutique, le chiffre d'affaires (CA) est estimé à plus de 3 Mds EUR. Malgré les restrictions à l'importation et une production locale grandissante, les importations de médicaments ont fortement augmenté en 2018. (1)

Pour celle des dispositifs médicaux, le CA est de 0,7 Md EUR. Le marché algérien est très dépendant des importations : 95% des produits sont importés avec des besoins de plus en plus importants. Pour la grande majorité des dispositifs médicaux, le marché est très éclaté avec plus d'une centaine d'acteurs : producteurs, importateurs, distributeurs. Le marché algérien des dispositifs médicaux dépend énormément de la commande publique (civile et militaire) à travers des appels d'offres. <sup>1</sup>

Ce marché présente plusieurs opportunités. En effet, la nouvelle loi de santé a confirmé la gratuité des soins dans les structures publiques et l'obligation des autorités de mettre à disposition une offre de soins adéquate. Pour cela, des projets de réalisation de 160 structures de santé publiques et privées de 2019 à 2021 ont vu le jour.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> <https://www.businessfrance.fr/le-marche-algerien-de-la-sante-est-en-croissance>

<sup>2</sup> Source : <https://www.businessfrance.fr/le-marche-algerien-de-la-sante-est-en-croissance>

Le secteur public a prévu la réalisation de 24 structures hospitalières et en 2019 la réception de 20 nouveaux établissements hospitaliers. L'armée possède deux centres anti cancer en fin de réalisation.<sup>3</sup>

Le secteur privé attend la réception de 3-4 cliniques par an et a validé plus de 50 projets de production de dispositifs médicaux (possibilité de fourniture d'équipements et partenariats en Joint-Venture). En moyenne 2 appels d'offres sont lancés par semaine pour l'approvisionnement en dispositifs médicaux. Le secteur de la santé est considéré parmi les secteurs les plus porteurs.<sup>4</sup>

La priorité va au soin des maladies chroniques : diabète, hypertension et cancer notamment, qui explosent. Un nouveau plan anti cancer 2020-2025 est en préparation. Leurs coûts thérapeutiques sont en partie pris en charge par l'état. Cette situation définit des besoins importants à court et long termes en réactifs, imagerie, prévention.

Les nouveautés plus économiques en termes de rendu médical : e-santé, dispositifs médicaux moins coûteux... sont recherchées, résultant de l'obligation de rationalisation des budgets de santé.

L'Algérie présente d'énormes besoins en molécules innovantes et en expertise de savoir-faire en industrie pharmaceutique car l'industrie pharmaceutique algérienne ambitionne de pourvoir à 70% des besoins de sa population d'ici 2020, contre 55% actuellement.

#### ✓ L'offre

Actuellement, l'offre est réduite à deux (02) entreprises qui se partagent le marché des gants médicaux : la SARL GANTEX et son concurrent SARL SIGMA dont la capacité de production est de 250 millions de gants chirurgicaux et 1 milliard de gants d'examen, selon les affirmations de ses dirigeants.

Les capacités actuelles de la SARL GANTEX s'élèvent, quant à elles, à 198 000 000 de gants/AN, avec son, projet d'extension, celles-ci seront portées à 1 062 000 000 unités/AN.

<sup>3</sup> <https://www.businessfrance.fr/le-marche-algerien-de-la-sante-est-en-croissance>

<sup>4</sup> <https://www.businessfrance.fr/le-marche-algerien-de-la-sante-est-en-croissance>

L'investissement d'extension envisagé par l'entreprise, est un investissement qui s'inscrit dans le cadre du plan stratégique tracé par les dirigeants sur une période de 5 ans à fin de disposer des capacités de production nécessaires pour honorer ses engagements contractuels. Actuellement, l'entreprise n'arrive pas à constituer de stock de produits finis, les ventes se faisant à flux tendus.

#### ✓ **La demande**

Les utilisateurs concernés par le port de gants médicaux sont principalement tous les métiers de la santé, les laboratoires d'analyses, les postes de préparation de médicaments, les préposés au nettoyage d'ustensiles et à la manipulation de produits chimiques toxiques.

La demande de ce dispositif médical est en constante évolution. Elle est tirée aussi bien par le secteur privé que par le secteur public.

En effet, dans les structures de santé, 70 à 80% des infections sont manu portées et la meilleure prévention est donc le lavage des mains. Le patient doit être protégé essentiellement contre la flore microbienne des autres personnes. Quant au personnel hospitalier, il doit se prémunir contre le risque infectieux (sang, liquides biologiques, contact direct avec le patient colonisé à germe multi-résistant ou infecté).

La quasi-totalité du personnel hospitalier, en contact des patients, des matériels, des dispositifs, du linge, des déchets, des produits biologiques est donc amené à porter des gants en fonction de risques définis, voire de plusieurs niveaux de risques à la fois. Le gant médical, dispositif clé dans la protection à la fois du patient et du soignant, est une pièce de l'habillement, qui recouvre et protège toute la main, jusqu'au poignet, et qui épouse la forme de chaque doigt séparément

C'est ainsi qu'il existe différents types de gants à usage hospitalier : le gant stérile dit « de chirurgie », le gant stérile dit « médical », le gant de soins non stérile, le gant de soins en PVC non stérile, le gant d'entretien réutilisable, etc...

Selon les professionnels, douze paires de gants par personne sont utilisées chaque jour dans les hôpitaux, notamment le gant stérile de chirurgie qui est l'objet de nombreuses réclamations au niveau des services de chirurgie. L'utilisation des gants est actuellement incontournable et leur usage de plus en plus important. Ils doivent assurer une protection croisée praticien - malade.

A l'heure actuelle, en Algérie, les établissements hospitaliers publics sont confrontés à une situation monopolistique imposée par la PCH qui n'a que deux fournisseurs dont la SARL GANTEX.

De plus le marché international est également demandeur. La SARL a déjà prospecté les marchés marocain, tunisien et mauritanien.

Pour gagner des parts de marché à l'export, l'entreprise en possession de la certification ISO 9001 : 2015 depuis le 03/03/2018, mise sur la qualité de son produit, et sur ses prix compétitifs. L'avantage compétitif réside dans les coûts réduits de l'énergie qui représente moins de 1% des frais fixes, alors qu'il avoisine les 15 à 20 % chez les concurrents étrangers.

Par contre, au risque de se faire évincer par la concurrence, l'entreprise doit disposer des capacités de production nécessaires pour honorer ses engagements contractuels.

C'est cette demande et ses réelles perspectives de croissance, conjuguée aux mesures d'interdiction d'importation de produits fabriqués localement, qui ont motivé la SARL à entreprendre l'extension de ses capacités de production.

#### **b) L'environnement légal**

La mise en œuvre de systèmes nationaux de réglementation pour les dispositifs médicaux a ont pour principal objectif de protéger la santé publique et de garantir la sécurité et la performance de ces produits.

Au niveau nationale, la production, l'enregistrement et le contrôle des dispositifs médicaux au même titre que les produits pharmaceutiques sont soumis aux dispositions réglementaire édictées par les textes ci-après énumérés Il n'existe aucune réglementation spécifique à la production de gants médicaux. Par contre, il existe des normes internationales que les producteurs ont intérêt à respecter pour pouvoir placer leurs produits sur le marché international :

- Loi n° 18-11 du 2 juillet 2018 relative à la santé.
- Décret exécutif n° 20-271 du 29 septembre 2020 fixant les attributions du ministre de l'industrie pharmaceutique.
- Décret exécutif n° 20-272 du 29 septembre 2020 portant organisation de l'administration centrale du ministère de l'industrie

pharmaceutique.

Au niveau international, la production et le contrôle des dispositifs médicaux sont soumises à une réglementation stricte de l'OMS visant pour objectif d'améliorer l'accès des États Membres à des dispositifs médicaux sûrs et de qualité en proposant des conseils sur le renforcement de leurs contrôles réglementaires à l'effet d'éviter la circulation dispositifs médicaux potentiellement dangereux.

### **1.5.La stratégie de l'entreprise**

Au regard de l'accueil favorable réservé par le marché aux produits de l'entreprise malgré sa jeunesse et dans le souci d'optimiser l'exploitation des opportunités offertes par le marché et d'accroître ses parts de marché et par voie de conséquence sa rentabilité, le plan stratégique de l'entreprise à moyen et long terme est axé sur une stratégie de volume (augmentation des capacités de production) et diversification de produit (production de masques de protection).

La stratégie de l'entreprise est une stratégie de volume (domination par les coûts) grâce aux économies d'échelles. Cette stratégie consiste à positionner l'entreprise sur plusieurs domaines stratégiques et enrichir ainsi son portefeuille d'activités. La diversification permettra à l'entreprise de générer des liquidités supplémentaires et de mieux répartir les risques liés à ces activités.

La stratégie adoptée par l'entreprise a été opérée sur la base de la capacité stratégique dont elle dispose, ce qui lui permet de bénéficier de plusieurs avantages, à savoir :

- ✓ Une meilleure répartition des risques liés aux produits commercialisés. Cela lui permettra de consolider sa rentabilité, car avec des produits divers et variés, les pertes liées aux produits peu demandés seront compensées par les bénéfices réalisés sur les produits touchant de grandes parts de marché ;
- ✓ Diversification des clients à l'effet d'éviter le risque de concentration d'une part, et de répondre au mieux aux besoins de sa clientèle et renforcer ainsi leur fidélité à l'entreprise ;
- ✓ Réduction des coûts sur le long terme et augmentation du chiffre d'affaires et des bénéfices ;
- ✓ Conforter les potentialités de croissance de l'entreprise.

La stratégie de la SARL GANTEX est avant tout basée sur la mise sur le marché d'un produit de très haute qualité. C'est ainsi que le Département Marketing engage périodiquement des enquêtes d'opinions à l'intention des clients et des différents utilisateurs.

L'entreprise, bien qu'en possession de la certification iso 9001 :2015, a fait appel à un cabinet d'audit international pour une nouvelle certification ISO 13385 :2016, certification obtenue le 26/07/2019 dans le but de s'affirmer face à la concurrence, notamment à l'export. Grâce à la stratégie adoptée l'entreprise a pu obtenir plusieurs certifications lui permettant d'accéder au marché international dont celle de :

- ✓ L'Eurofins Espagne sous le N° UE-000070/00 du 24/05/2021 valide au 24/05/2026,
- ✓ Certificat de conformité aux bonnes pratiques de fabrication « GMP » en date du 13/09/2019,

Le contrôle qualité est effectué systématiquement par une équipe de 45 employés, sous la supervision du chef de service. Cette équipe vérifie minutieusement toute la production avant que celle-ci ne soit mise à la disposition des services chargés de la commercialisation.

Le contrôle en question porte sur la détection d'éventuelles déchirures, perforations ou d'éventuels défauts de fabrication. La norme généralement admise est de 07 gants défectueux sur 200 pouvant ne pas être détectés à l'issue des tests. Pour la SARL, la norme est fixée à zéro gant défectueux.

#### **1.5.1.Les produits de l'entreprise**

L'entreprise produit des gants à usage médical et chirurgical en latex naturel et synthétique poudre et non poudre et en nitrile de différentes tailles en latex et en nitrile. Il s'agit d'une activité très complexe, faisant appel à une technologie de pointe, consistant à combiner de nombreuses matières et composants chimiques dans des conditions spécifiques de fabrication. Le produit final est obtenu à l'issue de paramétrages très précis de la chaîne de production.

En termes d'avantages fiscaux, l'entreprise a bénéficié d'une décision de l'agence Nationale du Développement de l'investissement (ANDI) portant sur une exonération à 100 % de la Taxes sur l'Activité Professionnelle (TAP) et de l'Impôt sur les Bénéfices des Sociétés (IBS) pour une durée de 05 ans, à compter du début de l'activité (Novembre 2016).

Grâce à sa capacité stratégique induite par sa bonne maîtrise du créneau investi, la SARL GANTEX est arrivée à s'imposer sur son marché en partenaire sûr et fiable grâce à la qualité de l'offre proposée à sa clientèle. En effet, sa capacité stratégique lui permet de rechercher, détecter et de saisir les opportunités offertes par le marché et à s'accaparer des parts de marché.

Malgré la jeunesse de l'entreprise a su créer sa propre marque sous le nom « GANTEX » et à développer une gamme très variée de produits :

- Gant d'Examen en Latex ;
- Gant d'Examen en NITRILE LOCAL ;
- Gant d'Examen en NITRILE EXPORT ;
- Gant de Chirurgie.

La marque de l'entreprise est enregistrée au niveau de l'INAPI depuis 2017 suivant plusieurs attestations. L'entreprise a élégamment enregistré son produit « Nitrile Exam GANTEX » auprès de l'EURFINS suivant certificat N° UE-000070/00 du 24/05/2021 valide au 24/05/2026

L'entreprise GANTEX bénéficie également d'un certificat de son système de management ISO 13485 :2016 du 26/07/2019 valide au 26/06/2021. Comme elle bénéficie aussi d'un certificat de conformité aux bonne pratique de l'industrie (BPF) pour la fabrication, commercialisation et vente de gants en latex poudrés et non poudrés, naturels ou synthétiques à usage médical et chirurgicale suivant certificat N° CCPL/GMP/M1008 du 13/09/2019 valide au 12/09/2020.

Grâce à la qualité de l'offre proposée, l'entreprise a réussi à gagner des parts de marché importantes comme en atteste son carnet de commande grâce à la qualité de ses produits (étanchéité, résistance à la rupture, la composition) qui connaissent un très grand succès, l'entreprise s'est positionnée comme challenger sur le marché des dispositifs médicaux.

Conformément à son objectif stratégique de devenir leader du marché de la production des dispositifs médicaux d'une part, le nouvel environnement économique jugé favorable suite aux nouvelles restrictions touchant les importations à travers l'interdictions des produits fabriqués localement, le développement de son marché à l'international d'autre part, l'entreprise a tracé un programme de développement sur 5 ans visant à :

Accroître ses capacités de production disponibles à travers l'acquisition de cinq (05) lignes de production de gants d'une capacité théorique globale de 864 000 000 unités/An ;

- Diversification de sa gamme de produits à travers l'acquisition de lignes de production de bavettes d'une capacité théorique globale de 63 360 000 pièces/An.

### **1.5.2. Positionnement de la SARL GANTEX**

Conformément à la stratégie adoptée par l'entreprise à savoir une stratégie de volume (domination par les coûts), la politique de prix mise en œuvre par l'entreprise vise à établir un cercle vertueux entre les volumes des ventes et les prix pratiqués grâce aux économies d'échelles.

Cette stratégie consiste à proposer aux clients une offre de produits d'une valeur perçue par le client supérieure à celle des concurrents à un prix inférieur rendant son offre plus attractive pour une grande partie de la clientèle tout en assurant les objectifs de rentabilité et de part de marché de l'entreprise.

En effet, la SARL GANTEX a mis en place un système de comptabilité analytique par centre de coûts qui lui permet de déterminer le prix de revient de chaque article.

Les prix de vente pratiqués sont alignés sur ceux de la concurrence en offrant un produit d'une valeur perçue supérieure à celle des concurrents. Cependant, une fois l'extension des capacités de production réalisées, l'entreprise disposera d'un avantage concurrentiel relatif aux économies d'échelles qui lui permettra de conforter son positionnement sur ce marché des gants médicaux-chirurgicaux d'examen et de chirurgie en Latex et en Nitrile avec des prix compétitifs.

Les prix proposés seront alignés à ceux de la concurrence et ce eu égard à la stratégie de pénétration adoptée par l'entreprise afin de s'approprier des parts de marché. En effet, la pénétration d'un marché vise à gagner des parts de marché (PDM) en proposant un produit à prix réduit et en élargissant sa gamme de produits et son réseau de distribution. Pour promouvoir ses produits, l'entreprise compte lancer des campagnes de promotion sur ces produits à l'effet de les faire connaître aux utilisateurs.

Compte tenu des capacités installées d'une part, le taux d'exploitation des capacités d'autre part, l'entreprise compte satisfaire les besoins du marché local et capter des parts de marché à l'international. L'entreprise dispose déjà d'un carnet de commande à l'export avec son client CMG (Collège de la Médecine Générale –France). Cette stratégie consiste à définir un prix de lancement en dessous du prix moyen du marché dans le but de séduire le plus grand nombre possible d'acheteurs pour pénétrer rapidement le marché national et international. La conquête de grandes parts de marché est l'objectif numéro un et l'entreprise parie sur la réalisation de grands volumes de vente en augmentant le taux d'utilisation de ces capacité, ce qui lui permettra d'abaisser ses coûts, et donc ses prix.

### **1.5.3. Réseau de distribution et portefeuille client de la SARL GANTEX**

Pour la distribution de ses produits, la société GANTEX s'appuie sur une entreprise spécialisée dans la distribution de produits pharmaceutiques et parapharmaceutiques. Cette dernière a dans son portefeuille, une clientèle très diversifiée, constituée de cliniques, de laboratoires, de pharmacies, de revendeurs en parapharmacie, de médecins, de chirurgiens-dentistes et bien d'autres établissements.

La SARL GANTEX vend également ses produits à la Pharmacie centrale des hôpitaux (PCH) qui achète pour le compte des établissements publics de santé. En effet, la SARL GANTEX est liée par une convention avec le PCH portant sur la fourniture de dispositifs médicaux (Gants d'examen stériles et non stériles, Gants chirurgicaux stériles de différentes dimensions) pour une valeur de plus d'un milliard de DA. Elle dispose également d'un carnet de commande émanant des clients étrangers.

### **1.5.4. La politique marketing de la SARL GANTEX**

La démarche marketing de l'entreprise est axée sur deux leviers principaux que sont :

- ✓ La qualité de l'offre proposée aux clients ;
- ✓ La qualité de service (accueil, conseil, relation humaine,...) faisant du facteur humain le levier principal pour la promotion de ses produits à travers la formation, le management et la motivation des personnes d'une part, le choix d'équipements de haute technologie d'autre part, et ce au regard de leur impact indéniable sur la qualité et la valeur du service délivré au client.

Les autres leviers de la politique marketing l'entreprise pour la promotion de ses produits et services sont l'amélioration des processus visant à réduire les délais d'attente pour le client, la communication vers sa clientèle cible à travers une campagne publicitaire dans le but de construire une reconnaissance de marque et un référentiel pour évaluer la qualité des services pour les clients potentiels de l'entreprise à travers son site internet et sa page Facebook.

Aussi, l'entreprise a axé sa démarche marketing sur la participation aux salons professionnels. L'entreprise ambitionne d'être la pionnière dans le domaine de la production de dispositifs médicaux et ce grâce aux références professionnelles du fondateur de l'entreprise et son équipe dans le domaine

D'un point de vue marketing, le principal enjeu de l'entreprise est la consolidation de ses parts de marché. Le second enjeu est celui de la communication, pour émerger et faire connaître ces produits, l'entreprise compte mettre en place une communication engageante visant à donner aux usagers l'envie d'essayer ses produits.

Aussi, le digital constitue un axe principal de l'entreprise étant donné que sa présence sur les réseaux sociaux génère énormément d'engagement et d'interactions, ce qui permet de la diffusion organique.

Sur les réseaux sociaux (Facebook), l'entreprise s'est fixé deux objectifs principaux :

- ✓ Celui de faire connaître la marque au plus grand nombre d'utilisateurs ;
- ✓ Et celui de l'engagement, de la proximité avec ces derniers.

La stratégie marketing de l'entreprise est associée aux produits, à leur prix ainsi qu'à leur distribution. Elle s'intéresse plus spécifiquement à leur promotion pour atteindre ses clientèles cibles dans le but de les conquérir, mais aussi de les fidéliser grâce à une communication extraordinairement créative et persuasive. En effet, la stratégie publicitaire que l'entreprise compte mettre en place a pour objectif de mener une campagne cohérente, visant une relation plus étroite avec les consommateurs ciblés. Pour se faire, l'entreprise prévoit dans ses budgets une enveloppe très conséquente pour la publicité et la communication.

## Section 2 : Présentation du projet d'investissement de l'Entreprise

Dans la cadre de sa stratégie de développement, l'entreprise a prévu une extension de ses capacités de production d'un montant global de 2 175 609 934 DA à réaliser en deux phases.

