

Université MOULOUD MAMMARI De Tizi-Ouzou

Faculté des sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Département des Sciences de Gestion



Mémoire de Fin D'étude

**En vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences Financières et
Comptabilité**

Option : Finance d'entreprise

Thème :

**Les contraintes et les enjeux de la décision
d'investissement au sein d'une entreprise publique :
Cas de l'entreprise étatique SPA BCR**

Devant le jury composé de :

Présidente : Mme BOURKACHE FERROUDJA , MCB, UMMTO

Examineur : M . HADJOU AZIZ , MAA, UMMTO

Encadreur : GHEDDACHE LYES, MCA , UMMTO

Réalisé Par :

Filali Yuba

Fass Yassine

Promotion 2021/2022

Remerciements

Nous tenons à remercier Le Bon Dieu Le Tout Puissant de nous avoir donné la force, la volonté et la connaissance de mener à bien ce modeste travail et de nous avoir mis sur le bon chemin.

Nous exprimons également nos remerciements à notre promoteur GHEDDACHE LYES, enseignant au sein de l'université Mouloud Mammeri Tizi-Ouzou, pour son énorme soutien moral et intellectuel tout au long de notre recherche, ainsi que pour tout le temps qu'elle nous a consacré avec abnégation, ses précieuses orientations et son suivi tout au long de notre travail.

Nos remerciements s'adresse également aux membres du jury qui ont accepté de consacrer de leur précieux temps pour l'évaluations de ce mémoire .

Un grand merci pour l'ensemble du personnel de l'entreprise étatique BCR ; et particulièrement monsieur BRZHIMI AREZKI directeur financier , pour leurs accueil chaleureux durant le stage pratique ainsi tous les membres du service finance et comptabilité pour leur assistance et leur aide au niveau de l'entreprise lors de notre stage pratique.

A nos enseignants, merci pour la qualité des enseignements fournis tout au long de notre scolarité et aussi pour leur transmission des savoirs professionnels.

Nous adressons aussi nos vifs remerciements aux membres des jurys qui auront l'honneur et la responsabilité de juger et examiner ce modeste travail.

Enfin, nous tenons à apporter nos remerciements à tous ceux et celles qui de près ou de loin ont contribué à l'élaboration de ce mémoire.

Dédicaces

Je dédie ce travail à mes très chers parents. et à toute ma famille. A mes amis. A toutes ma promotion ; enseignantes et étudiantes Qui me sont très chers et qui m'ont aidé de près et de loin à réaliser ce travail.

Filali Yuba

Je dédie ce modeste travail à toute ma famille et à tous mes amis. A Tous les professeurs qui m'ont enseigné durant mon cursus universitaire. A Toute la promotion finance d'entreprise (2022).

Je dédie ce modeste travail : A mes très chers parents qui ont toujours été là pour moi, et qui m'ont donné un magnifique modèle de labeur et de persévérance, et de la force dont je suis fière et reconnaissante d'avoir comme parents, et que Dieu les protège et leurs prêtent tous une longue et heureuse vie, pour vous : Mes très chers et irremplaçables. A mes très chères frères ET sœur. Pour leurs soutiens, leurs aides et surtout pour leurs amours, qui m'ont toujours encouragées et souhaitées la réussite Je vous dis merci beaucoup mes chères. A toutes ma promotion ; enseignantes et étudiantes Qui me sont très chers et qui m'ont aidé de près et de loin à réaliser ce travail.

Fass Yassine

Liste des Figures

Figure N° 01 : Les différents types d'investissement au sens comptable.

Figure N° 02 : les taux d'amortissements par années.

Figure N°03 : Les phases de la prise de décision d'investissement.

Figure N°04 : Les types de financement.

Figure N° 05 : La relation entre la VAN et le TRI.

Figure N° 06 : Organigramme de la société mère BCR.

Figure N°07 : Organigramme de la filiale ORFEE.

Liste Des Abréviations

Abréviation	Signification
CA	Chiffre d'affaire
CAF	Capacité d'autofinancement
CF	Cash-flow
CPR	Capitaux propres.
DLMT	Dettes à long et moyen terme
DCT	Dettes à court terme.
DRA	Délai de récupération actualisé
DR	Délai de récupération
FR	Fonds de roulement
IBS	Impôts sur bénéfice de la société
I₀	Investissement initial
IP	indice de profitabilité
MEDAF	Modèle l'équilibre des actifs financiers
RN	Résultat net
TR	Trésorerie
TCR	Tableau du compte de résultat
TRI	Taux de rentabilité interne
TRM	taux de rentabilité moyen
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
VR	Valeur résiduelle
VAN	valeur actuelle nette

Liste des Tableaux

Tableau N°01 : Le Programme d'investissement 2022-2023.

Tableau N°02 : Atelier Eviers.

Tableau N°03 : Atelier Platerie.

Tableau N°04 : Atelier couteaux (M) et (H).

Tableau N°05 : Atelier outillage et moyens de manutention.

Tableau N°06 : Structure socio-professionnelle des effectifs avant investissement.

Tableau N°07 : Structure socio-professionnelle des effectifs après investissement.

Tableau N°08 : Bilans Financiers Prévisionnels.

Tableau N°09 : Programme prévisionnel de production et de vente.

Tableau N°10 : Programme prévisionnelle de production et de vente et détermination de la valeur ajoutée après investissement.

Tableau N°11 : Structure du Cout de Production Cumule.

Tableau N°12 : Planning de Remboursement des Crédits alloues.

Tableau N°13 : Rentabilité du projet et retour sur investissement.

Tableau N°14 : Evolution des équilibres financiers de la société ORFEE.

Tableau N°15 : La rentabilité de l'investissement.

Tableau N°16 : Evolution du résultat de l'ORFEE de 2021 à 2031.