### 2.1. Les phases du projet d'extension de la SARL GANTEX

#### 2.1.1. La phase I (2020-2022)

Elle portera sur la réalisation d'un investissement d'un montant global de 1 241 390 089 DA portant sur :

- ✓ Des frais préliminaires d'un montant de 3 000 000 DA

La réalisation de travaux de construction et d'aménagement pour un montant de 388 108 287 DA HT

- ✓ L'acquisition de Deux (02) lignes de production de gants à usage médical et chirurgical en latex et nitrile avec accessoires d'une capacité théorique de 396 000 000 unités/An pour une valeur de 819 338 382 DA HT,
- ✓ L'acquisition d'une (02) ligne de production de bavettes d'une valeur de 30 943 420 DA HT,

#### 2.1.2. La phase II (2023-2024)

Cette phase portera sur la réalisation d'un investissement d'un montant global de 934 219 845 DA portant sur :

- ✓ L'acquisition de Trois (03) lignes de production de gants à usage médical et chirurgical en latex et nitrile avec accessoires d'une capacité théorique de 594 000 000 unités/An pour une valeur de 934 219 845 DA HT (hors taxes)

Le financement de ce projet d'extension se fera comme suit :

Pour la concrétisation de son projet, l'entreprise souhaite être accompagnée dans le financement de son projet d'extension de la phase I à hauteur de 339 190 189 DA représentant 27% du coût global de l'investissement Phase I sous forme de deux (02) crédit à moyen terme (CMT) sur une durée de Cinq (05) années dont Une (01) année de différé.

- CMT 2021 pour un montant de 332 233 909 DA

- CMT 2022 pour un montant de 6 956 280 DA

Le reliquat de l'investissement de la phase I ainsi que celui prévu pour la phase II, ils seront pris en charge sur fonds propres dans leur totalité.

Le présent projet s'inscrit dans le cadre du plan de développement tracé par le dirigeant de l'entreprise. L'investissement projeté vise non seulement à consolider ses parts de marché déjà acquises, mais à les augmenter grâce à la qualité des produits très demandés sur le marché notamment après les restrictions décidées par les pouvoirs publics sur les importations de cette nature de produits.

A ce titre, le projet envisagé par l'entreprise s'inscrit en droite ligne avec les nouvelles orientations économiques décidées par les pouvoirs publics visant à réduire la facture des importations , à promouvoir la production nationale et à diversifier les recettes hors hydrocarbures.

## 2.2. Présentation chiffrée du projet d'investissement

### 2.2.1. Frais d'établissement

Les frais d'établissement concernent les frais engagés dans le cadre de la création de ce présent projet, ils sont évalués à 3 000 000 de DA.

### 2.2.2. Terrain

La rubrique d'investissement relative au terrain d'assiette de l'investissement ne reprend aucun montant du fait que, ce dernier est un terrain obtenu en concession auprès de la direction des domaines.

**Tableau 6 : Terrain**

| Travaux de construction        | Montant HT | TVA 19% | Montant TTC | % |
|--------------------------------|------------|---------|-------------|---|
| Terrain 15 863M3 en concession | -          | -       | -           | - |
| <b>Totaux</b>                  | -          | -       | -           | - |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

### 2.2.3. Constructions

Les constructions porteront sur la réalisation en charpente métallique des locaux de production de 5 400 M<sup>2</sup> et le bloc administratif en R+2 avec une emprise au sol de 200 M<sup>2</sup> soit une surface totale de 600 M<sup>2</sup>.

**Tableau 7:** Devis estimatif des constructions

| Désignation                                                                                                                               | Montant HT         | TVA 19%           | Montant TTC        | %           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------|
| Réalisation d'un hangar de (34m L X 51 m L X 12 m H) composé de 3hangars jumelés                                                          | 30 000 207         | 5 700 039         | 35 700 246         | 8%          |
| Réalisation d'un hangar de (34m L X 51 m L X 12 m H) composé de 3hangars jumelés en charpente métallique +Charpente Coumpouuding "site 2" | 65 000 600         | 12 350 114        | 77 350 714         | 17%         |
| Réalisation d'un immeuble administratif R+2 "site 2"                                                                                      | 65 000 656         | 12 350 125        | 77 350 780         | 17%         |
| Réalisation d'un réfectoire "site 2"                                                                                                      | 10 500 699         | 1 995 133         | 12 495 832         | 3%          |
| Réalisation d'un hangar de (60m L X 44m L X 12 m H) Génie civil "site 3"                                                                  | 30 001 948         | 5 700 370         | 35 702 318         | 8%          |
| Réalisation d'un hangar de (60m L X 44m L X 12 m H) charpente métallique "site 3"                                                         | 45 037 396         | 8 557 105         | 53 594 501         | 12%         |
| Réalisation d'un hangar de (60m L X 20m L X 12 m H) Génie civil "site 3"                                                                  | 18 031 348         | 3 425 956         | 21 457 304         | 5%          |
| Réalisation d'un hangar de (60m L X 20m L X 12 m H) charpente métallique "site 3"                                                         | 27 053 150         | 5 140 099         | 32 193 249         | 7%          |
| Réalisation d'un réfectoire et mise en valeur du mur de clôture                                                                           | 9 655 565          | 1 834 557         | 11 490 122         | 2%          |
| Voierie et réseaux divers "site 02 et 03"                                                                                                 | 65 015 279         | 12 352 903        | 77 368 182         | 17%         |
| Poste transformateur                                                                                                                      | 12 600 440         | 2 394 084         | 14 994 524         | 3%          |
| Aménagements extérieurs                                                                                                                   | 10 211 000         | 1 940 090         | 12 151 090         | 3%          |
| <b>Sous total</b>                                                                                                                         | <b>388 108 287</b> | <b>74 880 575</b> | <b>468 988 862</b> | <b>100%</b> |

**Source :** Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

### 2.2.4. Equipements de production à importer

Le coût des équipements à importer s'élève globalement à 13 215 587 \$ soit une contrevaieur dinars (CV/DA) au cours de 135 DA/\$ de 1 784 501 647 DA réalisable en deux phases :

- ✓ Phase I (2020-2022) : le montant des équipements à acquérir s'élève à 6 295 440 \$ soit une CV/DA de 850 281 802 DA au cours de change de 135 DA/\$,
- ✓ Phase II (2023-2024) : le montant des équipements à acquérir s'élève à 6 920 147 \$

soit une CV/DA de 934 219 647 DA au cours de change de 135 DA/\$,  
Comme détaillé dans les tableaux ci-dessous :

**Tableau 8:** Equipements de production de gants à importer Phase I

| Equipements de production à importerPhase I                                                       | Quantité | Montant unitaire en \$ | Montant Total en \$ | Montant CV en DA au cours de 135 DA/\$ | Fournisseur                 | Date d'acquisition |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|------------------------|---------------------|----------------------------------------|-----------------------------|--------------------|
| Ligne de production de bavettes                                                                   | 1        | 233 500                | 233 500             | 30 943 420                             | HUBEI WENQI INDUSTRY        | 26/08/2020         |
| Equipement pour deux(2) lignes de production avec des moules à double main pour la première phase |          |                        | -                   | -                                      | HAND BES T EQUIPMENT CO.LTD |                    |
| Les réservoirs de stockage inclus l'installation avec fret (Phase1)                               | 1        | 514 585                | 514 585             | 69 926 956                             | idem                        | 04/02/2021         |
| Les réservoirs de stockage inclus l'installation avec fret (Phase 2)                              | 1        | 582 586                | 582 586             | 79 167 612                             | idem                        | 04/02/2021         |
| La salle de préparation matières premières                                                        | 1        | 522 816                | 522 816             | 70 580 160                             | idem                        | août-2021          |
| La première ligne de production                                                                   | 1        | 1 756 800              | 1 756 800           | 237 168 000                            | idem                        | nov. /21           |
| Matériel de post-traitement                                                                       | 1        | 236 345                | 236 345             | 31 906 575                             | idem                        | nov. /21           |
| Équipement de contrôle qualité                                                                    | 1        | 75 965                 | 75 965              | 10 255 275                             | idem                        | nov. /21           |
| Moule pour gants d'examen avec fret                                                               | 13300    | 9                      | 124 840             | 16 853 400                             | idem                        | 09/03/2021         |
| Équipement d'extraction automatique                                                               | 2        | 42 940                 | 85 880              | 11 593 800                             | idem                        | nov. /21           |
| La deuxième ligne de production                                                                   | 1        | 1 756 800              | 1 756 800           | 237 168 000                            | idem                        | mars/22            |
| Équipement d'extraction automatique                                                               | 2        | 42 940                 | 85 880              | 11 593 800                             | idem                        | mars/22            |
| Moule pour gants d'examen                                                                         | 13300    | 8                      | 103 740             | 14 004 900                             | idem                        | nov./21            |
| Caisses en plastique                                                                              | 7550     | 29                     | 215 703             | 29 119 905                             | idem                        | août/21            |
| <b>Total équipements Phase I</b>                                                                  |          |                        | <b>6 295 440</b>    | <b>850 281 802</b>                     |                             |                    |

**Tableau 9:** Equipements de production de gants à importer Phase II

| Equipements de production à importer<br>Phase II                                                     | Quantité | Montant unitaire en \$ | Montant Total en \$ | Montant CV en DA au cours de 135 DA/\$ | Fournisseur                              | Date d'acquisition |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|------------------------|---------------------|----------------------------------------|------------------------------------------|--------------------|
| Equipements pour trois (3) lignes de production avec des moules à double main pour la deuxième phase |          |                        |                     |                                        | HAND<br>BES<br>T<br>EQUIPMENT<br>CO.,LTD |                    |
| La salle de préparation matières premières                                                           | 1        | 652 795                | 652 795             | 88 127 325                             | idem                                     | mars/23            |
| La troisième ligne de production                                                                     | 1        | 1 756 800              | 1 756 800           | 237 168 000                            | idem                                     | mars/23            |
| Matériel de post-traitement                                                                          | 1        | 329 696                | 329 696             | 44 508 960                             | idem                                     | mars/23            |
| Équipement de contrôle qualité                                                                       | 1        | 98 396                 | 98 396              | 13 283 460                             | idem                                     | mars/23            |
| Moule pour gants d'examen                                                                            | 13300    | 8                      | 103 740             | 14 004 900                             | idem                                     | mars/23            |
| Équipement d'extraction automatique                                                                  | 2        | 42 940                 | 85 880              | 11 593 800                             | idem                                     | mars/23            |
| La quatrième ligne de production                                                                     | 1        | 1 756 800              | 1 756 800           | 237 168 000                            | idem                                     | déc. /23           |
| Équipement d'extraction automatique                                                                  | 2        | 42 940                 | 85 880              | 11 593 800                             | idem                                     | déc. /23           |
| Moule pour gants d'examen                                                                            | 13300    | 8                      | 103 740             | 14 004 900                             | idem                                     | déc. /23           |
| La cinquième ligne de production                                                                     | 1        | 1 756 800              | 1 756 800           | 237 168 000                            | idem                                     | juin/24            |
| Équipement d'extraction automatique                                                                  | 2        | 42 940                 | 85 880              | 11 593 800                             | idem                                     | juin/24            |
| Moule pour gants d'examen                                                                            | 13300    | 8                      | 103 740             | 14 004 900                             | idem                                     | juin/24            |
| <b>Total équipements Phase II</b>                                                                    |          |                        | <b>6 920 147</b>    | <b>934 219 845</b>                     |                                          |                    |
|                                                                                                      |          |                        |                     |                                        |                                          |                    |
| <b>Totaux Phase I et phase II sur la base des factures</b>                                           |          |                        | <b>13 215 587</b>   | <b>1 784 501 647</b>                   |                                          |                    |

**Source :** Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

Réparti par année, le plan de développement tracé par la SARL GANTEX se décline comme détaillé ci-après :

**Tableau 10 : Répartition des équipements à importer par année**

| Investissement                                                                                       | 2020       | 2021        | 2022        | 2023        | 2024 | Totaux      |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|------|-------------|
| <b>Equipements à acquérir PHASE I</b>                                                                |            |             |             |             |      |             |
| Ligne de production de bavettes                                                                      | 30 943 420 |             |             |             |      | 30 943 420  |
| Équipement pour deux(2) lignes de production avec des moules à double main pour la première phase    |            |             |             |             |      | -           |
| Les réservoirs de stockage inclus l'installation avec fret (Phase1)                                  |            | 69 926 956  |             |             |      | 69 926 956  |
| Les réservoirs de stockage inclus l'installation avec fret (Phase 2)                                 |            | 79 167 612  |             |             |      | 79 167 612  |
| La salle de préparation matières premières                                                           |            | 70 580 160  |             |             |      | 70 580 160  |
| La première ligne de production                                                                      |            | 237 168 000 |             |             |      | 237 168 000 |
| Matériel de post-traitement                                                                          |            | 31 906 575  |             |             |      | 31 906 575  |
| Équipement de contrôle qualité                                                                       |            | 10 255 275  |             |             |      | 10 255 275  |
| Moule pour GANTS d'examen avec fret                                                                  |            | 16 853 400  |             |             |      | 16 853 400  |
| Équipement d'extraction automatique                                                                  |            | 11 593 800  |             |             |      | 11 593 800  |
| La deuxième ligne de production                                                                      |            |             | 237 168 000 |             |      | 237 168 000 |
| Équipement d'extraction automatique                                                                  |            |             | 11 593 800  |             |      | 11 593 800  |
| Moule pour GANTS d'examen                                                                            |            | 14 004 900  |             |             |      | 14 004 900  |
| Caisses en plastique                                                                                 |            | 29 119 905  |             |             |      | 29 119 905  |
| <b>Total équipements</b>                                                                             | 30 943 420 | 570 576 582 | 248 761 800 | -           | -    | 850 281 802 |
| <b>Equipements à acquérir PHASE II</b>                                                               |            |             |             |             |      |             |
| Equipements pour trois (3) lignes de production avec des moules à double main pour la deuxième phase |            |             |             |             |      | -           |
| La salle de préparation matières premières                                                           |            |             |             | 88 127 325  |      | 88 127 325  |
| La troisième ligne de production                                                                     |            |             |             | 237 168 000 |      | 237 168 000 |
| Matériel de post-traitement                                                                          |            |             |             | 44 508 960  |      | 44 508 960  |
| Équipement de contrôle qualité                                                                       |            |             |             | 13 283 460  |      | 13 283 460  |
| Moule pour GANTS d'examen                                                                            |            |             |             | 14 004 900  |      | 14 004 900  |
| Équipement d'extraction                                                                              |            |             |             | 11 593 800  |      | 11 593 800  |

|                                     |                   |                    |                    |                    |                    |                      |
|-------------------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------------|
| automatique                         |                   |                    |                    |                    |                    |                      |
| La quatrième ligne de production    |                   |                    |                    | 237 168 000        |                    | 237 168 000          |
| Équipement d'extraction automatique |                   |                    |                    | 11 593 800         |                    | 11 593 800           |
| Moule pour GANTS d'examen           |                   |                    |                    | 14 004 900         |                    | 14 004 900           |
| La cinquième ligne de production    |                   |                    |                    |                    | 237 168 000        | 237 168 000          |
| Équipement d'extraction automatique |                   |                    |                    |                    | 11 593 800         | 11 593 800           |
| Moule pour GANTS d'examen           |                   |                    |                    |                    | 14 004 900         | 14 004 900           |
| <b>Total équipements</b>            | -                 | -                  | -                  | <b>671 453 145</b> | <b>262 766 700</b> | <b>934 219 845</b>   |
| <b>Totaux</b>                       | <b>30 943 420</b> | <b>570 576 582</b> | <b>248 761 800</b> | <b>671 453 145</b> | <b>262 766 700</b> | <b>1 784 501 647</b> |

**Source :** Elaboré par nos soins à partir des documents  
fournis par le cabinet DEFI-Consulting

Le tableau ci-dessous reprend le détail des équipements à importer sur les deux phases détaillant ainsi le plan d'investissement pluriannuel de l'entreprise.

#### a. Équipements annexes à acquérir localement

| Désignation   | Quantité | Montant unitaire | Montant Total | Fournisseur |
|---------------|----------|------------------|---------------|-------------|
|               |          |                  |               |             |
| Néant         |          |                  |               |             |
|               |          |                  |               |             |
| <b>Totaux</b> |          |                  | -             |             |

#### b. Le fonds de roulement (FDR) de démarrage

L'entreprise étant opérationnelle et bénéficiant d'une ligne de crédit d'exploitation pour le financement de ses besoins, aucun BFR n'a été prévu.

#### c. Evaluation du coût global de l'investissement

Le plan d'investissement global de la société se présente comme suit :

**Tableau 11 : Coût global de l'investissement**

| Désignations                           | Valeur en DA       | Mt Devises (\$ US) | CV/DA au cours de 135 DA/\$ | Mt Global            | %              |
|----------------------------------------|--------------------|--------------------|-----------------------------|----------------------|----------------|
| Frais préliminaires                    | 3 000 000          | -                  | -                           | 3 000 000            | 0,14%          |
| Terrain                                | -                  | -                  | -                           | -                    | 0,00%          |
| Travaux de construction et aménagement | 388 108 287        | -                  | -                           | 388 108 287          | 17,84%         |
| Equipement de production               | -                  | 13 215 587         | 1 784 501 647               | 1 784 501 647        | 82,02%         |
| Fonds de roulement de démarrage        | -                  | -                  | -                           | -                    | 0,00%          |
| <b>Total</b>                           | <b>391 108 287</b> | <b>13 215 587</b>  | <b>1 784 501 647</b>        | <b>2 175 609 934</b> | <b>100,00%</b> |
| <b>%</b>                               | <b>18%</b>         |                    | <b>82%</b>                  | <b>100%</b>          |                |

**Source :** Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

L'examen du tableau ci-dessous fait apparaître que 82% du coût global du plan de développement de l'entreprise est payable en devises soit 13 875 243 \$ représentant une CV/DA de 1 784 501 647 DA au cours de 135 DA/\$ et le reste soit 20% payable en dinars pour un montant de 39 108 287 DA. Répartis par nature de dépenses, il ressort que les équipements de production représentent 82% du coût total de l'investissement suivi des travaux de construction avec 18%.

### 3.2.3 Etat d'avancement de l'investissement

**Tableau 12 : Etat d'avancement du projet d'investissement**

| Désignations                           | Réalisé           | %            | Reste à réaliser     | %             | Totaux               | %              |
|----------------------------------------|-------------------|--------------|----------------------|---------------|----------------------|----------------|
| Frais préliminaires                    | 3 000 000         | 100%         | -                    | 0%            | 3 000 000            | 100%           |
| Terrain                                | -                 |              | -                    |               | -                    |                |
| Travaux de construction et aménagement | 38 810 829        | 10%          | 349 297 458          | 90%           | 388 108 287          | 100%           |
| Equipement de production               | 30 943 420        | 2%           | 1 784 501 647        | 98%           | 1 815 445 067        | 100%           |
| Fonds de roulement de démarrage        | -                 | 0%           | -                    | 0%            | -                    | 0%             |
| <b>Total</b>                           | <b>72 754 249</b> | <b>3,30%</b> | <b>2 133 799 105</b> | <b>96,70%</b> | <b>2 206 553 354</b> | <b>100,00%</b> |

**Source :** Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

En termes d'avancement, le taux de réalisation global du projet d'extension et de diversification est de l'ordre de 3,30%. Les réalisations concernent les frais préliminaires engagés, l'acquisition des deux lignes de production des masques de protection (bavettes)

ainsi que la réalisation de 10% du montant des travaux de construction soit un total de 72 754 249 DA.

Les restes à réaliser représentent 96,70% du coût global du projet et concernent : les constructions 90%, les équipements 98% soit un total restant à réaliser de 2 133 799 105 DA.

### Section 3 : Le financement, les projections financières, et la rentabilité économique

Pour la concrétisation de son projet d'investissement d'extension, l'entreprise SARL GANTEX prévoit de recourir en grande partie à ses ressources internes à hauteur de 84% du coût global de l'investissement et au financement externe à raison de 16% du coût global, ce qui est dérisoire au regard de l'importance de son implication dans son projet.