Sommaire

Introduction générale	1
Chapitre I : : Concepts et notions de base de l'investissement	
Introduction au chapitre I.....	5
Section 1 : Généralités sur le projet d'investissement.....	6
Section 2 : Le processus décisionnel et le choix d'investissement.....	16
Section 3 : Les modalités de financement des investissements.....	27
Conclusion au chapitre I.....	38
Chapitre II : Critères d'évaluation de la rentabilité financière d'un projet d'investissement	
Section 1 : Eude technico-économique d'un projet d'investissement.....	41
Section 2 : Critères d'évaluation des investissements en avenir certain.....	47
Section 3 : La notion du risque et les critères d'évaluation de la rentabilité des investissements en avenir incertain.....	58
Conclusion au chapitre II.....	65
Chapitre III : Etude du cas de l'entreprise BCR	
Introduction au chapitre III.....	67
Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil.....	68
Section 2 : Présentation du plan d'investissement.....	74
Section 3 : L'application des critères du choix d'investissement.....	88
Conclusion au chapitre III.....	96
Conclusion générale.....	98
Résume générale	100
Bibliographie.....	101
Table des matières.....	103

Introduction générale

L'une des définitions les plus simplifiées de l'entreprise est que cette dernière représente une entité économique constituée de différents facteurs de production (capital, humains, matières premières, etc....) coordonnée en vue de produire des biens et services à destination d'un ou plusieurs marchés.

En effet, Le but principal de toute entreprise est d'améliorer ses résultats pour accroître sa valeur et maintenir une bonne position dans le marché

Pour assurer sa survie et son développement, l'entreprise est appelée à innover et diversifier ses activités et pour cela l'entreprise a recours à l'investissement, véritable moteur de création de valeur, l'investissement, au sens large est l'utilisation des fonds de l'entreprise aujourd'hui dans le but d'obtenir des recettes futures

L'investissement est l'un des fondements de la croissance et ses variations rythment les fluctuations conjoncturelles, il est au cœur des processus économiques et recouvre des projets de nature et de niveau de complexité extrêmement variés, il est considéré comme indispensable du fait qu'il améliore ses activités et assure sa compétitivité, investir c'est nécessairement faire un pas vers l'inconnu, c'est une démarche qui implique des risques. L'élaboration d'un projet d'investissement doit étudier sa viabilité et sa pertinence dans ses dimensions économiques, techniques et financières afin de pouvoir déterminer sa rentabilité. C'est à l'issue de ces opérations que la décision d'investir ou ne pas investir sera prise.

La décision d'investissement est sans doute l'une des décisions les plus importantes que pourrait prendre tout opérateur économique. La complexité et l'irréversibilité de la décision d'investissement pousse l'entreprise à mieux évaluer la rentabilité du projet afin d'atteindre l'objectif qu'elle s'est fixé.

L'engagement d'investir dans un projet oblige l'entreprise à réunir des ressources financières suffisantes pour déterminer la stratégie de financement à adopter pour le bon déroulement de ce projet. En effet, l'investissement est une immobilisation des capitaux pour une longue période en vue d'avantages ou de gains ultérieurs incertains. Donc, la décision d'investir constitue une force majeure de toute action d'investissement qui requiert la participation de l'ensemble des fonctions de l'entreprise et non seulement des financiers. De ce fait, la décision d'investir ou de réinvestir doit passer par l'évaluation du projet en question, qui tend à appréhender la rentabilité de l'investissement. Ainsi, pour évaluer un projet, il faut s'assurer de sa faisabilité.

La réalisation d'un projet d'investissement est soumise à de nombreuses études liées à son évaluation, celles-ci permettent aux dirigeants de l'entreprise de se prononcer sur l'acceptation ou le rejet de ce dernier. L'utilisation des méthodes et critères de choix

D'investissement s'avère donc indispensable. L'évaluation d'un projet d'investissement se base sur une étude technique et économique pour assurer la viabilité de l'investissement ainsi que, sur une évaluation financière pour apprécier la rentabilité de celui-ci. Pour toute réussir un investissement, l'étude et l'évaluation des conditions de viabilité des projets (en considérant l'environnement, l'étude technique, commerciale et sociale) sont indispensables. Pour mettre en pratique nos connaissances et nos recherches en matière d'évaluation des projets d'investissement, nous avons adopté la problématique suivante :

- Dans le cadre de l'élaboration de sa politique de développement quels sont les techniques et les outils mobilisé par les dirigeants d'une entreprise industrielle pour fixer un programme d'investissement cohérent et rentable ?

La réponse à la problématique implique d'autres questions secondaires :

- Qu'est-ce que un projet d'investissement et quelle est la méthodologie suivi pour l'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement ?
- Quelles sont les sources de financements susceptibles de répondre d'une façon adéquate aux financement des investissements prévues ?

Pour répondre à notre objectif , nous suivons une méthodologie qui s'articule autour d'instruments à la fois théoriques et empiriques, avec le souci d'articuler, de façon aussi cohérente qu'utile, les apports théoriques avec les apports empiriques.

Notre apport théorique a pour but de cerner le cadre conceptuel et théorique de la rentabilité, Il repose sur la recherche documentaire, notamment la consultation d'un certain nombre d'ouvrages, des notes de cours, de travaux de recherche universitaires et de sites internet, et les revues économiques.

Sur le plan pratique nous avons opté pour la réalisation d'un stage au sein de l'entreprise industrielle publique (BCR) . Nous l'Avons choisi car c'est une ancienne grande entreprise qui a des investissement très varié susceptible d'enrichir notre étude.