#### 3.1 Le schéma de financement

Pour la concrétisation son plan de développement étalé sur 05 ans, l'entreprise a retenu un schéma de financement détaillé dans le tableau ci-dessous :

**Tableau 13** : Schéma de financement pluriannuel du projet d'investissement

| Désignation                 | 2020       | 2021        | 2022        | 2023        | 2024        | Totaux        |
|-----------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| <b>Autofinancement</b>      | 30 943 420 | 629 450 960 | 241 805 520 | 671 453 145 | 262 766 700 | 1 836 419 745 |
| <b>Financement bancaire</b> | -          | 332 233 909 | 6 956 280   | -           | -           | 339 190 189   |
| <b>Totaux</b>               | 30 943 420 | 961 684 869 | 248 761 800 | 671 453 145 | 262 766 700 | 2 175 609 934 |
| <b>Autofinancement</b>      | 100%       | 65%         | 97%         | 100%        | 100%        | 84%           |
| <b>Financement bancaire</b> | 0%         | 35%         | 3%          | 0%          | 0%          | 16%           |
| <b>Totaux</b>               | 100%       | 100%        | 100%        | 100%        | 100%        | 100%          |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

Comme précisé dans le tableau ci-dessous, l'entreprise ne sollicite que le financement partiel des investissements prévus pour la phase I à hauteur de 332 233 909 DA pour le programme prévu en 2021 et 6 956 280 DA de celui de 2022 soit un total financement de 339 190 189 DA représentant 27% du total du programme prévu pour la phase I (2020-2022) et seulement 16% du total du plan de développement tracé par la SARL GANTEX. Les investissements prévus pour la phase II (2023-2024) seront autofinancés à 100% par l'entreprise.

**Tableau 14 : Schéma de financement du projet par**

| Nature du financement  | Investissement<br>2020 et 2021 | %           | Investissement<br>2022 | %           | Investissement<br>phase I | %           |
|------------------------|--------------------------------|-------------|------------------------|-------------|---------------------------|-------------|
| 1. Autofinancement     | 660 394 380                    | 67%         | 241 805 520            | 97%         | 902 199 900               | 73%         |
| 2. Emprunts sollicités | 332 233 909                    | 33%         | 6 956 280              | 3%          | 339 190 189               | 27%         |
| <b>Total (1+2)</b>     | <b>992 628 289</b>             | <b>100%</b> | <b>248 761 800</b>     | <b>100%</b> | <b>1 241 390 089</b>      | <b>100%</b> |

**3.2 Eléments constitutifs du plan de financement**

Pour l'élaboration du plan de financement pluriannuel de l'investissement, nous allons détailler ci-dessous les éléments constitutifs de ce dernier comprenant :

**3.2.1 Tableau d'amortissement du crédit d'investissement sollicité**

Les conditions retenues dans l'élaboration du tableau d'amortissement du financement sollicité sont les suivantes :

- ✓ Crédit à Moyen Terme (CMT) 1 en 2021 :
- ✓ Un financement de 332 233 909 DA représentant 33% du coût global du projet prévu en 2020-2021,
- ✓ Durée de financement 5 ans dont 01 année de différé

Taux d'intérêt 5,75%

Amortissement dégressif

**Tableau 15 : Echancier de remboursement du crédit moyen terme N° 01**

| CMT 1-2021    |                    |                   |                   |                    |                      |
|---------------|--------------------|-------------------|-------------------|--------------------|----------------------|
| Année (fin)   | Principal          | Intérêts          | TVA               | Échéance           | Principal restant dû |
| 2022          | -                  | 19 103 450        | 3 629 655         | 19 103 450         | 332 233 909          |
| 2023          | 83 058 477         | 17 312 501        | 3 289 375         | 100 370 979        | 249 175 432          |
| 2024          | 83 058 477         | 12 536 639        | 2 381 961         | 95 595 116         | 166 116 955          |
| 2025          | 83 058 477         | 7 760 776         | 1 474 548         | 90 819 254         | 83 058 477           |
| 2026          | 83 058 477         | 2 984 914         | 567 134           | 86 043 391         | -                    |
| <b>Totaux</b> | <b>332 233 909</b> | <b>59 698 281</b> | <b>11 342 673</b> | <b>391 932 190</b> |                      |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

Crédit à Moyen Terme (CMT) 2 en 2022 :

- Un financement de 6 956 280 DA représentant 3% du coût global du projet prévu en

2022,

- Durée de financement 5 ans dont 01 année de différé
- Taux d'intérêt 5,75%
- Amortissement dégressif

**Tableau 16 : Echancier de remboursement du crédit moyen terme N° 02**

| CMT 2-2022    |                  |                  |                |                  |                      |
|---------------|------------------|------------------|----------------|------------------|----------------------|
| Année (fin)   | Principal        | Intérêts         | TVA            | Échéance         | Principal restant dû |
| 2022          | -                | 299 990          | 75 997         | 399 986          | 6 956 280            |
| 2023          | 1 304 303        | 381 237          | 68 873         | 2 101 557        | 5 651 978            |
| 2024          | 1 739 070        | 287 490          | 49 873         | 2 001 561        | 3 912 908            |
| 2025          | 1 739 070        | 187 493          | 30 874         | 1 901 564        | 2 173 838            |
| 2026          | 1 739 070        | 87 497           | 11 875         | 1 801 568        | 434 768              |
| 2027          | 434 768          | 6 250            |                |                  | -                    |
| <b>Totaux</b> | <b>6 956 280</b> | <b>1 249 957</b> | <b>237 492</b> | <b>8 206 237</b> |                      |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

L'examen des échanciers de remboursement ci-dessus fait apparaitre que le coût du financement pour les deux crédits à moyen terme sur toute la période s'élève à 60 948 238 DA.

### 3.2.2 Tableau d'amortissement des CMT déjà contractés

- Crédit à moyen terme (CMT) de 100 000 000 DA obtenu en 2019

**Tableau 17 : Echancier de remboursement du crédit à moyen terme de 100 000 000 DA contracté en 2019**

| Année (fin)   | Principal          | Intérêts         | TVA              | Échéance           | Principal restant dû |
|---------------|--------------------|------------------|------------------|--------------------|----------------------|
| 2019          | -                  | 2 027 235        | 385 175          | 2 412 409          | 102 356 861          |
| 2020          | 58 489 635         | 5 178 262        | 983 870          | 64 651 767         | 43 867 226           |
| 2021          | 43 867 226         | 853 075          | 162 084          | 44 882 386         | - 0                  |
| <b>Totaux</b> | <b>102 356 861</b> | <b>8 058 572</b> | <b>1 531 129</b> | <b>111 946 562</b> |                      |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consultin

- ❖ Crédit à moyen terme (CMT) de 326 000 000 DA obtenu en 2021

**Tableau 18** : Echancier de remboursement du crédit à moyen terme de 326 000 000 DA contracté en 2021

| Année ( fin)  | Principal          | Intérêts          | TVA               | Échéance         | Principal restant dû |
|---------------|--------------------|-------------------|-------------------|------------------|----------------------|
| 2021          | 0                  | 0                 | 0                 | 0                | 363 958 625          |
| 2022          | 0                  | 0                 | 0                 | 0                | 363 958 625          |
| 2023          | 54 593 794         | 15 189 965        | 2 886 093         | 72 669 852       | 309 364 831          |
| 2024          | 72 791 725         | 16 489 222        | 3 132 952         | 92 413 899       | 236 573 106          |
| 2025          | 72 791 725         | 12 196 152        | 2 317 269         | 87 305 145       | 163 781 381          |
| 2026          | 72 791 725         | 7 952 496         | 1 510 974         | 82 255 195       | 90 989 656           |
| 2027          | 72 791 725         | 3 708 839         | 704 680           | 77 205 244       | 18 197 931           |
| 2028          | 18 197 931         | 264 502           | 50 255            | 18 512 688       | -                    |
| <b>Totaux</b> | <b>363 958 625</b> | <b>55 801 176</b> | <b>10 602 223</b> | <b>430 2 024</b> |                      |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

L'examen des échéanciers de remboursement des crédits déjà contractés par la SARL GANTEX fait apparaître que le coût du financement pour les deux crédits à moyen terme sur toute la période s'élève à 63 859 748 DA.

### 3.2.3 Tableau d'amortissement des investissements à acquérir

**Tableau 19** : Détail des dotations aux amortissements des équipements à acquérir

| Désignations              | Valeur             | Taux | Dot. aux amort    | Année 1           | Année 2           | Année 3           | Année 4           | Année 5          |
|---------------------------|--------------------|------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| Frais préliminaires       | 3 000 000          | 20%  | 600 000           | 600 000           | 600 000           | 600 000           | 600 000           | 600 000          |
| Terrain                   | -                  | 0%   | -                 | -                 | -                 | -                 | -                 | -                |
| Bâtiment                  | 202 179 810        | 5%   | 10 108 991        | 10 108 991        | 10 108 991        | 10 108 991        | 10 108 991        | 10 108 991       |
| Equipements de production | 282 993 660        | 10%  | 28 299 366        | 28 299 366        | 28 299 366        | 28 299 366        | 28 299 366        | 28 299 366       |
| Equipements annexes       | 15 092 157         | 10%  | 1 509 216         | 1 509 216         | 1 509 216         | 1 509 216         | 1 509 216         | 1 509 216        |
| <b>Total</b>              | <b>503 265 627</b> |      | <b>40 517 572</b> | <b>40 517 572</b> | <b>40 517 572</b> | <b>40 517 572</b> | <b>40 517 572</b> | <b>40 17 572</b> |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

Le mode d'amortissement des équipements appliqué est l'amortissement

linaires selon la durée d'amortissement fiscales pour chaque type d'investissement. Les dotations annuelles aux amortissements des équipements à acquérir dans le cadre du projet d'investissement d'extension s'élèvent à 40 517 572 DA.

### 3.2.4 Dividendes

Les associés ont décidé la distribution de bénéfices sous forme de dividendes à raison de 25% des bénéfices réalisés correspondant au taux de rendement exigés par ces derniers en rémunération de leur investissement dans ce projet et ce à compter de la 2<sup>ème</sup> année.

**Tableau 20 : Détail des bénéfices distribués sous forme de dividendes**

| Désignation | Année 1 | Année 2    | Année 3     | Année 4     | Année 5     |
|-------------|---------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Dividendes  | -       | 99 959 521 | 143 490 223 | 161 752 060 | 192 026 886 |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

En rémunération de leur contribution dans le projet, les associés ont décidé de distribuer 25% des bénéfices dégagés. On constate que les bénéfices distribués sont croissants en fonction des résultats prévisionnels dégagés.

## **Section 4 : Analyse de l'activité et bilans prévisionnels sur 5 ans de la SARL GANTEX**

Dans le cadre de son projet d'investissement d'extension, l'entreprise a déterminé ses prévisions d'activité (Chiffres d'affaires) et charges d'exploitation en fonction des hypothèses de travail énumérées ci-dessous.

### **4.1 Détermination de l'activité prévisionnelle**

Pour la détermination de l'activité prévisionnelle, nous avons retenu les hypothèses suivantes :

- Durée de travail : 30 jours de travail/mois sur 11 mois dans l'année soit 330 jours en 3 x 8
- Des capacités de production disponibles pour les gants de 87% des capacités théoriques, les 13% seront consacrées aux opérations de maintenances et réparations
- Le taux d'exploitation des capacités disponibles des gants sera de 95% en 2022-2023 et 90% à compter de 2024
- Des capacités de production disponibles pour les masques de protection de 90% des capacités théoriques, les 10% seront consacrées aux opérations de maintenances et réparations
- La production est répartie à raison de 50% pour les gants d'examen en latex, 20% nitrile et 30% chirurgical
- Le taux d'exploitation des capacités disponibles des masques de protection sera de 95% en 2022, 90% en 2023 et 75% compter de 2024
- La production réelle de l'année est répartie en production vendue 85% et la production stockée 15% qui seront vendue l'année suivante,
- Une stabilité des prix sur toute la période d'étude.

#### 4.1.1 Détermination des chiffres d'affaire et consommations intermédiaires – Production de gants

L'activité prévisionnelle et les consommations intermédiaires de la production de gants dans le cadre du projet d'expansion initié par l'entreprise sont déterminées la base des hypothèses détaillées dans les tableaux ci-dessous :

**Tableau 21** : Capacités de production de gants du projet d'extension

| Capacité projet d'extension | Capacité théorique / Heure | Jour 8 heure   | Nbre d'équipes | Production théorique /jours | Nbre de jours mois 30 jours | Nbre de mois /An = 12 | Taux de disponibilité | Capacité disponibles | Taux d'exploitation | Production réelle  | Latex 50%          | Nitrile 20%        | Chirurgical 30%    |
|-----------------------------|----------------------------|----------------|----------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 05 machines                 | 100 000                    | 800 000        | 3              | 2 400 000                   | 72 000                      | 864 000 000           | 95%                   | 820 800 000          | 92%                 | 755 136 000        | 377 568 000        | 151 027 200        | 226 540 800        |
| <b>Totaux</b>               | <b>100 000</b>             | <b>800 000</b> | <b>3</b>       | <b>2 400 000</b>            | <b>72 000</b>               | <b>864 000 000</b>    | <b>95%</b>            | <b>820 800 000</b>   | <b>92%</b>          | <b>755 136 000</b> | <b>377 568 000</b> | <b>151 027 200</b> | <b>226 540 800</b> |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

L'évolution de la production prévisionnelle du projet d'extension en fonction de l'avancement de la réalisation du programme d'investissement tracé sur les cinq années à venir sera déclinée comme suit :

**Tableau 22 : Evolution de la production de l'entreprise 2021-2024**

| Programme d'investissement        | Qtité    | Date d'acquisition | Date de mise en exploitation | Capacité théorique annuelle | Nombre de mois/An | Production réelle/Annuelle de mise en exploitation | Production cumulée |
|-----------------------------------|----------|--------------------|------------------------------|-----------------------------|-------------------|----------------------------------------------------|--------------------|
| 1ère ligne de production de gants | 1        | nov.-21            | janv.-22                     | 172 800 000                 | 12                | 172 800 000                                        | 172 800 000        |
| 2ème ligne de production de gants | 1        | mars-22            | mai-22                       | 172 800 000                 | 8                 | 115 200 000                                        | 288 000 000        |
| 3ème ligne de production de gants | 1        | mars-23            | mai-23                       | 172 800 000                 | 8                 | 115 200 000                                        | 403 200 000        |
| 4ème ligne de production de gants | 1        | déc.-23            | févr.-24                     | 172 800 000                 | 11                | 158 400 000                                        | 561 600 000        |
| 5ème ligne de production de gants | 1        | juin-24            | août-24                      | 172 800 000                 | 5                 | 72 000 000                                         | 633 600 000        |
| <b>Totaux</b>                     | <b>5</b> |                    |                              | <b>864 000 000</b>          |                   | <b>633 600 000</b>                                 |                    |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

La détermination des chiffres d'affaires et des consommations matières prévisionnels du projet d'extension sont élaborées sur la base des capacités de production et des prix communiqués par l'entreprise et repris dans le tableau ci-dessous :

| Calcul du Chiffre d'affaire     | Unité                   | Prix unitaire | 2 021    | 2 022                | 2 023                | 2 024                | 2 025                | 2 026                |
|---------------------------------|-------------------------|---------------|----------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Gant d'Examen en Latex          | BOITE DE 100PCS         | 590,00        | -        | 702 194 400          | 983 072 160          | 1 463 520 960        | 1 463 520 960        | 1 463 520 960        |
| Gant d'Examen en NITRILE LOCAL  | BOITE DE 100PCS         | 950,00        | -        | 226 130 400          | 316 582 560          | 471 303 360          | 471 303 360          | 471 303 360          |
| Gant d'Examen en NITRILE EXPORT | BOITE DE 100PCS (7,5 €) | 1203,85       | -        | 286 554 823          | 401 176 752          | 597 240 579          | 597 240 579          | 597 240 579          |
| Gant de Chirurgie               | BOITE DE 50 PAIRES      | 2000,00       | -        | 2 856 384 000        | 3 998 937 600        | 5 953 305 600        | 5 953 305 600        | 5 953 305 600        |
| <b>Totaux</b>                   |                         |               | <b>-</b> | <b>4 071 263 623</b> | <b>5 699 769 072</b> | <b>8 485 370 499</b> | <b>8 485 370 499</b> | <b>8 485 370 499</b> |

**Tableau 24 : Détermination des consommations intermédiaires prévisionnelles 2021 -2026 –production de gants**

| Calcul des consommations matières | Unité              | Couts unitaire | 2 021 | 2 022                | 2 023                | 2 024                | 2 025                | 2 026                |
|-----------------------------------|--------------------|----------------|-------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Gant d'Examen en Latex            | BOITE DE 100PCS    | 265,50         | -     | 315 987 480          | 442 382 472          | 658 584 432          | 658 584 432          | 658 584 432          |
| Gant d'Examen en NITRILE LOCAL    | BOITE DE 100PCS    | 427,50         | -     | 101 758 680          | 142 462 152          | 212 086 512          | 212 086 512          | 212 086 512          |
| Gant d'Examen en NITRILE EXPORT   | BOITE DE 100PCS    | 541,73         | -     | 128 949 670          | 180 529 539          | 268 758 260          | 268 758 260          | 268 758 260          |
| Gant de Chirurgie                 | BOITE DE 50 PAIRES | 900,00         | -     | 1 285 372 800        | 1 799 521 920        | 2 678 987 520        | 2 678 987 520        | 2 678 987 520        |
| <b>Totaux</b>                     |                    |                | -     | <b>1 832 068 630</b> | <b>2 564 896 083</b> | <b>3 818 416 724</b> | <b>3 818 416 724</b> | <b>3 818 416 724</b> |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

#### 4.1.2 Détermination des chiffres d'affaire et consommations intermédiaires – Production de gants

Au même titre que les gants, les prévisions d'activité et celles des consommations intermédiaires relatives à la production de masque de protection sont déterminées sur la base des éléments de calcul détaillés dans les tableaux ci-après :

**Tableau 25 : Détermination des capacités de production projet d'extension- Production de masques de protection**

| Capacité de production de masques de protection | Capacité théorique/ Heure | Nbre d'heure /Jour = 8 | Nbre d'équipes | Production théorique /jours | Nbre de jours 30 jours | Nbre de mois /An = 11 | Taux de disponibilité | Capacités disponibles | Taux d'exploitation | Production réelle |
|-------------------------------------------------|---------------------------|------------------------|----------------|-----------------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|-------------------|
| 02 lignes de production                         | 12 000                    | 96 000                 | 2              | 192 000                     | 5 760 000              | 63 360 000            | 90%                   | 57 024 000            | 95%                 | 54 172 800        |
| <b>Totaux</b>                                   | <b>12 000</b>             | <b>96 000</b>          | <b>2</b>       | <b>192 000</b>              | <b>5 760 000</b>       | <b>63 360 000</b>     | <b>90%</b>            | <b>57 024 000</b>     | <b>95%</b>          | <b>54 172 800</b> |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

L'évolution de la production prévisionnelle des masques de protection sera déclinée comme suit :

**Tableau 26 : Evolution des capacités de production de masque de protection 2021-2026**

| 3. Capacités théoriques de   | Capacité théorique/Ann | Temps de disponibilité | Production disponible | Taux d'exploitation d des capacités Théoriques | Capacités Réelles | Type de produits |                | Totaux     |
|------------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|------------------------------------------------|-------------------|------------------|----------------|------------|
|                              |                        |                        |                       |                                                |                   | Bavette locales  | Bavette Export |            |
| Répartition de la production |                        |                        |                       |                                                |                   | 40%              | 60%            | 100%       |
| 2021                         | -                      | -                      | -                     | -                                              | -                 | -                | -              | -          |
| 2022                         | 63 360 000             | 90%                    | 57 024 000            | 95%                                            | 54 172 800        | 21 669 120       | 32 503 680     | 54 172 800 |
| 2023                         | 63 360 000             | 90%                    | 57 024 000            | 90%                                            | 51 321 600        | 20 528 640       | 30 792 960     | 51 321 600 |
| 2024                         | 63 360 000             | 90%                    | 57 024 000            | 75%                                            | 42 768 000        | 17 107 200       | 25 660 800     | 42 768 000 |
| 2025                         | 63 360 000             | 90%                    | 57 024 000            | 75%                                            | 42 768 000        | 17 107 200       | 25 660 800     | 42 768 000 |
| 2026                         | 63 360 000             | 90%                    | 57 024 000            | 75%                                            | 42 768 000        | 17 107 200       | 25 660 800     | 42 768 000 |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

La détermination des chiffres d'affaires et des consommations matières prévisionnels du projet d'extension actuelles s'établit comme détaillé ci-dessous :

**Tableau 27 : Détermination des chiffres d'affaires et consommations intermédiaires des masques de protection 2022- 2026**

| Calcul du Chiffre d'affaire | Unité                   | Prix unitaire | 2 022            | 2 023                | 2 024            | 2 025                | 2 026                |
|-----------------------------|-------------------------|---------------|------------------|----------------------|------------------|----------------------|----------------------|
| Bavette Local               | BOITE DE 50 Local       | 2 500         | 1 083 456 000    | 1 026 432 000        | 855 360 000      | 855 360 000          | 855 360 000          |
| Bavette Export              | BOITE DE 50 Export (5€) | 802           | 521 359 027      | 493 919 078          | 411 599 232      | 411 599 232          | 411 599 232          |
| <b>Totaux</b>               |                         |               | <b>1 604 815</b> | <b>1 520 351 078</b> | <b>1 266 959</b> | <b>1 266 959 232</b> | <b>1 266 959 232</b> |

|                          |                         |               | 027                |                    | 232                |                    |                    |
|--------------------------|-------------------------|---------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Calcul des consommations | Désignation             | Coût unitaire | 2 022              | 2 023              | 2 024              | 2 025              | 2 026              |
| Bavette Local            | BOITE DE 50 Local       | 250           | 108 345 600        | 102 643 200        | 85 536 000         | 85 536 000         | 85 536 000         |
| Bavette Export           | BOITE DE 50 Export (5€) | 250           | 162 518 400        | 153 964 800        | 128 304 000        | 128 304 000        | 128 304 000        |
| <b>Totaux</b>            |                         |               | <b>270 864 000</b> | <b>256 608 000</b> | <b>213 840 000</b> | <b>213 840 000</b> | <b>213 840 000</b> |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

#### 4.1.3 Détermination des Chiffres d'affaire et consommations intermédiaires prévisionnels du projet (production de gants et demasques de protection) sur la période 2022-2026

Les chiffres d'affaires et les consommations intermédiaires prévisionnels du projet d'extension sur la période d'étude sont détaillés dans le tableau ci-après :

**Tableau 28 : Evolution des chiffres d'affaires et consommations intermédiaires du projet 2022-2026**

| Désignation                                                                 | 2022                 | 2023                 | 2024                 | 2025                 | 2026                 |
|-----------------------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Production de gants                                                         | 4 071 263 623        | 5 699 769 072        | 8 485 370 499        | 8 485 370 499        | 8 485 370 499        |
| Production de bavettes                                                      | 1 604 815 027        | 1 520 351 078        | 1 266 959 232        | 1 266 959 232        | 1 266 959 232        |
| <b>Total production projet d'extension</b>                                  | <b>5 676 078 650</b> | <b>7 220 120 151</b> | <b>9 752 329 731</b> | <b>9 752 329 731</b> | <b>9 752 329 731</b> |
| Consommations intermédiaires ligne de production de gants                   | 1 832 068 630        | 2 564 896 083        | 3 818 416 724        | 3 818 416 724        | 3 818 416 724        |
| Consommations intermédiaires ligne de production de bavettes                | 270 864 000          | 256 608 000          | 213 840 000          | 213 840 000          | 213 840 000          |
| <b>Consommations intermédiaires péronnelles globales projet d'extension</b> | <b>2 102 932 630</b> | <b>2 821 504 083</b> | <b>4 032 256 724</b> | <b>4 032 256 724</b> | <b>4 032 256 724</b> |
| <b>% consommations/production</b>                                           | <b>37%</b>           | <b>39%</b>           | <b>41%</b>           | <b>41%</b>           | <b>41%</b>           |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

Pour l'élaboration des prévisions d'activité, l'entreprise répartit sa production globale à raison de 85% pour la production vendue et 15% en production stockée sur toute la période comme détaillé dans le tableau ci-dessous :

**Tableau 29 : Répartition de la production du projet d'extension sur la période 2022-2026**

| Répartition de production Vendue et Stockée projet d'extension | 2022          | 2023          | 2024           | 2025           | 2026           |
|----------------------------------------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Production vendue gants 85%                                    | 3 460 574 080 | 6 988 513 926 | 9 372 498 294  | 9 752 329 731  | 9 752 329 731  |
| Production stockée gants 15%                                   | 549 297 934   | 698 721 305   | 943 773 845    | 943 773 845    | 943 773 845    |
| Production vendue Bavettes 85%                                 | 1 364 092 773 | 1 533 020 671 | 1 304 968 009  | 1 266 959 232  | 1 266 959 232  |
| Production stockée Bavettes 15%                                | 131 542 215   | 124 618 941   | 103 849 117    | 103 849 117    | 103 849 117    |
| Total production vendue                                        | 4 824 666 853 | 8 521 534 597 | 10 677 466 303 | 11 019 288 963 | 11 019 288 963 |
| Total production stockée                                       | 680 840 149   | 823 340 246   | 1 047 622 962  | 1 047 622 962  | 1 047 622 962  |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

| 2. Capacités théoriques extension | Capacité théorique/An | Temps de disponibilité | Production disponible | Taux d'exploitation des capacités théoriques | Capacités réelles | Type de produits        |                           |                                  |                    | Totaux      |
|-----------------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|----------------------------------------------|-------------------|-------------------------|---------------------------|----------------------------------|--------------------|-------------|
|                                   |                       |                        |                       |                                              |                   | Gants d'examen en latex | Gants d'examen en nitrile | Gants d'examen en nitrile export | Gants de chirurgie |             |
| Répartition de la production      |                       |                        | -                     |                                              |                   | 50%                     | 10%                       | 10%                              | 30%                | 100%        |
| 2021                              | -                     | -                      | -                     | -                                            | -                 | -                       | -                         | -                                | -                  | -           |
| 2022                              | 288 000 000           | 87%                    | 250 560 000           | 95%                                          | 238 032 000       | 119 016 000             | 23 803 200                | 23 803 200                       | 71 409 600         | 238 032 000 |
| 2023                              | 403 200 000           | 87%                    | 350 784 000           | 95%                                          | 333 244 800       | 166 622 400             | 33 324 480                | 33 324 480                       | 99 973 440         | 333 244 800 |
| 2024                              | 633 600 000           | 87%                    | 551 232 000           | 90%                                          | 496 108 800       | 248 054 400             | 49 610 880                | 49 610 880                       | 148 832 640        | 496 108 800 |
| 2025                              | 633 600 000           | 87%                    | 551 232 000           | 90%                                          | 496 108 800       | 248 054 400             | 49 610 880                | 49 610 880                       | 148 832 640        | 496 108 800 |
| 2026                              | 633 600 000           | 87%                    | 551 232 000           | 90%                                          | 496 108 800       | 248 054 400             | 49 610 880                | 49 610 880                       | 148 832 640        | 496 108 800 |

## 4.2 Détermination des charges salariales

Les charges salariales prévisionnelles du projet sont calculées en fonction des effectifs engagés tel que détaillé dans le tableau suivant :

**Tableau 30 : Evolution des effectifs du projet d'extension**

| Emplois permanents | Salaire mensuel moyen | 2022 | 2023 | 2024 |
|--------------------|-----------------------|------|------|------|
| Maitrise           | 182 000               | 4    | 4    | 8    |
| Cadres             | 65 000                | 14   | 22   | 36   |
| Maitrise           | 41 000                | 42   | 64   | 106  |
| Exécution          | 28 089                | 100  | 150  | 250  |
| Totaux (1)         | 316 089               | 160  | 240  | 400  |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

La masse salariale prévisionnelle du projet a été déterminée sur la base des effectifs engagés et le salaire moyen mensuel auquel l'entreprise a rajouté les charges patronales à raison de 26%.

**Tableau 31 : Etat des salaires du projet d'extension sur la période 2022-2026**

| <b>Projet d'extension</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> | <b>2025</b> | <b>2026</b> |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Salaires</b>           | 74 026 512  | 181 970 280 | 185 609 686 | 189 321 879 | 193 108 317 |
| <b>% augmentation</b>     | 0%          | 146%        | 2%          | 2%          | 2%          |
| <b>Charges patronales</b> | 19 246 893  | 47 312 273  | 48 258 518  | 49 223 689  | 50 208 162  |
| <b>Totaux</b>             | 93 273 405  | 229 282 553 | 233 868 204 | 238 545 568 | 243 316 479 |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

Les salaires prévisionnels du projet d'extension au titre des deux phases enregistrent une évolution de 2% en moyenne relative à la prime d'expérience professionnelle (IEP) à compter de 2024.

### 4.3 Impôts et taxes

S'agissant d'une entreprise de production, les impôts et taxes retenus dans la présente étude sont une TAP de 1% et un IBS de 19%.

**Tableau 32 : Evolution des charges externes sur la période 2022-2026**

| Libellé                                           | 2022               | 2023               | 2024               | 2025               | 2026               |
|---------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Assurances                                        | 4 852 883          | 4 096 692          | 7 453 958          | 8 767 791          | <b>8 767 791</b>   |
| Téléphone, internet et affranchissement           | 720 000            | 756 000            | 793 800            | 833 490            | <b>875 165</b>     |
| Frais de transport                                | 43 422 002         | 20 965 542         | 28 117 495         | 29 256 989         | <b>29 256 989</b>  |
| Carburant                                         | 1 500 000          | 1 545 000          | 1 622 250          | 1 703 363          | <b>1 737 430</b>   |
| Frais de déplacement, hébergement et restauration | 15 500 000         | 3 500 000          | 3 675 000          | 3 858 750          | <b>4 051 688</b>   |
| Eau, électricité, gaz                             | 5 400 000          | 5 562 000          | 5 728 860          | 5 900 726          | <b>6 077 748</b>   |
| Fournitures diverses                              | 58 000 000         | 17 471 285         | 23 431 246         | 24 380 824         | <b>24 380 824</b>  |
| Entretien & réparation bâtiment et matériel       | 9 568 000          | 10 046 400         | 10 548 720         | 11 076 156         | <b>11 629 964</b>  |
| Budget publicité et communication                 | 56 500 000         | 25 000 000         | 27 500 000         | 28 325 000         | <b>28 608 250</b>  |
| Loyer et charges locatives                        | 3 000 000          | 3 000 000          | 3 150 000          | 3 150 000          | <b>3 307 500</b>   |
| Rémunération d'intermédiaires et honoraires       | 37 500 000         | 15 250 000         | 15 555 000         | 16 021 650         | <b>16 342 083</b>  |
| <b>Totaux</b>                                     | <b>235 962 885</b> | <b>107 192 919</b> | <b>127 576 328</b> | <b>133 274 739</b> | <b>135 035 431</b> |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

Ce tableau reprend les services extérieurs nécessaires au bon fonctionnement du projet tel que repris dans le tableau ci-dessus

#### 4.4. TCR Prévisionnels projet d'extension sur 5 ans

**Tableau 33 : Tableau des comptes de résultats prévisionnels sur 5 ans**

| Rubriques                                              |                                       | 2022          | 2023          | 2024           | 2025           | 2026           |
|--------------------------------------------------------|---------------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Ventes de marchandises                                 |                                       | -             | -             | -              | -              | -              |
| Production vendue                                      | Produits fabriqués                    | 4 824 666 853 | 6 988 513 926 | 9 372 498 294  | 9 752 329 731  | 9 752 329 731  |
|                                                        | Prestations de services               | -             | -             | -              | -              | -              |
|                                                        | Vente de travaux                      | -             | -             | -              | -              | -              |
| Produits annexes                                       |                                       | -             | -             | -              | -              | -              |
| Rabais, remises, ristournes accordés                   |                                       | -             | -             | -              | -              | -              |
| Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes |                                       | 4 824 666 853 | 6 988 513 926 | 9 372 498 294  | 9 752 329 731  | 9 752 329 731  |
| Production stockée ou déstockée                        |                                       | 680 840 149   | 823 340 246   | 1 047 622 962  | 1 047 622 962  | 1 047 622 962  |
| Production immobilisée                                 |                                       | -             | -             | -              | -              | -              |
| Subventions d'exploitation                             |                                       | -             | -             | -              | -              | -              |
| I-Production de l'exercice                             |                                       | 5 505 507 002 | 7 811 854 172 | 10 420 121 256 | 10 799 952 693 | 10 799 952 693 |
| Achats de marchandises vendues                         |                                       | -             | -             | -              | -              | -              |
| Matières premières                                     |                                       | 2 102 932 630 | 3 502 344 232 | 4 855 596 970  | 5 079 879 687  | 5 079 879 687  |
| Autres approvisionnements                              |                                       | 58 000 000    | 17 471 285    | 23 431 246     | 24 380 824     | 24 380 824     |
| Variations des stocks                                  |                                       | -             | -             | -              | -              | -              |
| Achats d'études et de prestations de services          |                                       | -             | -             | -              | -              | -              |
| Autres consommations                                   |                                       | 6 900 000     | 7 107 000     | 7 351 110      | 7 604 088      | 7 815 177      |
| Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats         |                                       | -             | -             | -              | -              | -              |
| Services extérieurs                                    | Sous-traitance générale               | -             | -             | -              | -              | -              |
|                                                        | Locations                             | 3 000 000     | 3 000 000     | 3 150 000      | 3 150 000      | 3 307 500      |
|                                                        | Entretien, réparations et maintenance | 9 568 000     | 10 046 400    | 10 548 720     | 11 076 156     | 11 629 964     |
|                                                        | Primes d'assurances                   | 4 852 883     | 4 096 692     | 7 453 958      | 8 767 791      | 8 767 791      |
|                                                        | Personnel extérieur à l'entreprise    | -             | -             | -              | -              | -              |

### Chapitre III : évaluation de la rentabilité du projet d'investissement de l'entreprise «gantex »

|                                                             |                                             |               |               |               |               |               |
|-------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                                             | Rémunération d'intermédiaires et honoraires | 37 500 000    | 15 250 000    | 15 555 000    | 16 021 650    | 16 342 083    |
|                                                             | Publicité                                   | 56 500 000    | 25 000 000    | 27 500 000    | 28 325 000    | 28 608 250    |
|                                                             | Déplacements, missions et réceptions        | 15 500 000    | 3 500 000     | 3 675 000     | 3 858 750     | 4 051 688     |
| Autres services                                             |                                             | 44 142 002    | 21 721 542    | 28 911 295    | 30 090 479    | 30 132 154    |
| Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs |                                             | -             | -             | -             | -             | -             |
| II-Consommations de l'exercice                              |                                             | 2 338 895 515 | 3 609 537 150 | 4 983 173 299 | 5 213 154 426 | 5 214 915 118 |
| III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)                    |                                             | 3 166 611 487 | 4 202 317 021 | 5 436 947 958 | 5 586 798 267 | 5 585 037 576 |
| Charges de personnel                                        |                                             | 93 273 405    | 229 282 553   | 233 868 204   | 238 545 568   | 243 316 479   |
| Impôts et taxes et versements assimilés                     |                                             | 48 246 669    | 69 885 139    | 93 724 983    | 97 523 297    | 97 523 297    |
| IV-Excédent brut d'exploitation                             |                                             | 3 025 091 413 | 3 903 149 329 | 5 109 354 771 | 5 250 729 402 | 5 244 197 799 |
| Autres produits opérationnels                               |                                             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Autres charges opérationnelles                              |                                             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Dotations aux amortissements                                |                                             | 96 741 535    | 149 797 138   | 183 127 522   | 198 455 579   | 198 455 579   |
| Provision                                                   |                                             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Pertes de valeur                                            |                                             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Reprise sur pertes de valeur et provisions                  |                                             | -             | -             | -             | -             | -             |
| V-Résultat opérationnel                                     |                                             | 2 928 349 879 | 3 753 352 192 | 4 926 227 249 | 5 052 273 823 | 5 045 742 220 |
| Produits financiers                                         |                                             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Charges financières                                         |                                             | 19 403 439    | 17 693 738    | 12 824 129    | 7 948 270     | 3 072 411     |
| VI-Résultat financier                                       |                                             | - 19 403 439  | - 17 693 738  | - 12 824 129  | - 7 948 270   | - 3 072 411   |
| VII-Résultat ordinaire (V+VI)                               |                                             | 2 908 946 439 | 3 735 658 453 | 4 913 403 120 | 5 044 325 553 | 5 042 669 809 |
| Eléments extraordinaires (produits) (*)                     |                                             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Eléments extraordinaires (Charges) (*)                      |                                             | -             | -             | -             | -             | -             |
| VIII-Résultat extraordinaire                                |                                             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Impôts exigibles sur résultats                              |                                             | 552 699 824   | 709 775 106   | 933 546 593   | 958 421 855   | 958 107 264   |
| Impôts différés (variations) sur résultats                  |                                             |               |               |               |               |               |
| IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE                             |                                             | 2 356 246 616 | 3 025 883 347 | 3 979 856 527 | 4 085 903 698 | 4 084 562 545 |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

## 4.5. Projection des soldes intermédiaires de gestion (SIG) sur 5ans

Tableau 34 : Evolution des soldes intermédiaires de gestion

| Libellé                             | 2022                 | %           | 2023                 | %           | 2024                 | %           | 2025                 | %           | 2026                 | %           |
|-------------------------------------|----------------------|-------------|----------------------|-------------|----------------------|-------------|----------------------|-------------|----------------------|-------------|
| <b>Chiffre d'affaires</b>           | <b>4 824 666 853</b> | <b>100%</b> | <b>6 988 513 926</b> | <b>100%</b> | <b>9 372 498 294</b> | <b>100%</b> | <b>9 752 329 731</b> | <b>100%</b> | <b>9 752 329 731</b> | <b>100%</b> |
| Production vendue                   | 4 824 666 853        | 100%        | 6 988 513 926        | 100%        | 9 372 498 294        | 100%        | 9 752 329 731        | 100%        | 9 752 329 731        | 100%        |
| Achats consommés                    | 2 102 932 630        | 44%         | 3 502 344 232        | 50%         | 4 855 596 970        | 52%         | 5 079 879 687        | 52%         | 5 079 879 687        | 52%         |
| Marge globale                       | 2 721 734 222        | 56%         | 3 486 169 694        | 50%         | 4 516 901 324        | 48%         | 4 672 450 044        | 48%         | 4 672 450 044        | 48%         |
| Production stockée                  | 680 840 149          | 14%         | 823 340 246          | 12%         | 1 047 622 962        | 11%         | 1 047 622 962        | 11%         | 1 047 622 962        | 11%         |
| Charges externes                    | 235 962 885          | 5%          | 107 192 919          | 2%          | 127 576 328          | 1%          | 133 274 739          | 1%          | 135 035 431          | 1%          |
| <b>Valeur ajoutée</b>               | <b>3 166 611 487</b> | <b>66%</b>  | <b>4 202 317 021</b> | <b>60%</b>  | <b>5 436 947 958</b> | <b>58%</b>  | <b>5 586 798 267</b> | <b>57%</b>  | <b>5 585 037 576</b> | <b>57%</b>  |
| Impôts et taxes                     | 48 246 669           | 1%          | 69 885 139           | 1%          | 93 724 983           | 1%          | 97 523 297           | 1%          | 97 523 297           | 1%          |
| Charges de personnel                | 93 273 405           | 2%          | 229 282 553          | 3%          | 233 868 204          | 2%          | 238 545 568          | 2%          | 243 316 479          | 2%          |
| <b>Excédent brut d'exploitation</b> | <b>3 025 091 413</b> | <b>63%</b>  | <b>3 903 149 329</b> | <b>56%</b>  | <b>5 109 354 771</b> | <b>55%</b>  | <b>5 250 729 402</b> | <b>54%</b>  | <b>5 244 197 799</b> | <b>54%</b>  |
| Dotation aux amortissements         | 96 741 535           | 2%          | 149 797 138          | 2%          | 183 127 522          | 2%          | 198 455 579          | 2%          | 198 455 579          | 2%          |
| <b>Résultat d'exploitation</b>      | <b>2 928 349 879</b> | <b>61%</b>  | <b>3 753 352 192</b> | <b>54%</b>  | <b>4 926 227 249</b> | <b>53%</b>  | <b>5 052 273 823</b> | <b>52%</b>  | <b>5 045 742 220</b> | <b>52%</b>  |
| Produits financiers                 | -                    | 0%          | -                    | 0%          | -                    | 0%          | -                    | 0%          | -                    | 0%          |
| Charges financières                 | 19 403 439           | 0%          | 17 693 738           | 0%          | 12 824 129           | 0%          | 7 948 270            | 0%          | 3 072 411            | 0%          |
| <b>Résultat financier</b>           | <b>-19 403 439</b>   | <b>0%</b>   | <b>-17 693 738</b>   | <b>0%</b>   | <b>-12 824 129</b>   | <b>0%</b>   | <b>-7 948 270</b>    | <b>0%</b>   | <b>-3 072 411</b>    | <b>0%</b>   |
| <b>Résultat courant</b>             | <b>2 908 946 439</b> | <b>60%</b>  | <b>3 735 658 453</b> | <b>53%</b>  | <b>4 913 403 120</b> | <b>52%</b>  | <b>5 044 325 553</b> | <b>52%</b>  | <b>5 042 669 809</b> | <b>52%</b>  |
| <b>Résultat de l'exercice</b>       | <b>2 908 946 439</b> | <b>60%</b>  | <b>3 735 658 453</b> | <b>53%</b>  | <b>4 913 403 120</b> | <b>52%</b>  | <b>5 044 325 553</b> | <b>52%</b>  | <b>5 042 669 809</b> | <b>52%</b>  |
| <b>Capacité d'autofinancement</b>   | <b>3 005 687 974</b> | <b>62%</b>  | <b>3 885 455 591</b> | <b>56%</b>  | <b>5 096 530 642</b> | <b>54%</b>  | <b>5 242 781 132</b> | <b>54%</b>  | <b>5 241 125 388</b> | <b>54%</b>  |