En ce sens notre apport pratique consiste à mettre en application nos outils théoriques. Pour cela nous nous basons sur une étude de cas portant sur l'entreprise BCR, Cette étude résulte du travail effectué dans le cadre de notre stage de courte durée au sein de l'entreprise. Cette étude nous permet de décrire l'entreprise, Plus précisément, nous allons faire une évaluation financière de l'un des projets d'investissement pris par l'entreprise

Dans le but de traiter au mieux notre travail de recherche, nous articulons notre travail autour de trois chapitres :

- ✓ Le premier chapitre est consacré aux concepts et notions de base liées à l'investissement.

- ✓ Le deuxième chapitre détaille les outils et méthodes d'évaluation des projets d'investissement.
- ✓ Dans le dernier chapitre, nous transposons nos connaissances théoriques sur un cas de terrain, dont l'objet principal est de faire une analyse financière d'un projet d'investissement au sein de l'entreprise BCR en utilisant les différents outils d'évaluations.

Université MOULOUD MAMMARI De Tizi-Ouzou

Faculté des sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Département des Sciences de Gestion

CHAPITRE 01

Promotion 2021/2022

Introduction au chapitre I

Faire un investissement consiste pour une entreprise ou un individu à engager durablement des capitaux sous diverses formes dans l'espoir de maintenir ou d'améliorer sa situation économique et sa valeur. Cette définition paraît refléter assez fidèlement les caractéristiques de tout investissement : un caractère durable de l'engagement de fonds qui lui est associé, la diversité de ses formes, le caractère de pari sur l'avenir qu'il représente toujours. Ainsi il permet à l'entreprise d'investir dans des idées et des installations qui vont renforcer son développement et sa part sur le marché d'où l'importance de la décision d'investissement. Avant d'entamer toute analyse et étude de présélection des investissements nous devons cerner la notion d'investissement dans un cadre purement théorique. Ce chapitre a pour objet d'éclairer et d'illustrer toutes les notions clés liées aux investissements. Il est décomposé en trois sections. La première section traite les notions liées à l'investissement et aux projets d'investissement. La deuxième met le point sur le processus décisionnel et le choix d'investissement. La troisième expose les différentes modalités de financement de l'investissement.

Section 01 : généralités sur le projet d'investissement

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

1. Définitions de l'investissement

Le terme d'investissement est une notion que l'on trouve principalement en économie. Il s'agit d'une dépense, souvent immédiate, dont l'objectif à long terme est d'augmenter la richesse de la personne ou de la société qui l'engage. Au sein d'une entreprise, un investissement a pour fonction d'augmenter la productivité ou encore de gagner du temps. Avant d'opérer un investissement, les entreprises anticipent le retour sur investissement à l'aide du ratio.

1.1 L'investissement en économie

L'investissement désigne, en économie¹, une dépense destinée à augmenter la richesse de la personne qui l'engage. Il s'agit d'une dépense immédiate ayant pour but d'obtenir un effet positif quantifiable à long terme. Une entreprise peut ainsi investir pour les raisons suivantes :

- Augmenter sa productivité via l'investissement dans de nouvelles machines-outils
- Gagner de nouveaux clients ou travailler son image de marque en investissant dans une campagne de publicité
- Gagner du temps
- Baisser à terme les coûts et augmenter son bénéfice
- Opérer un investissement peut aussi s'avérer utile pour maintenir un chiffre d'affaires ou pour moderniser ses équipements.

1.2 L'investissement en comptabilité

L'investissement est «constitué de tout bien meuble ou immeuble, corporel (terrain, bâtiment, usine, machine, matériel,... etc.) ou incorporel (concession, brevet, fonds commercial, marque déposée, logiciel,... etc.), acquis ou créé par l'entreprise, destiné à rester durablement sous la

¹ <https://www.sage.com/fr-fr/blog/glossaire/investissement-definition-de-linvestissement-en-entreprise/le11/08/22>

même forme dans l'entreprise ». Donc comptable ment, l'investissement est une acquisition de l'entreprise qui est inscrite à son actif.

1.3 L'investissement en finance

L'investissement est l'engagement durable de capital réalisé en vue de dégager des flux financiers que l'on espère positifs dans le temps. Autrement dit, pour une entreprise, investir c'est « mettre en œuvre aujourd'hui des moyens financiers pour, à travers des activités de production et de vente, générer des ressources financières sur plusieurs périodes ultérieures ».

D'après les définitions précédentes, nous pouvons définir l'investissement comme l'engagement d'un capital dans une opération de laquelle, on attend des gains futurs, étalés dans le temps, L'investissement est considéré comme la transformation des ressources financières en biens corporels ou incorporels, autrement dit, c'est un sacrifice de ressources financières aujourd'hui dans l'espoir d'obtenir dans le futur des recettes supérieures aux dépenses occasionnées par la réalisation de cet investissement.

2. Typologies d'investissement

2.1 Classifications selon la nature

Les investissements par nature permettent d'établir un classement, qui se rapproche du classement comptable :

2.1.1 L'investissement matériel

Appelées aussi immobilisations corporelles, ce sont des dépenses consacrées à l'acquisition des biens de productions durables autrement dit tangibles tel que : terrain, bâtiment, usine, machine.