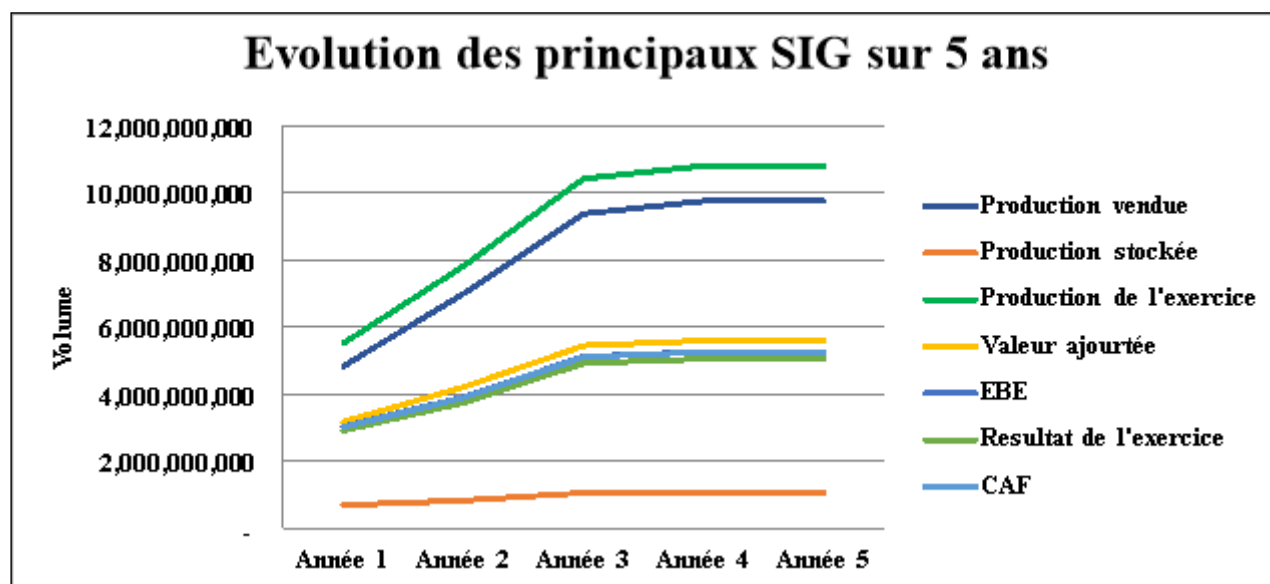
Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

**Tableau 35 : évolution de certains ratios d'activité**

| <b>Ratios</b>             | <b>2 022</b> | <b>2 023</b> | <b>2 024</b> | <b>2 025</b> | <b>2 026</b> |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| VA/CA                     | 58%          | 54%          | 52%          | 52%          | 52%          |
| Frais du personnel/VA     | 3%           | 5%           | 4%           | 4%           | 4%           |
| VA/Effectif moyen         | 36 703 380   | 52 079 028   | 45 702 286   | 47 368 214   | 47 368 214   |
| VA/Immobilisations brutes | 255%         | 339%         | 438%         | 450%         | 450%         |
| EBE/CA                    | 63%          | 63%          | 56%          | 56%          | 55%          |
| R,EXPLO/CA                | 61%          | 54%          | 53%          | 52%          | 52%          |
| RN/CA                     | 60%          | 53%          | 52%          | 52%          | 52%          |
| CAF/CA                    | 62%          | 56%          | 54%          | 54%          | 54%          |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

**Figure 1 : Evolution des principaux SIG sur 5 ans**



Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

L'exploitation des données d'activité prévisionnelles arrêtées sur la base des hypothèses définies plus haut à travers les principaux soldes intermédiaires de gestion laisse entrevoir de très belles perspectives d'activité et de rentabilité de l'affaire. En effet, l'examen des principaux SIG prévisionnels fait apparaître de belles performances comme détaillé dans le tableau ci-dessous :

L'examen de ratios ci-dessus traduit ce qui suit :

- L'amélioration des conditions d'exploitation avec un taux de VA appréciable de l'ordre de 58% ce qui traduit une bonne maîtrise des consommations intermédiaires et le maintien des conditions d'exploitation ;
- Bonne maîtrise des charges salariales ce qui est révélateur de la politique salariale de l'entreprise ; ces dernières absorbent en moyenne 4% de la VA ce qui est loin de la norme admise de 30%. On constate également une excellente productivité moyenne du personnel sur toute la période ;
- Amélioration de la rentabilité économique au fil des exercices soit une rentabilité économique de 255% la 1<sup>ère</sup> année pour atteindre 450% la 4<sup>ème</sup> année d'activité ;
- Bonnes performances opérationnelles de l'entreprise avec une marge d'EBE moyenne très appréciable de 59%, traduisant la capacité du projet à créer de la valeur

pour le promoteur ;

- Très bonne rentabilité nette du projet d'extension avec un taux de marge moyen de 54% ce grâce aux économies d'échelle en cohérence avec stratégie de volume adoptée par l'entreprise (meilleure répartition des coûts fixes) ;
- Très bonnes capacités d'autofinancement de l'ordre de 56% du CA, ce qui atteste de la capacité du projet à générer des cash-flow en mesure de faire face au remboursement du service de la dette et d'assurer le développement interne de l'entreprise,

#### 4.6 Calcul du seuil de rentabilité

**Tableau 36 : Evolution du seuil de rentabilité et de la marge de sécurité prévisionnel du projet d'extension 2022-2026**

| Libellé                                                                          | 2022                 | 2023                 | 2024                  | 2025                  | 2026                  |
|----------------------------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Production</b>                                                                | <b>5 505 507 002</b> | <b>7 811 854 172</b> | <b>10 420 121 256</b> | <b>10 799 952 693</b> | <b>10 799 952 693</b> |
| Achats consommés                                                                 | 2 102 932 630        | 3 502 344 232        | 4 855 596 970         | 5 079 879 687         | 5 079 879 687         |
| Total des coûts variables                                                        | 2 151 179 299        | 3 572 229 371        | 4 949 321 953         | 5 177 402 984         | 5 177 402 984         |
| <b>Marge sur coûts variables</b>                                                 | <b>3 354 327 703</b> | <b>4 239 624 800</b> | <b>5 470 799 303</b>  | <b>5 622 549 709</b>  | <b>5 622 549 709</b>  |
| <b>Taux de marge sur coûts variables</b>                                         | <b>61%</b>           | <b>54%</b>           | <b>53%</b>            | <b>52%</b>            | <b>52%</b>            |
| Coûts fixes                                                                      | 445 381 264          | 503 966 347          | 557 396 183           | 578 224 156           | 579 879 900           |
| <b>Total des charges</b>                                                         | <b>2 596 560 563</b> | <b>4 076 195 718</b> | <b>5 506 718 136</b>  | <b>5 755 627 140</b>  | <b>5 757 282 884</b>  |
| Résultat courant avant impôts                                                    | 2 908 946 439        | 3 735 658 453        | 4 913 403 120         | 5 044 325 553         | 5 042 669 809         |
| <b>Seuil de rentabilité (chiffre d'affaires)</b>                                 | <b>731 010 767</b>   | <b>928 599 061</b>   | <b>1 061 661 284</b>  | <b>1 110 669 332</b>  | <b>1 113 849 732</b>  |
| <b>Marge de sécurité</b>                                                         | <b>4 774 496 236</b> | <b>6 883 255 110</b> | <b>9 358 459 973</b>  | <b>9 689 283 361</b>  | <b>9 686 102 961</b>  |
| Point mort en chiffre d'affaires par jour ouvré 30/jrs/mois/11mois =330 jours/an | 2 215 184            | 2 813 937            | 3 217 155             | 3 365 665             | 3 375 302             |
| SR en nombre de jours = (SR/CA) x 330                                            | 44                   | 39                   | 34                    | 34                    | 34                    |
| Indice de sécurité= Marge de sécurité/CA                                         | 87%                  | 88%                  | 90%                   | 90%                   | 90%                   |
| Indice de prélèvement CF/CA                                                      | 8%                   | 6%                   | 5%                    | 5%                    | 5%                    |
| Levier d'exploitation (levier opérationnel)                                      | 1,15                 | 1,13                 | 1,11                  | 1,11                  | 1,11                  |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

Malgré la non exploitation des pleines capacités de production théoriques disponibles soit 87% des capacités théoriques retenu au titre des cinq années (95% les deux premières années, 90% les trois dernières années), le seuil de rentabilité du

projet est établi la 1ère année à 731 Millions de DA pour atteindre 929 Millions de DA la 2ème année, 1 062 la 3ème année, 1 111 Millions de DA la 4ème et 1 114 Millions de DA la 5ème année.

Cette situation offre au projet une marge de sécurité très conséquente et croissante respective de 4 774 Millions de DA la 1ère année, 6 883 Millions de DA la 2ème année, 9 358 Millions de DA la 3ème année pour atteindre 9 686 millions de Da la 5ème année.

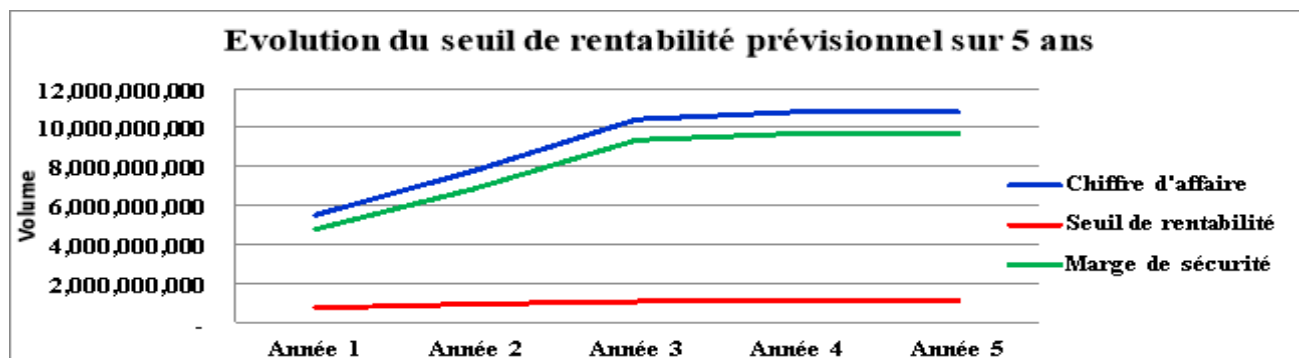
L'indice de sécurité en progression notable passant de 87% la 1ère année, 88% la 2ème année pour atteindre 90% la dernière année. Paramètres encourageants et sécurisants pour les partenaires à ce projet.

L'amélioration de l'indice de sécurité au fil des exercices s'explique non seulement par l'amélioration des performances de l'entreprise, mais aussi par le recul de l'indice de prélèvement qui passe de 8% la 1ère année à 5% à partir de la 3ème année grâce à une meilleure maîtrise des coûts fixes (économies d'échelles).

Le point mort calculé est ainsi établi à un CA moyen de 2 215 184 DA/jours la 1ère année ce qui représente moins d'une journée de production pour atteindre à 3 375 302 DA/jour la 5ème année, ce qui est jugé largement à la portée du présent projet. Calculé en nombre de jours, le point mort enregistre une très bonne amélioration au fil des exercices passant de 44 jours la 1ère année pour atteindre 34 jours de production à compter de la 3ème année, ce qui laisse à l'entreprise tout le reste de l'année pour générer son résultat. Ces deux paramètres confirment la rentabilité avérée du projet.

De plus, l'analyse du profil risque de l'entreprise, à travers le levier d'exploitation confortable de 1,15 la 1<sup>ère</sup> année pour atteindre 1,11 à compter de la 3<sup>ème</sup> année ce qui traduit la faible sensibilité de la variation du résultat à la variation du CA de l'affaire. Cette situation traduit une meilleure maîtrise du risque économique auquel pourrait être exposé cette société. Elle s'explique par l'amélioration de la structure des coûts de cette affaire qui se caractérise par une bonne maîtrise des coûts fixes (économie d'échelle, grâce à la stratégie de volume).

**Figure 2 : Evolution du seuil de rentabilité et de la marge de sécurité prévisionnels sur 5ans**



Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

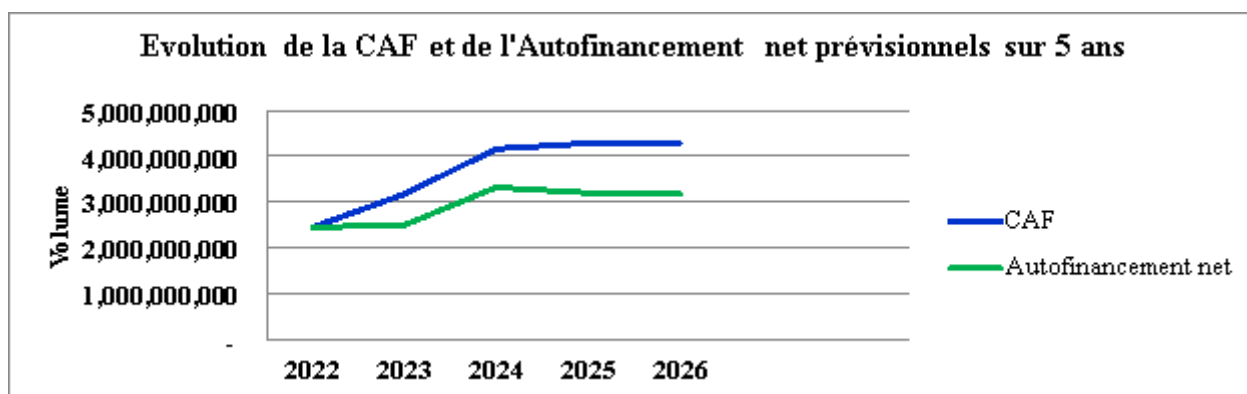
#### 4.7 Evolution du CAF prévisionnelles du projet d'extension sur 5 ans

**Tableau 37 : Evolution des capacités d'autofinancement prévisionnelles (CAF)**

| Désignation                                  | 2022                 | 2023                 | 2024                 | 2025                 | 2026                 |
|----------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Résultat de l'exercice</b>                | 2 356 246 616        | 3 025 883 347        | 3 979 856 527        | 4 085 903 698        | 4 084 562 545        |
| + Dotations aux amortissements et provisions | 96 741 535           | 149 797 138          | 183 127 522          | 198 455 579          | 198 455 579          |
| - Reprises sur amortissements et provisions  | -                    | -                    | -                    | -                    | -                    |
| + Valeur comptable des investissements cédés | -                    | -                    | -                    | -                    | -                    |
| - Produits de cession d'actifs               | -                    | -                    | -                    | -                    | -                    |
| - Subvention d'investissement                | -                    | -                    | -                    | -                    | -                    |
| <b>Capacité d'autofinancement</b>            | <b>2 452 988 151</b> | <b>3 175 680 485</b> | <b>4 162 984 049</b> | <b>4 284 359 277</b> | <b>4 283 018 124</b> |
| <b>Remboursement CMT en cours</b>            | -                    | <b>54 593 794</b>    | <b>72 791 725</b>    | <b>72 791 725</b>    | <b>72 791 725</b>    |
| <b>Remboursement nouveau CMT</b>             | -                    | <b>84 362 780</b>    | <b>84 797 547</b>    | <b>84 797 547</b>    | <b>84 797 547</b>    |
| <b>Distribution de dividendes 25%</b>        | -                    | <b>589 061 654</b>   | <b>756 470 837</b>   | <b>994 964 132</b>   | <b>1 021 475 925</b> |
| <b>Autofinancement net</b>                   | <b>2 452 988 151</b> | <b>2 502 256 051</b> | <b>3 321 715 665</b> | <b>3 204 597 598</b> | <b>3 176 744 652</b> |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

**Figure 3 : Evolution de la CAF et autofinancement prévisionnels sur 5 ans**



**Source :** Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

Grâce aux bonnes performances attendues de l'activité de l'entreprise, celle-ci jouie de très bonnes capacités d'autofinancement lui permettant non seulement de faire face aisément au paiement des dividendes et au remboursement de ses engagements actuels et à venir dont le montant de l'annuité se situe très en dessous de la norme admise de 50% dès la 1ère année et de disposer d'un autofinancement net appréciable.

#### 4.8. Le plan de financement pluriannuel sur 5 ans

**Tableau 38 : Plan de financement pluriannuel du projet d'extension sur 5 ans**

| Libellé                                   | Début de période 2020 | 2021               | 2022                 | 2023                 | 2024                 | 2025                 | 2026                  |
|-------------------------------------------|-----------------------|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|
| Immobilisations                           | 30 943 420            | 570 576 582        | 248 761 800          | 671 453 145          | 262 766 700          | -                    | -                     |
| Variation du Besoin en fonds de roulement | -                     | -                  | 1 461 837 767        | 526 996 602          | 638 045 467          | 58 445 783           | 54 247 786            |
| Remboursement des crédits en cours        | -                     | -                  | -                    | -                    | -                    | -                    | -                     |
| Remboursement du principal CMT            | -                     | -                  | -                    | 84 362 780           | 84 797 547           | 84 797 547           | 84 797 547            |
| Distribution de dividendes                | -                     | -                  | 589 061 654          | 756 470 837          | 994 964 132          | 1 021 475 925        | 1 021 140 636         |
| <b>Total des besoins</b>                  | <b>30 943 420</b>     | <b>570 576 582</b> | <b>2 299 661 221</b> | <b>2 039 283 364</b> | <b>1 980 573 846</b> | <b>1 164 719 255</b> | <b>1 160 185 970</b>  |
| Apport personnel                          | 30 943 420            | 238 342 673        | 241 805 520          | 671 453 145          | 262 766 700          | -                    | -                     |
| Emprunts                                  | -                     | 332 233 909        | 6 956 280            | -                    | -                    | -                    | -                     |
| Subventions                               | -                     | -                  | -                    | -                    | -                    | -                    | -                     |
| Autres financements                       | -                     | -                  | -                    | -                    | -                    | -                    | -                     |
| Trésorerie de départ                      | -                     | -                  | -                    | -                    | -                    | -                    | -                     |
| <b>CAF</b>                                | <b>-</b>              | <b>-</b>           | <b>2 452 988 151</b> | <b>3 175 680 485</b> | <b>4 162 984 049</b> | <b>4 284 359 277</b> | <b>4 283 018 124</b>  |
| <b>Total des ressources</b>               | <b>30 943 420</b>     | <b>570 576 582</b> | <b>2 701 749 951</b> | <b>3 847 133 630</b> | <b>4 425 750 749</b> | <b>4 284 359 277</b> | <b>4 283 018 124</b>  |
| <b>Variation de trésorerie</b>            | <b>-</b>              | <b>-</b>           | <b>402 088 730</b>   | <b>1 807 850 266</b> | <b>2 445 176 903</b> | <b>3 119 640 022</b> | <b>3 122 832 155</b>  |
| <b>Trésorerie de fin de période</b>       | <b>-</b>              | <b>-</b>           | <b>402 088 730</b>   | <b>2 209 938 996</b> | <b>4 655 115 899</b> | <b>7 774 755 921</b> | <b>10 897 588 076</b> |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

L'analyse du plan de financement pluriannuel ci-dessus a été établit sur une durée de 5 années bien que la durée d'amortissement des équipements de production dépasse la période retenue. Son examen nous permet d'affirmer que les ressources mobilisées par le promoteur sont totalement ajustée aux besoins et de dégager des flux de trésorerie considérables permettant de faire face au remboursement du service de la dette de l'entreprise et d'assurer son développement interne sans recourir aux ressources externes. Néanmoins, on constate que l'année de différé s'impose au regard de l'insuffisance de la trésorerie de la 1<sup>ère</sup> année, compte

tenu de l'effort de financement consenti par cette entreprise d'une part et la variation du BFR d'autre part.