2.1.2 L'investissement immatériel

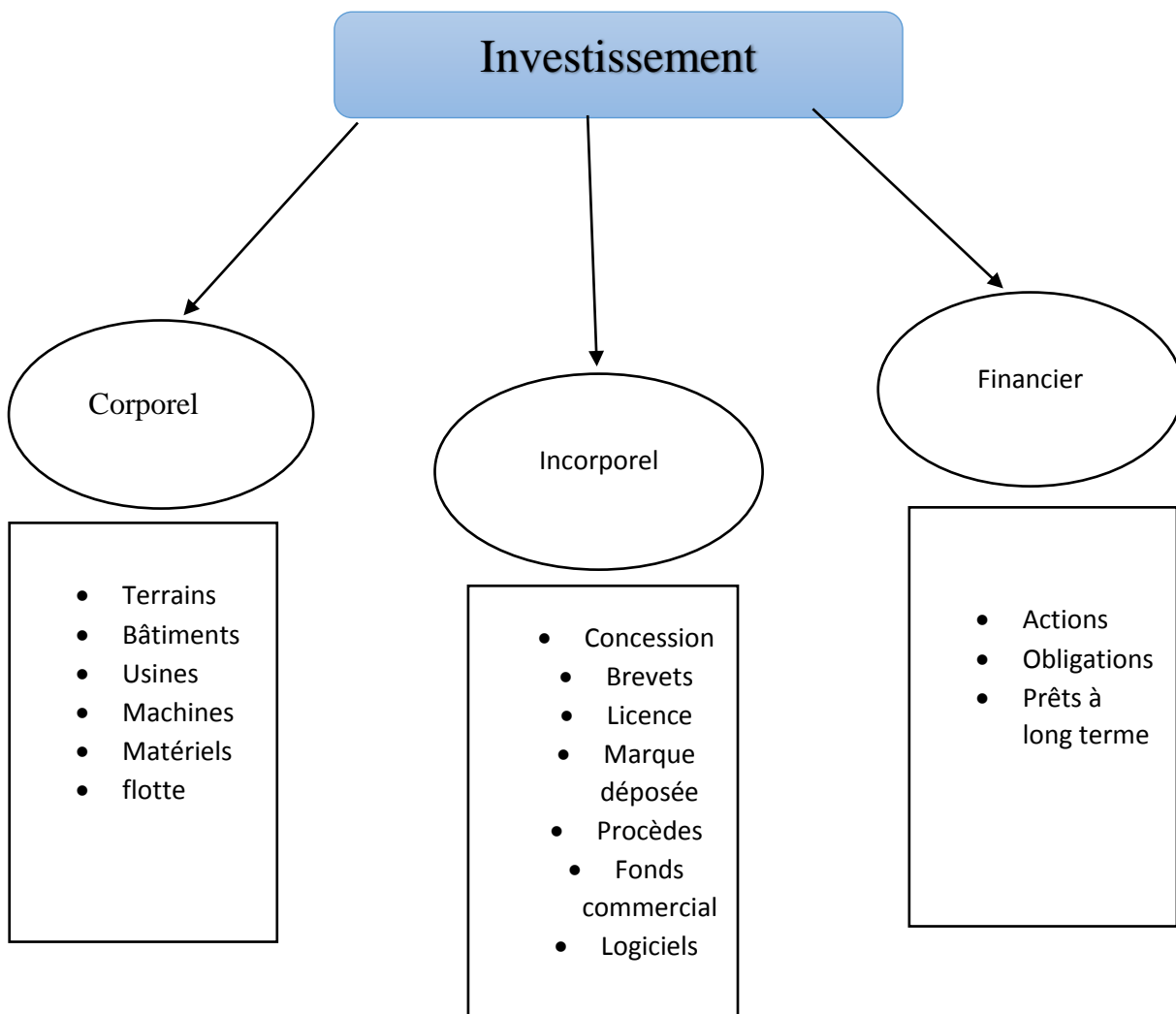
Appelées aussi immobilisation incorporel, ce sont des investissements intangible recouvrant toutes les dépenses à long terme autre que l'achat d'actif fixe, il s'agit de fraises de recherches et de développements, achats brevets, licence et logiciel informatique.

2.1.3 L'investissement financier

Il s'agit ici d'une forme particulière d'investissements, car ceux-ci visent non pas la production de biens et services, mais la production des gains financiers à partir du simple placement de son capital. Donc ici on investit son argent pour s'attendre à gagner des intérêts financiers ou des dividendes. Ces placements peuvent prendre différentes formes parmi ces formes on cite :

- Prêts d'argent-Prise de participation dans les entreprises
- Achats des actions et des obligations
- Investissement dans les fonds de pension.

Figure 01 : Les différents types d'investissement au sens comptable



Source : ABDELLAH BOUGHABA, analyse et évaluation de projets, éd Berti, 2005, p.20.

2.2 Classification selon leurs objectifs

Cette classification permet de distinguer plusieurs types : on a cité 6 différents types d'objectifs

2.2.1 Investissement de remplacement (renouvellement)

Appelé aussi investissement De maintien ou de renouvellement, il s'agit de remplacer des équipements usés ou obsolètes par des équipements neufs ayant les mêmes caractéristiques techniques que les anciens.

2.2.2 Investissements d'innovation (diversification)

L'objectif de ces derniers est d'introduire dans l'entreprise de nouvelles techniques, de nouveaux produits,..., auxquels on rajoute les investissements commerciaux destinés à permettre l'accès à de nouveaux marchés.

2.2.3 Investissement de capacité (d'expansion)

Ils sont destinés à augmenter la capacité De production de l'entité. C'est un investissement destiné à accroître les capacités de production de l'entreprise, le stock de capital augmente puisque de nouvelles machines viennent s'ajouter aux anciennes.

L'investissement de capacité vise, en règle générale, à répondre à une augmentation de la demande de biens et services.

2.2.4 Investissement de productivité (ou de modernisation)

Il s'agit de remplacer un équipement démodé du fait du progrès technique par un investissement plus performant, afin d'augmenter la productivité ou de diminuer les coûts, donc ils servent à l'amélioration du potentiel pour pouvoir suivre l'évolution et les nouveautés du marché en introduisant des équipements modernes et perfectionnés.

2.2.5 Investissements publics

Il s'agit des investissements qui sont destinés à améliorer Le climat social, en créant des conditions de travail favorables aux personnels, à travers la mise en place des restaurants, crèches, centres médicaux...etc.