Le plan de financement ci-dessous confirme ainsi si besoins est la cohérence de la politique d'investissement de l'entreprise avec sa politique de financement. Il traduit également, la consistance du surplus de trésorerie dégagés par ce dernier permettant à l'entreprise de couvrir ses besoins d'exploitation et d'investissement pour les années à venir.

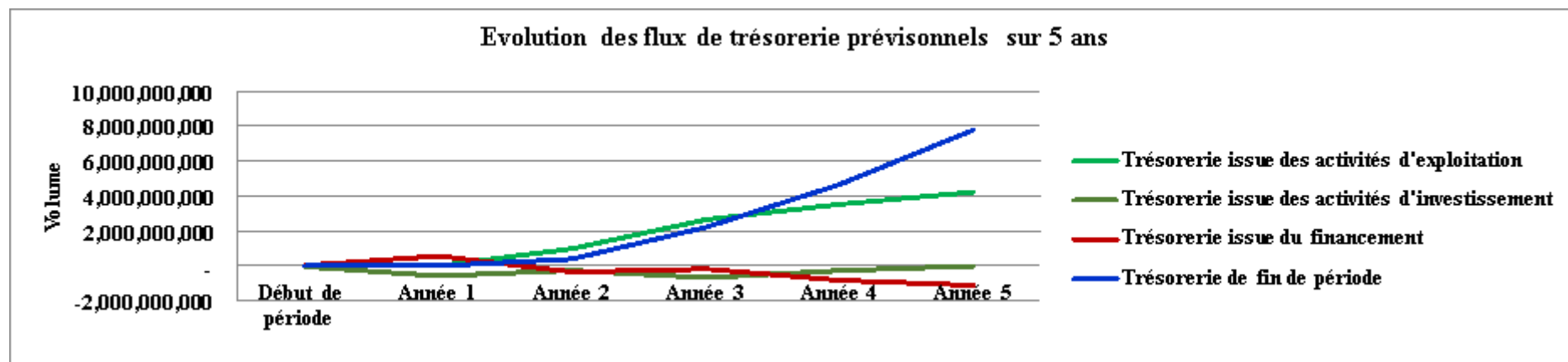
#### 4.9. Tableau de variation des flux de trésorerie sur 5 ans

**Tableau 39 : Tableau de variation des flux de trésorerie prévisionnel du projet d'extension**

| Libellé                                                | Début de période 2020 | 2021                | 2022                | 2023                 | 2024                 | 2025                  | 2026                  |
|--------------------------------------------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Résultat net</b>                                    | -                     | -                   | 2 356 246 616       | 3 025 883 347        | 3 979 856 527        | 4 085 903 698         | 4 084 562 545         |
| <b>(+) Dotations aux amortissements</b>                | -                     | -                   | 96 741 535          | 149 797 138          | 183 127 522          | 198 455 579           | 198 455 579           |
| <b>(+/-) Variation du BFR</b>                          | -                     | -                   | 1 461 837 767       | 526 996 602          | 638 045 467          | 58 445 783            | 54 247 786            |
| <b>Trésorerie issue des activités d'exploitation</b>   | -                     | -                   | <b>991 150 384</b>  | <b>2 648 683 883</b> | <b>3 524 938 582</b> | <b>4 225 913 494</b>  | <b>4 228 770 338</b>  |
| <b>Acquisition d'immobilisations</b>                   | 30 943 420            | 570 576 582         | 248 761 800         | 671 453 145          | 262 766 700          | -                     | -                     |
| <b>Cession d'immobilisations</b>                       |                       | -                   | -                   | -                    | -                    | -                     | -                     |
| <b>Trésorerie issue des activités d'investissement</b> | <b>-30 943 420</b>    | <b>-570 576 582</b> | <b>-248 761 800</b> | <b>-671 453 145</b>  | <b>-262 766 700</b>  | <b>-</b>              | <b>-</b>              |
| <b>Financement obtenu</b>                              | -                     | 332 233 909         | 6 956 280           | -                    | -                    | -                     | -                     |
| <b>Apport du promoteur</b>                             | 30 943 420            | 238 342 673         | 241 805 520         | 671 453 145          | 262 766 700          | -                     | -                     |
| <b>Remboursement des crédits en cours</b>              | -                     | -                   | -                   | -                    | -                    | -                     | -                     |
| <b>Remboursement CMT</b>                               | -                     | -                   | -                   | 84 362 780           | 84 797 547           | 84 797 547            | 84 797 547            |
| <b>Remboursement du CC des associés</b>                | -                     | -                   | -                   | -                    | -                    | -                     | -                     |
| <b>Dividendes</b>                                      | -                     | -                   | 589 061 654         | 756 470 837          | 994 964 132          | 1 021 475 925         | 1 021 140 636         |
| <b>Trésorerie issue du financement</b>                 | <b>30 943 420</b>     | <b>570 576 582</b>  | <b>-340 299 854</b> | <b>-169 380 472</b>  | <b>-816 994 979</b>  | <b>-1 106 273 472</b> | <b>-1 105 938 184</b> |
| <b>Variation des flux de trésorerie</b>                | -                     | -                   | <b>402 088 730</b>  | <b>1 807 850 266</b> | <b>2 445 176 903</b> | <b>3 119 640 022</b>  | <b>3 122 832 155</b>  |
| <b>Trésorerie initiale</b>                             | -                     | -                   | -                   | 402 088 730          | 2 209 938 996        | 4 655 115 899         | 7 774 755 921         |
| <b>Trésorerie de fin de période</b>                    | -                     | -                   | <b>402 088 730</b>  | <b>2 209 938 996</b> | <b>4 655 115 899</b> | <b>7 774 755 921</b>  | <b>10 897 588 076</b> |

**Source :** Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

**Figure 4 : Evolution des flux de trésorerie du projet d'extension sur 5 ans**



Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

L'examen du tableau de variation des flux de trésorerie confirme les conclusions dégagées de l'examen du plan de financement pluriannuel et nous renseigne sur un fait très important relatif à la source des flux de trésorerie dégagés qui sont essentiellement issus des activités d'exploitation ce qui est très encourageant et sécurisant pour les tiers. Il s'agit de flux de trésorerie intrinsèques au projet.

## Section 5 : Analyse de la rentabilité intrinsèque du projet

L'évaluation financière d'un projet d'investissement doit répondre à la question « le projet étudié crée-t-il ou détruit-il de la valeur pour l'entreprise ? ». Dès lors, un projet sera retenu si sa valeur actuelle nette (VAN) est positive, c'est-à-dire s'il est rentable financièrement, en d'autres termes créateur de valeur. Les critères généralement utilisés sont ceux de la valeur actualisée (VAN), le taux de rentabilité interne (TRI) et le délai de récupération et le délai de récupération actualisé, le taux de rendement comptable (TRC) et l'indice de profitabilité (IP).

### 5.1 Tableau emplois-ressources AVANT financement

**Tableau 40 : Tableau emplois-Ressources avant financement**

| Rubrique                                     | Début de période 2020 | 2021                | 2022                 | 2023                 | 2024                 | 2025                 | 2026                  |
|----------------------------------------------|-----------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|
| <b>Coût global du projet</b>                 | 30 943 420            | 570 576 582         | 248 761 800          | 671 453 145          | 262 766 700          | -                    | -                     |
| <b>Variation du BFR</b>                      | -                     | -                   | 1 461 837 767        | 526 996 602          | 638 045 467          | 58 445 783           | 54 247 786            |
| <b>Dividendes distribués</b>                 | -                     | -                   | 589 061 654          | 756 470 837          | 994 964 132          | 1 021 475 925        | 1 021 140 636         |
| <b>Remboursement emprunt</b>                 | -                     | -                   | -                    | 84 362 780           | 84 797 547           | 84 797 547           | 84 797 547            |
| <b>Total des EMPLOIS</b>                     | <b>30 943 420</b>     | <b>570 576 582</b>  | <b>2 299 661 221</b> | <b>2 039 283 364</b> | <b>1 980 573 846</b> | <b>1 164 719 255</b> | <b>1 160 185 970</b>  |
| <b>Prêt bancaire</b>                         | -                     | -                   | -                    | -                    | -                    | -                    | -                     |
| <b>Autofinancement</b>                       | -                     | -                   | -                    | -                    | -                    | -                    | -                     |
| <b>CAF</b>                                   | -                     | -                   | 2 468 704 936        | 3 190 012 413        | 4 173 371 593        | 4 290 797 376        | 4 285 506 777         |
| <b>Valeur résiduelle de l'investissement</b> | -                     | -                   | -                    | -                    | -                    | -                    | 1 349 032 582         |
| <b>Récupération du BFR</b>                   | -                     | -                   | -                    | -                    | -                    | -                    | 2 739 573 405         |
| <b>Total des RESSOURCES</b>                  | -                     | -                   | 2 468 704 936        | 3 190 012 413        | 4 173 371 593        | 4 290 797 376        | 8 374 112 764         |
| <b>RESSOURCES-EMPLOIS</b>                    | <b>-30 943 420</b>    | <b>-570 576 582</b> | <b>169 043 716</b>   | <b>1 150 729 049</b> | <b>2 192 797 748</b> | <b>3 126 078 121</b> | <b>7 213 926 795</b>  |
| <b>Cash-Flow cumulé</b>                      | <b>-30 943 420</b>    | <b>-601 520 002</b> | <b>-432 476 286</b>  | <b>718 252 763</b>   | <b>2 911 050 510</b> | <b>6 037 128 631</b> | <b>13 251 055 426</b> |

**Source :** Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

Le tableau emplois ressources avant financement nous renseigne sur les ressources que l'entreprise doit mobiliser pour couvrir son impasse financière. Ce tableau, nous permettra de calculer l'ensemble des paramètres de rentabilité du projet objet de la section 5.3 ci-dessous

## 5.2 Tableau Emplois-ressources APRES financement

**Tableau 41 : Tableau emplois-Ressources après financement**

| Rubrique                              | Début de période 2020 | 2021               | 2022                 | 2023                 | 2024                 | 2025                 | 2026                  |
|---------------------------------------|-----------------------|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|
| Coût global du projet                 | 30 943 420            | 570 576 582        | 248 761 800          | 671 453 145          | 262 766 700          | -                    | -                     |
| Variation du BFR                      | -                     | -                  | 1 461 837 767        | 526 996 602          | 638 045 467          | 58 445 783           | 54 247 786            |
| Dividendes distribués                 | -                     | -                  | 589 061 654          | 756 470 837          | 994 964 132          | 1 021 475 925        | 1 021 140 636         |
| Remboursement CMT 1                   | -                     | -                  | -                    | 84 362 780           | 84 797 547           | 84 797 547           | 84 797 547            |
| <b>Total des EMPLOIS</b>              | <b>30 943 420</b>     | <b>570 576 582</b> | <b>2 299 661 221</b> | <b>2 039 283 364</b> | <b>1 980 573 846</b> | <b>1 164 719 255</b> | <b>1 160 185 970</b>  |
| Prêt bancaire                         | -                     | 332 233 909        | 6 956 280            | -                    | -                    | -                    | -                     |
| Autofinancement                       | 30 943 420            | 238 342 673        | 241 805 520          | 671 453 145          | 262 766 700          | -                    | -                     |
| CAF                                   | -                     | -                  | 2 452 988 151        | 3 175 680 485        | 4 162 984 049        | 4 284 359 277        | 4 283 018 124         |
| Valeur résiduelle de l'investissement | -                     | -                  | -                    | -                    | -                    | -                    | 1 349 032 582         |
| Récupération du BFR                   | -                     | -                  | -                    | -                    | -                    | -                    | 2 739 573 405         |
| <b>Total des RESSOURCES</b>           | <b>30 943 420</b>     | <b>570 576 582</b> | <b>2 701 749 951</b> | <b>3 847 133 630</b> | <b>4 425 750 749</b> | <b>4 284 359 277</b> | <b>8 371 624 111</b>  |
| <b>RESSOURCES -EMPLOIS</b>            | <b>-</b>              | <b>-</b>           | <b>402 088 730</b>   | <b>1 807 850 266</b> | <b>2 445 176 903</b> | <b>3 119 640 022</b> | <b>7 211 438 142</b>  |
| <b>Cash-Flow cumulé</b>               | <b>-</b>              | <b>-</b>           | <b>402 088 730</b>   | <b>2 209 938 996</b> | <b>4 655 115 899</b> | <b>7 774 755 921</b> | <b>14 986 194 063</b> |

**Source :** Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

Ce présent tableau nous permet de vérifier si les ressources mobilisées par l'entreprise lui permettent de couvrir son impasse financière ou pas. Son examen nous permet de dire que les ressources mobilisées sont adéquates aux besoins exprimés confirmant ainsi la cohérence entre la politique d'investissement et la politique de financement de l'entreprise.

### 5.3 Calcul des paramètres de rentabilités (VAN-TRI-DR et DR actualisé -TRC et IP) du projet

Le taux d'actualisation retenu dans le calcul des divers paramètres de rentabilité du projet, est le coût moyen pondéré des capitaux (CMPC) utilisés dans ce projet dans le cadre des hypothèses suivantes :

- Une exigence de retour sur investissement de 25% de la part des associés,
- Un taux d'intérêt débiteur bonifié de 5,75%,
- Une structure de financement variable sur toute la période du plan de développement, ce qui nous a amené à calculer le CMPC annuel et à retenir la moyenne de ce dernier sur toute la période soit

**Tableau 42 : Calculs des couts moyens pondérés des capitaux sur la période 2021-2026**

| Rubrique                                 | 2021          | 2022          | 2023          | 2024          | 2025          | 2026          |
|------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Autofinancement en %</b>              | 100%          | 65%           | 97%           | 100%          | 100%          | 84%           |
| <b>Financement bancaires en %</b>        | 0%            | 35%           | 3%            | 0%            | 0%            | 16%           |
| <b>Totaux</b>                            | 100%          | 100%          | 100%          | 100%          | 100%          | 100%          |
| <b>Rendement exigé sur fonds propres</b> | 25%           | 25%           | 25%           | 25%           | 25%           | 25%           |
| <b>Cout du crédit</b>                    | 5,75%         | 5,75%         | 5,75%         | 5,75%         | 5,75%         | 5,75%         |
| <b>Cout des fonds propres</b>            | 25,00%        | 16,36%        | 24,30%        | 25,00%        | 25,00%        | 21,10%        |
| <b>Coût du crédit</b>                    | 0,00%         | 1,99%         | 0,16%         | 0,00%         | 0,00%         | 0,90%         |
| <b>CMPC annuel</b>                       | <b>25,00%</b> | <b>18,35%</b> | <b>24,46%</b> | <b>25,00%</b> | <b>25,00%</b> | <b>22,00%</b> |
| <b>CPMC Moyen</b>                        | <b>23,30%</b> |               |               |               |               |               |

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

Soit un coût moyen pondéré des capitaux moyen sur la période de 23,3%. Un test de sensibilité a été réalisé sur la base du cout moyen pondéré des capitaux auquel nous avons rajouté une prime de risque de 2% relative au taux d'inflation soit un taux d'actualisation de 25,3%

**Tableau 43** : Calcul, de la valeur actuelle nette du projet

| Année                                                      | 2020        | 20211        | 20222        | 2023          | 2024          | 2025          | 2026          |
|------------------------------------------------------------|-------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Flux de trésorerie nets                                    | -30 943 420 | -570 576 582 | 169 043 716  | 1 150 729 049 | 2 192 797 748 | 3 126 078 121 | 7 213 926 795 |
| Facteur d'actualisation au taux de 23,3%                   | 1           | 0,81103      | 0,65777      | 0,53347       | 0,43266       | 0,35090       | 0,28459       |
| Flux de trésorerie net actualisés au taux de 23,3%         | -30 943 420 | -462 754 730 | 111 191 830  | 613 880 512   | 948 737 944   | 1 096 943 967 | 2 053 020 431 |
| Flux de trésorerie net actualisés cumulés au taux de 23,3% | -30 943 420 | -493 698 150 | -382 506 320 | 231 374 192   | 1 180 112 136 | 2 277 056 103 | 4 330 076 533 |
|                                                            |             |              |              |               |               |               |               |
| Flux de trésorerie nets                                    | -30 943 420 | -570 576 582 | 169 043 716  | 1 150 729 049 | 2 192 797 748 | 3 126 078 121 | 7 213 926 795 |
| Facteur d'actualisation au taux de 25,3%                   | 1           | 0,79808      | 0,63694      | 0,50833       | 0,40569       | 0,32378       | 0,25840       |
| Flux de trésorerie net actualisés au taux de 25,3%         | -30 943 420 | -455 368 382 | 107 670 539  | 584 951 506   | 889 599 013   | 1 012 149 050 | 1 864 083 254 |
| Flux de trésorerie net actualisés cumulés au taux de 25,3% | -30 943 420 | -486 311 802 | -378 641 262 | 206 310 244   | 1 095 909 257 | 2 108 058 307 | 3 972 141 561 |

**Le calcul des divers paramètres de rentabilité du projet d'extension fait apparaître les résultats suivants :**

### 5.3.1 La valeur Actuelle nette (VAN) du projet

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

- ✓ **I<sub>0</sub> : Investissement initial ;**
- ✓ **CF<sub>t</sub> : Cash-flows à la période t ;**
- ✓ **i: Taux d'actualisation ;**
- ✓ **t : Durée de vie du projet**

La VAN dégagée par ce projet en tenant compte du cout moyen pondéré des capitaux (CMPC) moyen calculé comme taux d'actualisation soit un taux de 23,3%, la VAN dégagée est de 4 330 millions de DA. Même en intégrant une prime de risque de 2% relative au taux d'inflation, ainsi un taux d'actualisation de 25,3%, le projet demeurera rentable avec une VAN très conséquente de l'ordre de 3 972 millions de DA, ce qui nous renseigne sur la rentabilité du présent projet.

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

#### 5.3.1.1 Le Taux de Rentabilité Interne (TRI ou TIR) du projet

Le Taux de Rentabilité Interne (TRI) du projet est établi à 136% ce qui représente plus de 5,84 fois le coût moyen pondéré des capitaux retenu comme taux d'actualisation dans notre étude qui est de 23,3%, ce qui témoigne de la rentabilité certaine du présent projet.

#### 5.3.1.2 Le Délai de Récupération du Capital Investi (DRCI) et le délai de récupération actualisé du capital investi (DRCIA)

Le délai de récupération du capital investi (DRCI) dans le projet d'extension est de 2 années, 4 mois et 15 jours, ce qui est jugé très court et largement inférieur à la durée d'amortissement des équipements, ce qui confirme la rentabilité du présent projet.

Par ailleurs, le délai de récupération du capital investi (DRCIA) au taux de 23,3% et 25,3% sera respectivement de 2 années, 7 mois et 14 jours, et 2 années, 7 mois et 23 jours, ce qui demeure inférieur à la durée d'amortissement des équipements et de remboursement du prêt. Ce paramètre atteste du caractère rentable du présent projet.