2.2.6 Investissements obligatoires

La législation oblige les entreprises dans certains cas, à mettre en place des investissements de sécurité, d'hygiène ou de préservation de l'environnement (exemple : norme antipollution l'entreprise, norme antibruit...etc.). Ces investissements obligatoires sont contingents à l'espace et au temps, puisque la législation diffère d'un pays à un autre.

3. Classification selon la nature de leurs relations dans un programme

Il s'agit d'une classification basée sur la qualité et le degré de dépendance des investissements, on distingue :

3.1 L'investissement indépendant

On parle généralement de l'investissement indépendant lorsque le choix d'un projet n'exclut pas le choix des autres projets c'est-à-dire les projets peuvent être analysés séparément.

3.2 Les investissements dépendants

Sont des projets complémentaires dont la réalisation de l'un exige au préalable la réalisation des autres. On dit que deux investissements sont dépendants, si l'existence de l'un exige celle de l'autre.

3.3 Les investissements mutuellement exclusifs

Des projets sont mutuellement exclusifs lorsque le choix de l'un exclut le choix de l'autre. On dit généralement que deux investissements sont incompatibles, s'ils remplissent la même fonction et que, l'acceptation de l'un d'entre eux entraîne le rejet de l'autre.

4. Définition d'un projet d'investissement

4.1 Définition d'un Projet

Le mot « projet » vient du latin *projectus* ; lancé en avant. Dans le sens commun, il est associé à une intention (avoir l'intention de partir en Amérique...) et, comme l'écrit Molière, «... le chemin est long du projet à la chose... » (*Le Tartuffe* ou *l'Imposteur*, 1664). En gestion, le sens est différent puisque le projet comprend l'intention, c'est-à-dire l'objectif à atteindre

mais aussi le chemin pour y parvenir. L'important est la façon dont on atteindra l'objectif dès lors qu'il a

été défini. C'est le même sens que le terme anglais project, les Anglais employant une autre expression pour désigner l'intention seule : I plan to go to America.²

4.2 Définition d'un projet d'investissement

Un projet est un ensemble d'actions qui consomment des ressources limitées (main-d'œuvre, capital, matières premières) et dont un certain nombre d'agents économiques définis attendent des avantages monétaires ou non. Il correspond à une démarche spécifique (unique), temporaire avec un début et une fin, par opposition aux activités rodées et répétitives. Pour être efficace, cette démarche doit être structurée et méthodique. Réfléchir à un investissement, le sélectionner, le réaliser puis l'exploiter jusqu'à sa fin de vie est un projet en soi puisque cela correspond à une démarche spécifique qui mobilise des ressources pour répondre à un objectif bien défini. On parle alors indifféremment d'investissement ou de projet d'investissement³

4.3 Les caractéristiques financières d'un projet d'investissement

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

4.3.1 Capital investi

C'est la dépense que doit supporter l'entreprise pour la réalisation de son projet. Le capital investi désigne « le montant total des dépenses initiales d'investissement que le promoteur engage jusqu'au démarrage effectif de l'exploitation de son projet ».⁴ Le capital investi ou le montant global de l'investissement (I0) regroupe toutes les dépenses engagées et décaissées dans la réalisation du projet jusqu'à sa mise en œuvre.

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

² ABDELLAH BOUGHABA, analyse et évaluation de projets, éd Berti, 2005, P.24.

³ ABDELLAH BOUGHABA, analyse et évaluation de projets, éd Berti, 2005, p.25.

⁴ Houdayer (R), projet d'investissement : guide d'évaluation financière, Edition Economica, Paris, 2006, P.61

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

$$\Delta \text{BFR} = \Delta \text{Stock} + \Delta \text{Créances} - \Delta \text{Dettes fournisseurs}$$

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

4.3.2 La durée de vie

La durée de vie est la période durant laquelle le projet génère des flux de trésorerie. Sa détermination peut, à priori, sembler banale. Mais en fait, il faut bien distinguer, durée de vie technique, durée de vie économique, durée de vie fiscale,

La première est fonction des conditions probables d'utilisation des immobilisations, le second est fonction du contexte économique au sein duquel évolue l'entreprise.

La durée de vie fiscale, quant à elle, correspond à la durée de vie pendant laquelle le bien est amorti.

La rentabilité d'un projet d'investissement doit être, évaluée sur sa durée de vie économique, c'est-à-dire sur l'ensemble de la période pendant laquelle l'investissement est effectivement utilisé par l'entreprise et engendre des cash-flows.⁵

4.3.3 Les flux nets de trésorerie (ou cash-flow nets)

Les flux nets de trésorerie, appelés aussi Cash-flows correspondent à la différence entre ce que rapporte l'investissement (chiffre d'affaires prévisionnel lié au projet) et ce qu'il coûte (Charges supplémentaires liées à l'investissement). Les cash-flows sont des excédents de recettes sur les dépenses relatives à l'investissement, et nous pouvons les considérer comme étant une ressource qui permet à l'entreprise de s'autofinancer. Les cash-flows (flux nets de trésorerie) sont générés de façon inégale tout au long de la durée de vie du projet, c'est la raison pour laquelle on raisonne en terme de flux (encaissements – décaissements) et non pas en terme de bénéfice comptable (produits – charges). Patrice VIZZAVONA, a défini les

⁵ <https://xn--apprendreconomie-jqb.com/caracteristiques-dun-projet-dinvestissement>

cashflows comme étant « le solde des flux de trésorerie engendrés par un investissement à la clôture d'une

période »⁶

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

4.3.4 Notion d'amortissement

L'amortissement comptable désigne la constatation de la perte de valeur d'un bien inscrit à l'actif du bilan de l'entreprise lorsqu'elle découle de l'un des critères suivants⁷ :

- Usure physique
- Obsolescence de l'immobilisation

Les techniques d'amortissement peuvent être classées en deux grandes catégories :

- Les techniques fiscales établies pour le compte de résultat et servant au calcul du bénéfice imposable ; Les techniques analytiques laissées à la libre initiative de l'entreprise.
- Les techniques d'amortissement utilisables dans l'évaluation financière sont normalement analytique, c'est-à-dire que la dépréciation constatée doit correspondre à la réalité prévisible et non à la législation. L'utilisation d'une technique analytique n'empêchera pas étude fiscale des amortissements qui seule servira à l'établissement du bénéfice imposable.