### 5.3.1.3 Le Taux de Rendement Comptable (TRC)

Le projet dégage un taux de rendement comptable moyen de 44,63 % soit presque 2 fois le taux de rendement exigé par l'investisseur qui est de l'ordre de 25%. Ceci permettra à l'entreprise de satisfaire la distribution de dividendes et d'attirer plus d'investisseur en cas de besoin.

$$IP = 1 + \frac{VAN_0}{I_0}$$

### 5.3.2 L'Indice de Profitabilité (IP) du projet

Quant à l'indice de profitabilité du projet, il est de l'ordre de 429,23 ce qui est très satisfaisant confirmant ainsi la capacité du projet à créer de la valeur pour les investisseurs. Cela signifie que pour 1 DA investi génère 429,23 DA.

A la lumière des résultats obtenus à travers le calcul des divers paramètres de rentabilité du projet, nous concluons que la rentabilité du projet est avérée et ne laisse planer aucun doute y compris dans le cas où on intègre une prime de risque 2% au coût moyen pondéré des capitaux retenu comme taux d'actualisation. Ce qui témoigne de la rentabilité certaine du projet.

## Conclusion

L'examen du projet d'investissement d'extension et de diversification de l'entreprise SARL GANTEX s'avère profitable à plus d'un titre. En effet, en sus de son impact :

- Economique et social en termes de contribution à la création d'emploi soit 400 emplois sur 5 ans,
- Contribution à la fiscalité locale et au budget de l'Etat,
- Contribution à la dynamisation de l'économie locale grâce aux effets d'entraînement,
- Contribution à la diversification de l'économie conformément aux orientations des pouvoirs publics,
- Contribution à la réduction de la facture d'importation (économie de devises),

L'ensemble des indicateurs de rentabilité intrinsèque de ce projet attestent de sa viabilité et sa rentabilité certaine et ainsi sa maniabilité avec :

- Une VAN positive de 4 330 Millions de DA en tenant compte des seuls cash-flows intrinsèques au projet d'extension,
- Un délai de récupération (DRCI) très raisonnable de 2 années, 4 mois et 15 jours ce qui est très encourageant et atteste de la rentabilité avérée du projet. Quant au DRCI actualisé, il est de 2 années ; 7 mois et 14 jours au taux de 23,3% et 2 années ; 7 mois et 23 jours au taux de 25,3%, ce qui demeure en deçà de la durée d'amortissement des investissements à financer,
- UN TRI de 136%, ce qui représente 5,84 fois le coût moyen pondéré des ressources retenu comme taux d'actualisation qui est de l'ordre de 23,3%,
- Un indice de profitabilité très satisfaisant de 429,23 DA ce qui très encourageant et atteste du caractère très rentable du présent projet,
- Un TRC respectif de 44,60% largement supérieur au rendement exigé par les associés qui est de 25%,

Du point de vue risques pouvant impactés les possibilités de réussite du projet, ces derniers ont été intégrés dans l'étude et s'avèrent être maîtrisés concernant les quatre risques particuliers :

### a. Le risque managérial

Au regard de l'expérience du gérant dans le domaine de l'industrie des dispositifs médicaux d'une part, les références professionnelles du dirigeant et son équipe managériale dans le domaine du management et la gestion des affaires, ainsi que les résultats plus que satisfaisants obtenus jusque-là, le risque managérial est quasiment nul.

#### **b. Le risque d'exploitation avec le seuil de rentabilité**

Les risques d'exploitation sont liés à la maîtrise des coûts de fonctionnement mis en valeur par une analyse de sensibilité. L'ensemble des indicateurs confirment que ce type de risque est écarté soit :

- Un levier d'exploitation (opérationnel) en, très nette amélioration sur la période d'étude passant de 1,15 la 1<sup>ère</sup> année à 1,11 à compter de la 3<sup>ème</sup> année est jugé très favorable, et écarte le risque économique auquel pourrait être exposée cette entreprise,
- Le point mort qui passe de 44 jours la 1<sup>ère</sup> année et seulement 34 jours d'activité à compter de la 3<sup>ème</sup> année, ce qui traduit la très bonne marge de sécurité dont jouit ce projet,
- Un indice de sécurité confortable dès la 1<sup>ère</sup> année de 87% et en amélioration sur toute la période pour atteindre 90% dès la 3<sup>ème</sup> année.

#### **c. Le risque de trésorerie**

Les risques financiers et de trésorerie concernent les risques liés au financement mais dont l'origine peut provenir d'une insuffisance de fonds propres susceptible d'entraîner une mise en liquidation, ou au contraire d'une absence de dividende qui empêchera une augmentation de capital. Ces types de risques sont exclus au regard des résultats d'analyse précédemment détaillés confirmant la capacité du projet à générer une trésorerie libre y compris après remboursement du service de la dette et distribution régulière de 25% des bénéfices sous forme de dividendes dès la 2<sup>ème</sup> année, lui permettant d'assurer son propre développement.

#### **d. Le risque de rentabilité**

Ce type de risque revêt deux aspects à savoir :

- Le risque déjà pris en compte à travers la majoration du taux d'actualisation d'une prime de risque 2% en sus du taux d'actualisation soit un taux d'actualisation de 25,3%, ce qui nous a montré que le projet demeurera toujours rentable avec une VAN de 3 972 Millions de DA. Le taux d'actualisation avec la prime de risque demeure de loin inférieur au TRI calculé qui est de l'ordre de 136% ce qui nous renseigne sur la marge de sécurité dont jouit ce présent projet et ainsi sa capacité à générer des bénéfices.
- Le risque de rentabilité lié aux critères de performances (risque intrinsèque du projet) ce qui peut influencer sur la décision. L'appréciation de ce risque a été faite à partir d'une étude de sensibilité proprement dite de la rentabilité du projet par rapport à certains critères de performance. Pour ce faire, nous avons retenu les critères ci-dessous :

- Variation de +/- 10% du CA prévisionnel
- Variation de +/- 10% des consommations intermédiaires

**Tableau 44 : Tableau d'identification des facteurs de risques du projet**

| Paramètres                                         | Variation de la VAN en % | VAN avec variation de - 10 % | VAN de base   | VAN avec variation de + 10 % | Variation de la VAN en % |
|----------------------------------------------------|--------------------------|------------------------------|---------------|------------------------------|--------------------------|
| Variation du CA +/- 10%                            | -35,84%                  | 778 082 628                  | 4 330 076 533 | 882 070 438                  | 35,84%                   |
| Variation des consommations intermédiaires +/- 10% | 16,05%                   | 025 112 875                  | 4 330 076 533 | 635 040 192                  | -16,05%                  |
| Variation des charges externes avec +/- 10%        | 0,66%                    | 358 652 278                  | 4 330 076 533 | 301 500 788                  | -0,66%                   |
| Variation des charges du personnel avec +/- 10%    | 0,82%                    | 365 538 759                  | 4 330 076 533 | 294 614 308                  | -0,82%                   |

**Source :** Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par le cabinet DEFI-Consulting

A travers le tableau ci-dessus, on observe que le projet est très sensible à la variation du CA et au poids des consommations intermédiaires dont une variation de +/- 10% produit un effet amplifié respectivement de +/- 35,84% sur la VAN de base pour le CA et +/- 16,05% sur la VAN de base pour les consommations intermédiaires.

Par ailleurs nous relevons que la rentabilité du projet est beaucoup moins sensible aux deux autres facteurs de risque que sont la variation des charges externes et les charges du personnel dont la variation avec +/- 10% se traduit par une variation respective de la VAN de base de

+/-0,66% et +/- 0,82%.

Toutefois, il est nécessaire de souligner que malgré le scénario pessimiste d'une baisse de 10% du CA ou d'augmentation des consommations intermédiaires de 10%, le projet demeure rentable avec des VAN respectives de 2 778 Millions de DA et 3 635 Millions de DA ce qui est rassurant pour les partenaires à ce projet. Les cash-flows intrinsèques attendus de cet investissement permettront d'assurer :

- ✓ La solvabilité et la pérennité de l'entreprise ;
- ✓ Le développement de l'affaire à partir de son exploitation.
- ✓ Le financement de ce projet constitue ainsi une opportunité de placement rentable.

**Recommandation :**

L'investissement est une opération vitale pour l'entreprise, mais sa concrétisation n'est pas chose aisée. A ce titre, la décision doit faire l'objet d'une étude approfondie (business plan que l'on appelle également étude technico-économique) à l'effet de cerner les différents paramètres devant déterminer la pertinence, l'opportunité et la rentabilité du projet.

La raison de l'échec de plusieurs projet réside dans l'absence d'études préalables devant préciser le modèle d'affaire, les moyens à mobiliser et la stratégie à mettre en place. Le non maturation des projets par leurs porteurs conduit à leur échec. Malgré l'importance que revêt la décision d'investir au regard de l'importance des fonds engagés, le caractère irréversible de la décision, mais surtout l'incertitude lié au temps du sujet, l'étude de la rentabilité n'a pas encore acquis la place qui lui revient au sein de l'entreprise algérienne.

A ce titre, nous recommandons que l'évaluation économique et financière avant le lancement de tout projet d'investissement est une étape cruciale et décisive pour sa maîtrise et assurer la viabilité du projet et de l'entreprise elle-même.

A decorative horizontal scroll graphic with a black outline and a light gray fill. It has a vertical strip on the left side and small circular details at the top corners.

## ***Conclusion générale***

### Conclusion générale

Au terme de notre travail, nous pouvons conclure que l'investissement constitue le moteur principal pour toute entreprise notamment pour sa pérennité par rapport à l'évolution de son environnement économique et social, quel que soit la nature de l'investissement.

L'engagement d'un projet d'investissement doit être le couronnement d'une évaluation de sa rentabilité financière car des conséquences souvent difficiles à prévoir se révèlent parfois très difficiles à surmonter.

En outre, la rentabilité d'un investissement doit satisfaire aux exigences des apporteurs de fonds (propriétaires et créanciers), le coût du capital est par conséquent la pondération du coût des fonds propres et du coût des dettes, il doit être pris en considération dans le calcul des critères d'évaluation.

Les critères d'évaluation sont des éléments qui servent d'instruments d'aide à la prise de décision et qui peuvent être présentés selon la nature de l'évaluation en avenir certain (VAN, TRI, IP, DR) ou bien incertain (espérance-variance, arbre de décision...).

Pour prendre une bonne décision d'investir, le décideur doit tirer ses conclusions avec objectivité sur la base de rapprochement des résultats auxquels ont aboutis les différents critères d'évaluation. Cependant la décision finale ne se limite pas aux résultats de l'évaluation financière car il existe d'autres approches de décision d'investissement.

Enfin, on peut dire que la décision d'investir est un sujet assez vaste qui a fait l'objet de beaucoup d'ouvrages différents de pas leurs profondeurs et méthodologies.

Nous pouvons remarquer que l'entreprise algérienne n'intègre pas le facteur risque qui demeure un facteur très important dans la décision d'investir dans un environnement mondialisé.

La politique d'investissement relève de la stratégie générale de l'entreprise et est le garant du développement futur de l'entreprise. Toutes les décisions d'investissement conditionnent le futur. Il faut s'assurer que ces investissements sont évalués, qu'ils soient créateurs de valeurs et que leur financement ne déséquilibre pas la structure financière de l'entreprise.

La décision d'investissement est une composante primordiale de la gestion d'une entreprise, dans la mesure où les choix d'aujourd'hui conditionneront ce qu'elle sera demain. Elle correspond ainsi à l'une des quatre grandes décisions auxquelles doit faire face l'entreprise, aux côtés des décisions de financement, de gestion de trésorerie et d'analyse financière

Lors de la préparation d'une décision d'investissement, l'entreprise doit d'abord procéder à une analyse des dépenses d'investissements nécessaires et les revenus attendus dans le futur et de procéder sur la base d'une évaluation à l'effet de déterminer la pertinence de l'investissement, sa rentabilité mais également les facteurs de succès et de risque à travers des tests de sensibilité.



*Bibliographie*

## **Ouvrages :**

- Abdallah BOUGHABA ; Analyse et évaluation des projets ; édition Berti 1998, P8
- BOUGHABA.Abdellah, « Cours d'Analyse et d'Evaluation de Projet », Edition BERTI, Alger, 1999, P 7p.26.
- BEITONE Alain, CAZORLA Antoine et HEMDANE Estelle, « Dictionnaire de science économique », 6èmeédition Dunod, Paris, 2019, P248.
- BABUSIAUX (D), « décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise », Ed. Economica& Technique, Paris, p. 97.
- COURTOT.H, A. BOULENOUAR, S. CHANTREUIL, B. HAFID, J. PERRIN.T « Management de projets, programmes et portefeuilles ». AFNOR édition, Pais, 2018. P 150
- CESTP-ARACT Picardie, « Le guide des bonnes pratiques de conduite de projet », édition réseau ANACT,Paris, 2016, P. 04.
- Conso P et Henici F, « Gestion financière de l'entreprise », 9ème édition, Dunod, Paris, 1999, P.
- Chrissos J et Gillet R, « Décision d'investissement », Edition Dareios et Pearson Education, France, 2008, P 179.
- DOV Ogien, « Gestion financière de l'entreprise », Edition Dunod, 4ème édition, Paris, 2018, P386.
- Doriath B et All. « Comptabilité et gestion des organisations », 7ème édition, Dunod, Paris, 2010, P 234
- FRANK OLIVIER MEYE « Évaluation de la rentabilité des projets d'investissement » 5em éd, Paris, 2007, p27.
- Franck BANCEL ; ALBAN richard ; le choix d'investissement ; édition Economica ; 1995 ; P22.
- HOUDAYER Robert, « Evaluation et financement de projets » édition, EL Dar OTHMANIA, Alger 2007, P.13
- HOARAU Christian, « Maitriser le diagnostic financier », 2ème éditions, Revue fiduciaire, 2008, P.88.
- J, MARGUERIM ; G, AUSSET ; choix des investissements ; édition Sedifor 1984 ; P34.

- J, L, AMELON ; l'essentiel à connaître en gestion financière ; 3ème édition Maxima ; 2002 ; p206-207.
- J, Teulie ; P, Topsacalian ; finance ; 2ème édition Vuibert ; Paris 97.
- (J).PILVERDIER-LATREYTE, « Finance d'entreprise », 7eme Edition ECONOMICA, 2002, p.33.
- LEGROS Georges « mini manuel finance d'entreprise », édition Dunod, Paris, 2010.
- MEYE Franck Olivier « Evaluation de la rentabilité des projets d'investissement », édition L'Harmattan, Paris, 2007, P153
- MOLLE Michèle et BAILLY Laurent « Le meilleur du DCG 6 finance d'entreprise » édition Sup'foucher, Paris, 2010, P49.
- Ogre R, « La décision d'investir », Edition clé international, Paris, 1978, P 7.
- P, VIZZAVONA ; gestion financière ; édition Berti, 9ème édition ; P393.
- P, CONSO ; F, Hemicif ; gestion financière de l'entreprise ; 10ème édition Dunod ; paris 2002 ; P376.
- Quiry p et Lefur Y, Finance d'entreprise, Edition Dalloz, Paris, 2011, P.389.
- RIVERT A, « Gestion financière » Ellipses, Paris, 2003, P 189.
- RAMAGE Pierre « Analyse et diagnostic financier », édition d'Orange Paris, 2001, P154.
- TAVERDET-POPIOLLEK Nathalie, « Guide du choix d'investissement », édition d'ORGANISATION, Paris, 2006, P.13.
- Vernimmen P, « Finance d'entreprise », 7ème édition, Edition Dalloz, 2009, P 145-146.

## Webographie :

- [https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m\\_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-des-poules-pondeuses--Mugina4.html](https://www.memoireonline.com/08/11/4658/m_La-faisabilite-economico-financiere-du-projet-delevage-des-poules-pondeuses--Mugina4.html).
- <https://lesdefinitions.fr/projet-dinvestissement#:~:text=En%20somme%2C%20un%20projet%20d,des%20ressources%20%C3%A0%20long%20terme>.
- <https://www.l-expert-comptable.com/a/531847-qu-est-ce-que-le-flux-de-tresorerie-disponible-les-cashflows.html#:~:text=Les%20flux%20de%20tr%C3%A9sorerie%20sont,en%20liquidit%C3%A9%20pour%20une%20entreprise>.
- <https://www.journaldunet.fr/business/dictionnaire-comptable-et-fiscal/1198507-amortissementdefinition/MEME>.
- <https://www.dmeformepeace.org/resource/glossaire-des-principaux-termes-relatifs-a-levaluation-et-lagection-axee-sur-les-resultats/>
- [www.Journaldunet.com/business/pratique/dictionnaire-comptable-et-fiscal/14455/benefice-d%C3%A9finition-calcultraduction.html](http://www.Journaldunet.com/business/pratique/dictionnaire-comptable-et-fiscal/14455/benefice-d%C3%A9finition-calcultraduction.html)
- : <https://www.businessfrance.fr/le-marche-algerien-de-la-sante-est-en-croissance>



*Annexes*

## Annexe 01 : Modèle de tableau de compte de résultat prévisionnel par nature

|                                                                   | N | N+1 | N+2 | N+3     |
|-------------------------------------------------------------------|---|-----|-----|---------|
| Chiffre d'affaire                                                 |   |     |     |         |
| Variation stocks produits finis et en-cours                       |   |     |     |         |
| Production immobilisée                                            |   |     |     |         |
| Subventions d'exploitation                                        |   |     |     |         |
| <b>I-PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>                                 |   |     |     |         |
| Achats consommés                                                  |   |     |     |         |
| Services extérieurs et autres consommations                       |   |     |     |         |
| <b>II-CONSUMMATION DE L'EXERCICE</b>                              |   |     |     |         |
| <b>III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>                  |   |     |     |         |
| Charges de personnel                                              |   |     |     |         |
| Impôts, taxes et versements assimilés                             |   |     |     |         |
| <b>IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>                            |   |     |     |         |
| Autres produits opérationnels                                     |   |     |     |         |
| Autres charges opérationnelles                                    |   |     |     |         |
| Dotations aux amortissements et aux provisions et perte de valeur |   |     |     |         |
| Reprise sur pertes de valeur et provisions                        |   |     |     |         |
| <b>V-RESULTAT OPERATIONNEL</b>                                    |   |     |     |         |
| Produits financiers                                               |   |     |     |         |
| Charges financières                                               |   |     |     |         |
| <b>VI- RESULTAT FINACIER</b>                                      |   |     |     |         |
| <b>VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)</b>                |   |     |     |         |
| Impôts exigibles sur résultats ordinaires                         |   |     |     |         |
| Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires             |   |     |     |         |
| <b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES</b>                           |   |     |     |         |
| <b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES</b>                            |   |     |     |         |
| <b>VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>                |   |     |     |         |
| Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)                  |   |     |     |         |
| Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)                   |   |     |     |         |
| <b>IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>                                 |   |     |     |         |
| <b>X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>                               |   |     |     |         |
| Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence(1) |   |     |     |         |
| <b>XI-RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE(1)</b>                 |   |     |     |         |
| Dont part des minoritaires (1)                                    |   |     |     | Active  |
| Part du groupe(1)                                                 |   |     |     | Accéder |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

**Source :** réalisé par nos soins à l'aide en se basant sur du manuel de comptabilité financière établie par le « Conseil national de la comptabilité », P42. »

## Annexe 02 : Modèle de tableau de compte de résultat prévisionnel par fonction

|                                                                                                | N | N+1 | N+2 | N+3 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|---|-----|-----|-----|
| Chiffres d'affaires                                                                            |   |     |     |     |
| Coût des ventes                                                                                |   |     |     |     |
| <b>MARGE BRUTE</b>                                                                             |   |     |     |     |
| Autres produits opérationnels                                                                  |   |     |     |     |
| Coûts commerciaux                                                                              |   |     |     |     |
| Charges administratives                                                                        |   |     |     |     |
| <b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>                                                                   |   |     |     |     |
| Fournir le détail des charges par nature<br>(frais du personnel, dotations aux amortissements) |   |     |     |     |
| Produits financiers                                                                            |   |     |     |     |
| Charges financières                                                                            |   |     |     |     |
| <b>RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT</b>                                                          |   |     |     |     |
| Impôts exigibles sur les résultats ordinaires                                                  |   |     |     |     |
| Impôts différés sur résultats ordinaires (variations)                                          |   |     |     |     |
| <b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>                                                   |   |     |     |     |
| Charges extraordinaires                                                                        |   |     |     |     |
| Produits extraordinaires                                                                       |   |     |     |     |
| <b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>                                                              |   |     |     |     |
| Part dans les résultats nets des sociétés mises en<br>équivalence (1)                          |   |     |     |     |
| <b>RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE<br/>(1)</b>                                            |   |     |     |     |
| Dont part des minoritaires (1)                                                                 |   |     |     |     |
| Part du groupe (1)                                                                             |   |     |     |     |

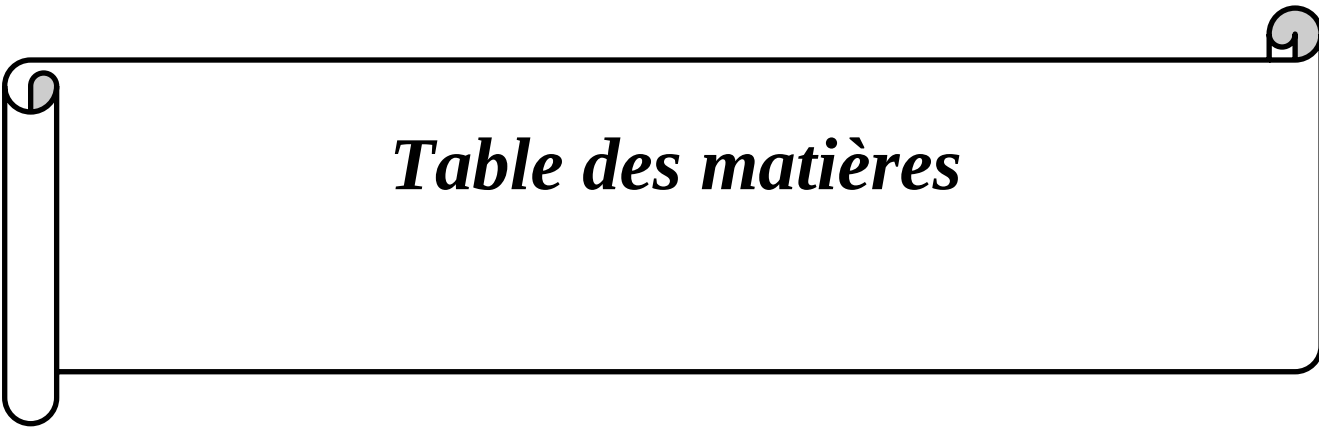
(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

**Source :** réalisé par nos soins à l'aide en se basant sur du manuel de comptabilité financière établie par le « Conseil national de la comptabilité », P43.