4.3.4.1 Les modes d'amortissement

- **L'amortissement linéaire (constant)**

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

- **L'amortissement dégressif**

Cette méthode consiste à comptabiliser chaque année un pourcentage fixe du montant des immobilisations nettes. L'amortissement dégressif attribue une dépréciation importante aux premières années d'utilisation. Il est donc mieux adapté à l'enregistrement de la dépréciation

⁶ Patrice. VIZZAVONA, Gestion financière, 9ème édition, Paris, 2004, P 394

⁷ <https://www.legalplace.fr/guides/amortissement-comptable/25/09/22>

fonctionnelle. Ce système est caractérisé par l'application d'un taux constant à une valeur dégressive : d'abord le coût de revient initial puis, à partir du deuxième exercice, la valeur résiduelle du bien. Pour obtenir le taux d'amortissement dégressif, il faut multiplier le taux d'amortissement linéaire par l'un des coefficients présentés de la manière suivante :

Figure 02 : les taux d'amortissements par années

Années	Taux
3 ou 4 ans	1.5
5 ou 6 ans	2
Au-delà de 6 ans	2.5

Source : ministère de finance

- L'amortissement progressif (ou croissant)

Le mode d'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. La formule de l'annuité progressive est représentée comme suit :

$$An = (2 \times \text{durée d'utilisation courue}) \div n^2 + 1$$

Tel que :

n : année encours

5. Objectifs d'un projet d'investissement

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

Principales :

5.1 Les objectifs d'ordre stratégique

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

5.2 Les objectifs d'ordre opérationnel

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

- **L'objectif de coût**

La réduction de coût est l'objectif principal de bon nombre de projets d'investissement, car les prix sont influencés en grande partie par les coûts. L'objectif de la politique de coûts est de

réduire au maximum les coûts de revient.

- **L'objectif de délai**

Il est clair que pour avoir un avantage concurrentiel, il faut bien maîtriser le facteur temps. Satisfaire une demande apparue sur un marché dans les meilleurs délais possibles.

- **L'objectif qualité**

Il est évident que si on se base sur la qualité, il est difficile de réaliser les deux objectifs qui sont déjà cités, car pour avoir de la qualité il faut consacrer plus de temps et de dépenses. Donc,

elle sera forcée de les exclure, car leur coexistence est difficile voire impossible. Mais vu l'existence d'une concurrence accrue dans l'environnement économique, les responsables et les investisseurs doivent fournir un certain niveau de qualité tout en répondant aux besoins et à la demande des clients.

Section 2 : Le processus décisionnel et le choix d'investissement

De toutes les décisions à long terme prises par l'entreprise Le choix d'investissement est probablement une des décisions les plus importantes, Ce choix inclut une prise de risque.

C'est une décision stratégique par excellence, relève par essence de la direction général de l'entrepris, elle intervient alors du choix entre plusieurs manières de faire réaliser une tâche donnée ou d'atteindre un but déterminé. Elle peut être prise de façon spontanée et irrationnelle, ou à la suite d'un processus plus réfléchi.

1. Le processus décisionnel

La décision est l'aboutissement d'un processus de réflexion. On peut parler de processus décisionnel lorsque les données de production sont valorisées en information. Les informations parvenant aux gestionnaires doivent avoir une valeur et une utilité pour la prise de décision à tous les niveaux de la hiérarchie administrative.

1.1 Phase de formalisation du désir ou prise en compte de l'alerte

- Prise de conscience de la situation.
- Un événement nécessite une réaction ou une opportunité mérite que l'on s'y attarde.

1.2 Phase d'instruction

- Collecte d'informations
- Analyse des situations antérieures
- Étude des bonnes pratiques et des solutions éprouvées pour des cas similaires
- Collecte d'avis
- Appel à expert

1.3 Phase de choix

- Les différentes alternatives sont analysées
- Les contraintes et conditions d'application ont été correctement précisées
- Le plan d'exécution est évalué
- Les risques d'échec sont calculés
- Les facteurs de succès sont identifiés
- La solution est choisie, elle est théoriquement viable

1.4 Phase d'exécution

- Passage à l'action
- Désignation des acteurs concernés
- liste précise des actions à engager, des objectifs à suivre, de la métrique et des indicateurs de performance
- Définition des responsabilités

2. La décision d'investir

La décision est un processus conduisant au choix, entre plusieurs solutions possibles, d'une action portant sur la mise en œuvre de ressources ou la détermination d'objectifs, compte tenu de plusieurs critères d'évaluation des solutions.

3. Les différents types de décision

Plusieurs critères permettent de déterminer l'incidence de la décision de l'investissement.

Il existe différents niveaux de décision qui doivent être pris dans une entreprise :

- Décisions stratégiques

Engagent l'entreprise sur une longue période (plus de 5 ans). Les décisions sont prises par le plus haut niveau hiérarchique, c'est-à-dire soit par la Direction Générale soit par l'État. Ces décisions sont uniques, occasionnelles.

- Décisions tactiques

Engagent l'entreprise à moyen terme (de 2 à 5 ans). Les décisions sont prises par les encadrements supérieurs. Ces décisions sont peu fréquentes, peu prévisibles.

- Décisions opérationnelles

Engagent l'entreprise à court terme (moins de 2 ans). Les décisions sont prises par les exécutants. Ces décisions sont fréquentes, très prévisibles.

3.1 Classification selon leur degré de risque

Du point de vue du degré de risque attaché à la prise de décision, on parle de décisions "certaines", de décision "aléatoires" et de décision "incertaines".

3.1.1 Les décisions certaines

Ces décisions se caractérisent par un risque nul ; dans la mesure où l'on connaît le résultat de la prise de décision dans 99% des cas car il n'existe pas de risque zéro. Les décisions certaines sont souvent les moins importantes c'est à dire les décisions courantes. Dans ce type de décision, les conséquences d'un investissement peuvent être prévues sans grand risque d'erreur ; comme par exemple les répercussions techniques de certains investissements.

3.1.2 Les décisions aléatoires

Une décision est dite "aléatoire" lorsque certaines variables ne sont pas complètement maîtrisées par l'entreprise mais sont mathématiquement probabilisées.

3.1.3 Les décisions incertaines

On parle de la décision incertaine lorsqu'elles variables qui la déterminent ne sont ni maîtrisées par l'entreprise, ni probabilisables à cause de la complexité de l'environnement et des conditions d'évolutions du marché.

3.2 Classification selon leur objet (ou niveau)

Ce critère, proposé par I. ANSOFF, on distingue traditionnellement trois grands types de décision par ordre d'importance :

3.2.1 La décision stratégique(ou institutionnelle)

Concerne les relations de l'entreprise avec le milieu, et porte essentiellement sur les choix de marché et de produit afin d'obtenir une "adaptation de la firme à son milieu". Exemple : choix de diversification.

3.2.2 La décision tactique (ou administrative)

Sont aussi appelées les décisions de pilotage ont pour but de prolonger les décisions stratégiques et commandent les directions opérationnelles.

3.2.3 La décision opérationnelle

La décision opérationnelle porte sur l'exploitation courante (établissements des plannings, des budgets, gestion des stocks). Elle a pour objet de "rendre le processus de transformation des

ressources le plus efficace possible". exemple : passation de commande.

3.3 Classification des décisions

Selon l'échéance Selon ce critère on distingue trois types qui sont :

3.3.1 Les décisions à court terme

Les décisions à court terme sont des décisions courantes qui se caractérisent par la rapidité de la prise de décision.

3.3.2 Les décisions à moyen terme

Les décisions à moyen terme engagent l'entreprise sur plusieurs exercices. exemple : Lancement d'un nouveau produit, décision de créer une nouvelle unité de production.

3.3.3 Les décisions à long terme

Les décisions à long terme (plus de 5ans) donnent des orientations sur l'activité de l'entreprise dans le long terme, elles sont difficilement réversibles.

4. La démarche générale du choix d'investissement

Les étapes du projet appelée aussi cycle du projet couvre tout le processus qui va du lancement de l'idée de projet, à sa préparation, son évaluation, la prise de décision puis son exécution.

Ces étapes ou cycle sont au nombre des six (6) :

- L'identification
- La préparation
- L'évaluation
- La décision
- L'exécution
- Le contrôle

4.1 La phase d'identification

La phase d'identification est la phase la plus importante, elle s'appuie sur la réflexion globale de l'entreprise. Cette phase consiste à s'assurer que l'idée de projet est techniquement, financièrement et économiquement viable, s'assurer que l'on peut raisonnablement continuer à consacrer d'autre ressource

4.2 La phase de préparation

La phase de préparation correspond à la phase de définition et de formulation du projet .Elle est encore appelée phase de développement, ou phase de pré investissement a pour objectifs :

- développer, compléter et confirmer les propositions formulées au stade de l'identification,
- estimer le cout des différents postes d'investissement et d'exploitation,
- procéder à une analyse financière et économique de la variante choisie.

4.3 La phase d'évaluation

L'évaluation consiste à passer en revue toutes les données de l'investissement et de porter son choix sur une variante parmi celles retenues.

4.4 La phase de décision

Après avoir procédé à l'évaluation d'un projet les responsables pourront alors choisir l'une des trois situations suivantes :

- **Le refus du projet :** Cela peut être dû à l'inopportunité de projet ou l'insuffisance de trésorerie
- **La poursuite des études :** Cette décision a pour but d'approfondir les études et collecte plus d'information sur le projet.
- **L'acceptation du projet :** Elle consiste à accepter le projet, lorsqu'il apparait avantageux, et passer à l'étape suivante.