## Annexe 02 : Modèle de tableau de compte de résultat prévisionnel par fonction

| ACTIF                                                                                                                                                                                                                                                                         | N | N+1 | N+2 | PASSIF                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | N | N+1 | N+2 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---|-----|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---|-----|-----|
| <b>ACTIFS NON COURANTS :</b><br><b>Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif</b><br>-Immobilisations corporelles<br>-Immobilisations en cours<br>-Immobilisations financières                                                                                           |   |     |     | <b>CAITAUX PROPRES</b><br>-Capital émis<br>-capital non appelé<br>-prime et réserve /<br>-écart de réévaluation<br>-écart d'équivalence<br>-Résultat net<br>Autres capitaux propres –Report à nouveau<br>Part de société consolidé<br>Part de minoritaire                                                        |   |     |     |
| <b>TOTAL ACTIFS NON COURANT</b>                                                                                                                                                                                                                                               |   |     |     | <b>TOTAL I CAPITAUX PROPRES</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                  |   |     |     |
| <b>ACTIF COURANT</b><br>-Stocks et encours<br>-Créances et emplois assimilés<br>.clients<br>.autres débiteurs<br>.impôt et assimilé<br>.Autres créance et emplois assimilés<br>-Disponibilités et assimilés<br>.Placements et autres actifs financiers courant<br>.Trésorerie |   |     |     | <b>PASSIFS NON COURANTS</b><br>-Emprunts et dette financière<br>Impôts (différés et provisionnés)<br>-autres dettes non courantes<br>-provisions et dettes constatés d'avance<br><b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b><br><b>PASSIFS COURANT</b><br>-Fournisseurs<br>-Impôts<br>-Autres dettes<br>-Trésorerie passif |   |     |     |
| <b>TOTAL ACTIF COURANT</b>                                                                                                                                                                                                                                                    |   |     |     | <b>TOTAL PASSIFS COURANT</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                     |   |     |     |
| <b>TOTAL GENERALE ACTIF</b>                                                                                                                                                                                                                                                   |   |     |     | <b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                      |   |     |     |

Source : Elaboré par nos soins

A decorative horizontal scroll graphic with a black outline and a light gray fill. It has a vertical strip on the left side and rounded ends. The text "Table des matières" is centered within the scroll.

# *Table des matières*

## **Table des matières.**

|                                       |            |
|---------------------------------------|------------|
| <b>Remerciements.</b>                 | <b>I</b>   |
| <b>Dédicaces.</b>                     | <b>II</b>  |
| <b>Liste des abréviations.</b>        | <b>III</b> |
| <b>Liste des tableaux et figures.</b> | <b>IV</b>  |
| <b>Sommaire.</b>                      | <b>V</b>   |
| <b>Introduction générale.</b>         | <b>01</b>  |

### ***Chapitre I : principes généraux de l'investissement***

|                                                                                   |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Introduction.</b>                                                              | <b>04</b> |
| <b>Section 1 : Introduction à l'évaluation de projet</b>                          | <b>05</b> |
| 1.1. Notion générales sur le projet.....                                          | <b>05</b> |
| 1.1.1 Définition d'un projet : .....                                              | <b>05</b> |
| 1.2 Principales caractéristiques d'un projet.....                                 | <b>06</b> |
| 1.3 Typologies des projets.....                                                   | <b>07</b> |
| 1.3.1 Classification des projets par finalité .....                               | <b>07</b> |
| 1.3.1.1 Projets de création de produits nouveaux. ....                            | <b>07</b> |
| 1.3.1.2 Projets d'investissements de productivité. ....                           | <b>07</b> |
| 1.3.1.3 Projets d'investissements de capacité.....                                | <b>08</b> |
| 1.3.1.4 Projets d'investissements collectifs ou sociaux.....                      | <b>08</b> |
| 1.3.1.5 Projets de développement. ....                                            | <b>09</b> |
| 1.3.2 Classification des projets selon l'activité. ....                           | <b>09</b> |
| 1.3.2.1 Le cas des Secteurs agricole et industriel .....                          | <b>09</b> |
| 1.3.2.2 Le cas de la production d'un bien et de la réalisation d'un service. .... | <b>09</b> |
| 1.3.2.3 Le cas de la saisonnalité des ventes. ....                                | <b>10</b> |
| 1.3.2.4 Le cas d'une durée du cycle d'exploitation supérieure à l'année.....      | <b>10</b> |

## Table des matières.

|                                                              |                                                                  |           |
|--------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|-----------|
| 1.4                                                          | Le projet d'investissement : .....                               | 10        |
| 1.4.1                                                        | Définition d'un projet d'investissement .....                    | 10        |
| 1.5                                                          | Caractéristiques d'un projet d'investissement.....               | 11        |
| 1.5.1                                                        | Le capital investi.....                                          | 11        |
| 1.5.2                                                        | Les flux nets de trésorerie ou (le cash-flow net) .....          | 11        |
| 1.5.2.1                                                      | Définition des flux nets de trésorerie .....                     | 11        |
| 1.5.2.2                                                      | Calcul du cash-flow .....                                        | 12        |
| 1.5.2.3                                                      | Analyse du cash-flow : .....                                     | 13        |
| 1.5.3                                                        | La valeur résiduelle .....                                       | 13        |
| 1.5.3.1                                                      | L'amortissement .....                                            | 13        |
| 1.5.4                                                        | La durée de vie du projet .....                                  | 15        |
| 1.6                                                          | L'évaluation de projet.....                                      | 15        |
| 1.6.1                                                        | Définition de l'évaluation.....                                  | 15        |
| 1.6.2                                                        | Objectifs et critères de l'évaluation .....                      | 16        |
| 1.6.2.1                                                      | Les objectifs de l'évaluation .....                              | 16        |
| 1.6.2.2                                                      | Les critères de l'évaluation.....                                | 16        |
| <b>Section 2 : Les généralités sur l'investissement.....</b> |                                                                  | <b>19</b> |
| 2.1                                                          | L'investissement.....                                            | 19        |
| 2.1.1                                                        | Définition d'un investissement.....                              | 19        |
| 2.2                                                          | La classification des investissements .....                      | 20        |
| 2.2.1                                                        | Les investissements selon l'objet .....                          | 20        |
| 2.2.1.1                                                      | Les investissements de remplacement ou de maintien .....         | 20        |
| 2.2.1.2                                                      | Les investissements de modernisation ou de rationalisation ..... | 21        |
| 2.2.1.3                                                      | Les investissements d'expansion ou de capacité.....              | 21        |
| 2.2.1.4                                                      | Les investissements stratégiques .....                           | 21        |
| 2.2.2                                                        | Les investissements selon la nature .....                        | 21        |

## Table des matières.

|                                                                                   |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 2.2.2.1 Les investissements corporels .....                                       | 21        |
| 2.2.2.2 Les investissements incorporels .....                                     | 22        |
| 2.2.2.3 Les investissements financiers .....                                      | 22        |
| 2.2.2.4 Les investissements en besoin en fond de roulement .....                  | 22        |
| 2.2.3 Les investissements selon la finalité: .....                                | 22        |
| 2.2.3.1 Les investissements productifs .....                                      | 22        |
| 2.2.3.2 Les investissements non directement productifs .....                      | 23        |
| <b>Section 3: les modalités de financement d'un projet d'investissement .....</b> | <b>23</b> |
| 3.1 Financement par fonds propres .....                                           | 23        |
| 3.1.1 Autofinancement .....                                                       | 23        |
| 3.1.2 La Cession d'éléments de l'actif .....                                      | 24        |
| 3.1.3 L'augmentation de capital .....                                             | 25        |
| 3.1.4 Le bénéfice .....                                                           | 26        |
| 3.1.5 Le capital-risque .....                                                     | 26        |
| 3.1.6 Le Business Angel.....                                                      | 26        |
| 3.2 Le Financement par quasi-fonds propres .....                                  | 26        |
| 3.2.1 Les comptes courants d'associés .....                                       | 27        |
| 3.2.2 Les titres participatifs .....                                              | 27        |
| 3.2.3 Les prêts participatifs .....                                               | 27        |
| 3.2.4 Les primes et subventions .....                                             | 27        |
| 3.3 Le financement par l'emprunt .....                                            | 28        |
| 3.3.1 L'emprunt bancaire indivis.....                                             | 28        |
| 3.3.2 L'emprunt obligataire.....                                                  | 28        |
| 3.3.3 Le crédit-bail (leasing) .....                                              | 28        |
| <b>Conclusion.....</b>                                                            | <b>29</b> |

### *Chapitre II : l'évaluation de projet et critères de choix des investissements.*

|                                                          |           |
|----------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Introduction.</b>                                     | <b>30</b> |
| <b>Section 1 : Notions générales sur la rentabilité.</b> | <b>30</b> |
| 1.1 Définition de la rentabilité.                        | 30        |
| 1.2 Types de rentabilité                                 | 30        |
| 1.2.1 Rentabilité économique                             | 31        |
| 1.2.2 La Rentabilité Financière                          | 32        |
| 1.2.3 La rentabilité d'exploitation                      | 33        |
| 1.2.4 La rentabilité commerciale                         | 33        |
| 1.3 Le seuil de rentabilité                              | 33        |
| 1.3.1 Détermination du seuil de rentabilité              | 33        |
| 1.3.1.1 Le levier opérationnel                           | 35        |
| 1.3.1.2 L'indice de prélèvement                          | 35        |
| <b>Section 2 : Les états financiers prévisionnels.</b>   | <b>36</b> |
| 2.1 Le Plan de financement prévisionnel                  | 36        |
| 2.1.1 Définition du plan de financement prévisionnel     | 36        |
| 2.1.2 Utilité du plan de financement prévisionnel        | 36        |
| 2.1.3 Elaboration du plan de financement prévisionnel    | 37        |
| 2.2 Le compte de résultat prévisionnel                   | 39        |
| 2.2.1 Détermination du chiffre d'affaires prévisionnel   | 39        |
| 2.2.2 Le compte de résultat prévisionnel                 | 40        |
| 2.2.2.1 Les soldes intermédiaires de gestion             | 41        |
| 2.3 Bilan prévisionnel                                   | 44        |
| 2.3.1 Définition du bilan prévisionnel.                  | 44        |
| 2.3.1.1 Les emplois (Actif).                             | 44        |
| 2.3.1.2 Les ressources (Passif).                         | 45        |

## Table des matières.

|                                                                                                                               |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 2.3.2 Le Fonds de Roulement Net (FRN) .....                                                                                   | 46        |
| 2.3.3 Le besoin en fonds de roulement (BFR): .....                                                                            | 47        |
| 2.3.4 Trésorerie nette (TN) : .....                                                                                           | 47        |
| <b>Section 03 : Les outils et critères d'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement en avenir certain.....</b> | <b>48</b> |
| 3.1 Les méthodes d'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement en avenir certain .....                          | 48        |
| 3.1.1 Les critères simples d'évaluation sans actualisation (traditionnel) .....                                               | 48        |
| 3.1.1.1 Taux de rendement moyen .....                                                                                         | 49        |
| 3.1.1.2 Le délai de récupération simple (DRS) .....                                                                           | 50        |
| 3.1.2 Les critères d'évaluation avec actualisation .....                                                                      | 53        |
| 3.1.2.1 La notion de l'actualisation .....                                                                                    | 53        |
| 3.1.2.2 Le principe de l'actualisation .....                                                                                  | 54        |
| 3.1.2.3 Méthode et formule d'actualisation .....                                                                              | 54        |
| 3.1.3 La valeur actuelle nette (VAN) .....                                                                                    | 55        |
| 3.1.4 Le taux de rendement interne (TRI) .....                                                                                | 58        |
| 3.1.5 La comparaison entre la VAN et le TRI.....                                                                              | 60        |
| 3.1.5.1 Cas des projets indépendants .....                                                                                    | 61        |
| 3.1.5.2 Cas de projets mutuellement exclusifs .....                                                                           | 61        |
| 3.1.6 Délai de récupération actualisé.....                                                                                    | 61        |
| 3.1.7 Indice de profitabilité (IP) .....                                                                                      | 63        |
| 3.1.8 Conclusion sur les critères basés sur l'actualisation .....                                                             | 65        |

## **Chapitre III : évaluation de la rentabilité du projet d'investissement de l'entreprise «GANTEX »**

|                                                                                |           |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Introduction.</b>                                                           | <b>69</b> |
| <b>Section 1 : Présentation et historique de l'entreprise</b>                  | <b>69</b> |
| 1.1 Présentation de l'entreprise d'accueil « cabinet d'étude DEFI-Consulting » | 69        |
| 1.2 Présentation de notre cas d'étude la SARL GANTEX                           | 70        |
| 1.3 Organisation et management de l'entreprise                                 | 71        |
| 1.4 Environnement économique, commercial et légal                              | 72        |
| 1.5 La stratégie de l'entreprise                                               | 76        |
| 1.5.1 Les produits de l'entreprise                                             | 77        |
| 1.5.2 Positionnement de la SARL GANTEX                                         | 79        |
| 1.5.3 Réseau de distribution et portefeuille client de la SARL GANTEX          | 80        |
| 1.5.4 La politique marketing de la SARL GANTEX                                 | 80        |
| <b>Section 2 : Présentation du projet d'investissement de l'Entreprise</b>     | <b>82</b> |
| 2.1 Les phases du projet d'extension de la SARL GANTEX                         | 82        |
| 2.1.1 La phase I (2020-2022)                                                   | 82        |
| 2.1.2 La phase II (2023-2024)                                                  | 82        |
| 2.2 Présentation chiffrée du projet d'investissement                           | 83        |
| 2.2.1 Frais d'établissement                                                    | 83        |
| 2.2.2 Terrain                                                                  | 83        |
| 2.2.3 Constructions                                                            | 84        |
| 2.2.4 Equipements de production à importer                                     | 84        |
| 2.3 Etat d'avancement de l'investissement                                      | 89        |

## Table des matières.

|                                                                                                                                                                                     |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Section 3 : Le financement, les projections financières, et la rentabilité économique ...</b>                                                                                    | <b>90</b> |
| 3.1 Le schéma de financement .....                                                                                                                                                  | 90        |
| 3.2 Eléments constitutifs du plan de financement.....                                                                                                                               | 91        |
| 3.2.1 Tableau d’amortissement du crédit d’investissement sollicité .....                                                                                                            | 91        |
| 3.2.2 Tableau d’amortissement des CMT déjà contractés .....                                                                                                                         | 92        |
| 3.2.3 Tableau d’amortissement des investissements à acquérir .....                                                                                                                  | 93        |
| 3.2.4 Dividendes .....                                                                                                                                                              | 94        |
| <b>Section 4 : Analyse de l’activité et bilans prévisionnels sur 5 ans de la SARL GANTEX....</b>                                                                                    | <b>95</b> |
| 4.1 Détermination de l’activité prévisionnelle .....                                                                                                                                | 95        |
| 4.1.1 Détermination des chiffres d’affaire et consommations intermédiaires – Production de gants .....                                                                              | 96        |
| 4.1.2 Détermination des chiffres d’affaire et consommations intermédiaires – Production de gants .....                                                                              | 98        |
| 4.1.3 Détermination des Chiffres d’affaire et consommations intermédiaires prévisionnels du projet (production de gants et de masques de protection) sur la période 2022-2026 ..... | 93        |
| .....                                                                                                                                                                               | 100       |
| 4.2 Détermination des charges salariales.....                                                                                                                                       | 102       |
| 4.3 Impôts et taxes .....                                                                                                                                                           | 103       |
| 4.4 TCR Prévisionnels projet d’extension sur 5 ans.....                                                                                                                             | 104       |
| 4.5 Projection des soldes intermédiaires de gestion (SIG) sur 5ans .....                                                                                                            | 106       |
| 4.6 Calcul du seuil de rentabilité .....                                                                                                                                            | 109       |
| 4.7 Evolution du CAF prévisionnelles du projet d’extension sur 5 ans.....                                                                                                           | 111       |
| 4.8 Le plan de financement pluriannuel sur 5 ans .....                                                                                                                              | 113       |
| 4.9 Tableau de variation des flux de trésorerie sur 5 ans.....                                                                                                                      | 114       |

## Table des matières.

---

|                                                                                                                                   |            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Section 5 : Analyse de la rentabilité intrinsèque du projet</b>                                                                | <b>116</b> |
| 5.1 Tableau emplois-ressources AVANT financement.....                                                                             | 116        |
| 5.2 Tableau Emplois-ressources APRES financement .....                                                                            | 117        |
| 5.3 Calcul des paramètres de rentabilités (VAN-TRI-DR et DR actualisé -TRC et IP) du projet .....                                 | 118        |
| 5.3.1 La valeur Actuelle nette (VAN) du projet .....                                                                              | 120        |
| 5.3.1.1 Le Taux de Rentabilité Interne (TRI ou TIR) du projet .....                                                               | 120        |
| 5.3.1.2 Le Délai de Récupération du Capital Investi (DRCI) et le délai de récupération actualisé du capital investi (DRCIA) ..... | 120        |
| 5.3.1.3 Le Taux de Rendement Comptable (TRC) .....                                                                                | 121        |
| 5.3.2 L'Indice de Profitabilité (IP) du projet .....                                                                              | 121        |
| <b>Conclusion.</b> ....                                                                                                           | <b>122</b> |
| <b>Conclusion générale.</b> .....                                                                                                 | <b>126</b> |
| <b>Bibliographie.</b>                                                                                                             |            |
| <b>Annexes.</b>                                                                                                                   |            |
| <b>Table des matières.</b>                                                                                                        |            |