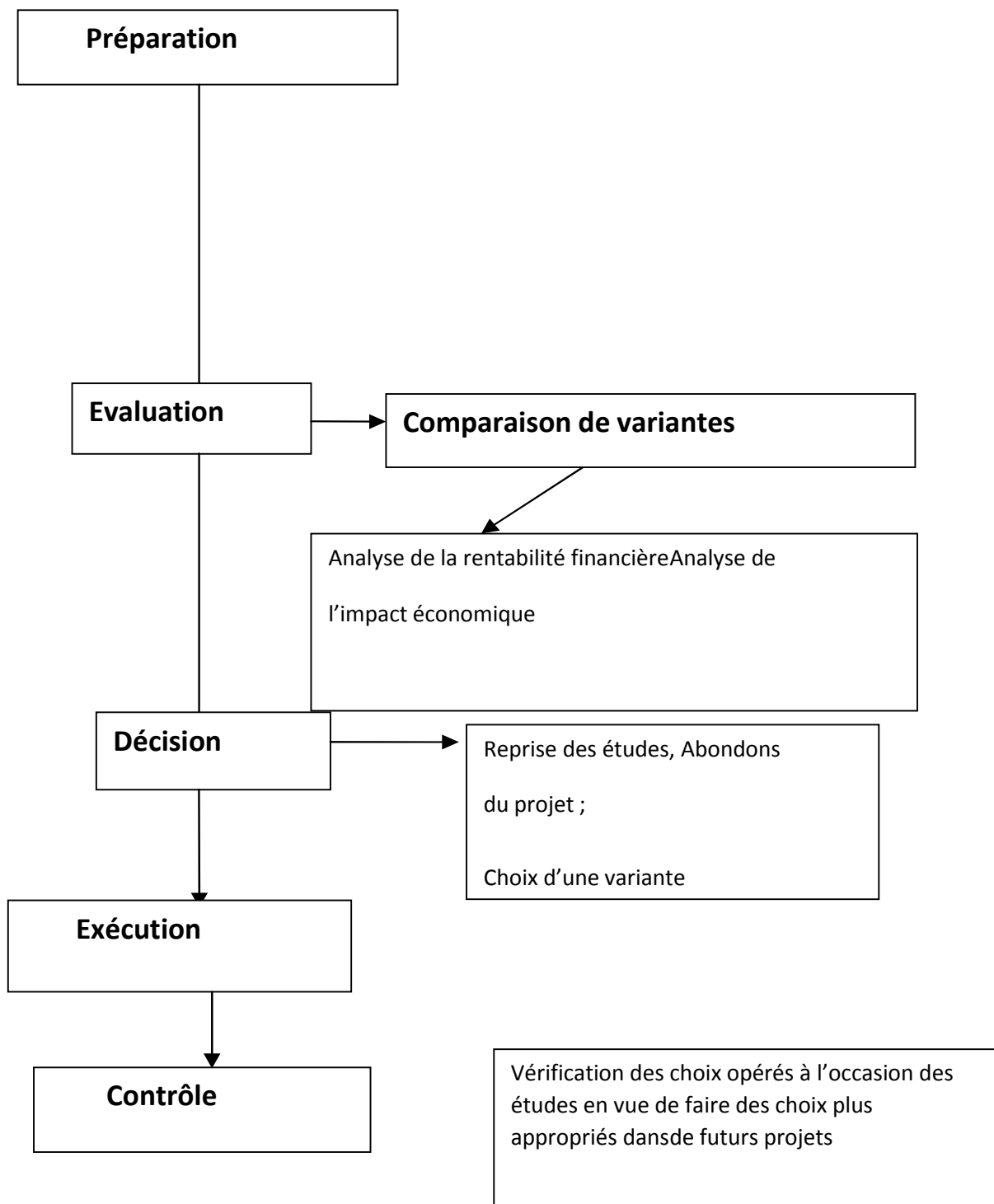
4.5 La phase d'exécution

C'est la réalisation ou la concrétisation du projet et cela par la mise à disposition des fonds nécessaire pour cette opération elle permet d'évaluer les composantes et de choisir la variante qui répond le mieux aux exigences de l'entreprise et qui offre la rentabilité la plus importante.

4.6 La phase de contrôle

Cette phase permet de s'assurer de l'exécution de projet d'investissement et d'entreprendre des actions correctives qui pourraient s'imposer. Au cœur de cette phase on s'attachera à confronter les prévisions et les réalisations dans les perspectives d'améliorer les techniques de provision et la démarche de décision d'investissement.

Figure N°03 : Les phases de la prise de décision d'investissement



Source : Lasary (2007). Evaluation et financement de projets. Edition El dar El Othmaniya, p. 18.

5. Les facteurs influençant la prise de décision d'investissement

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

5.1 L'environnement externe de l'entreprise

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

5.2 L'environnement interne de l'entreprise

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

5.3 La personnalité du dirigeant

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

5.4 Les conditions de prise de décision

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

5.5 L'importance de la décision

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

5.6 Le Temps

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

6. L'importance et complexité de la décision d'investissement

6.1 L'importance de l'investissement

Il est utile de rappeler que l'investissement est une décision importante et complexe pour au moins quatre raisons :

A long terme, il constitue le moteur unique de croissance et de survie ;

- il absorbe des ressources importantes ;
- il s'agit souvent d'un engagement à moyen et long terme irréversible ;
- il conditionne enfin, l'image de marque de l'entreprise en raison de l'influence de l'environnement économique et financier.

6.2 Complexité de la décision d'investissement

Les principales difficultés relevées lors de la mise en œuvre de la décision d'investir peuvent se résumer ainsi :

- informations chiffrées souvent difficiles à réunir ;
- difficultés d'application de certains calculs financiers (cout du capital, structure de financement et analyse) ;
- difficultés de rapprocher au projet d'investissement, les termes de la stratégie retenue par l'opérateur économique (entreprise, administration) ;
- appréhension du risque difficile.

6.3 Les risques liés au projet d'investissement

L'entreprise est tenue de manager tous les risques qui peuvent toucher un projet d'investissement.

6.3.1 Définition du risque

Un risque peut être défini comme une préoccupation de la réalisation d'un projet d'investissement.

6.3.2 typologie des risques

Il existe plusieurs types de risques qui peuvent influencer la réalisation d'un projet d'investissement.

A. Risques liés aux investissements

« Ils concernent tous les dépassements des coûts, les retards de réalisation ainsi que les risques liés à l'innovation technologique relatifs à la mise au point et adaptation des équipements d'un projet d'investissement »⁸

B. Risques liés à l'inflation :

Il s'agit des risques qui mettent l'entreprise dans des situations d'incapacité de manager ses besoins de trésorerie.

C. Risques financier de trésorerie

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

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

D. Risque d'approvisionnement

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

E. risques managériaux

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

- Diriger l'équipe dans des conditions peu harmonieuses.

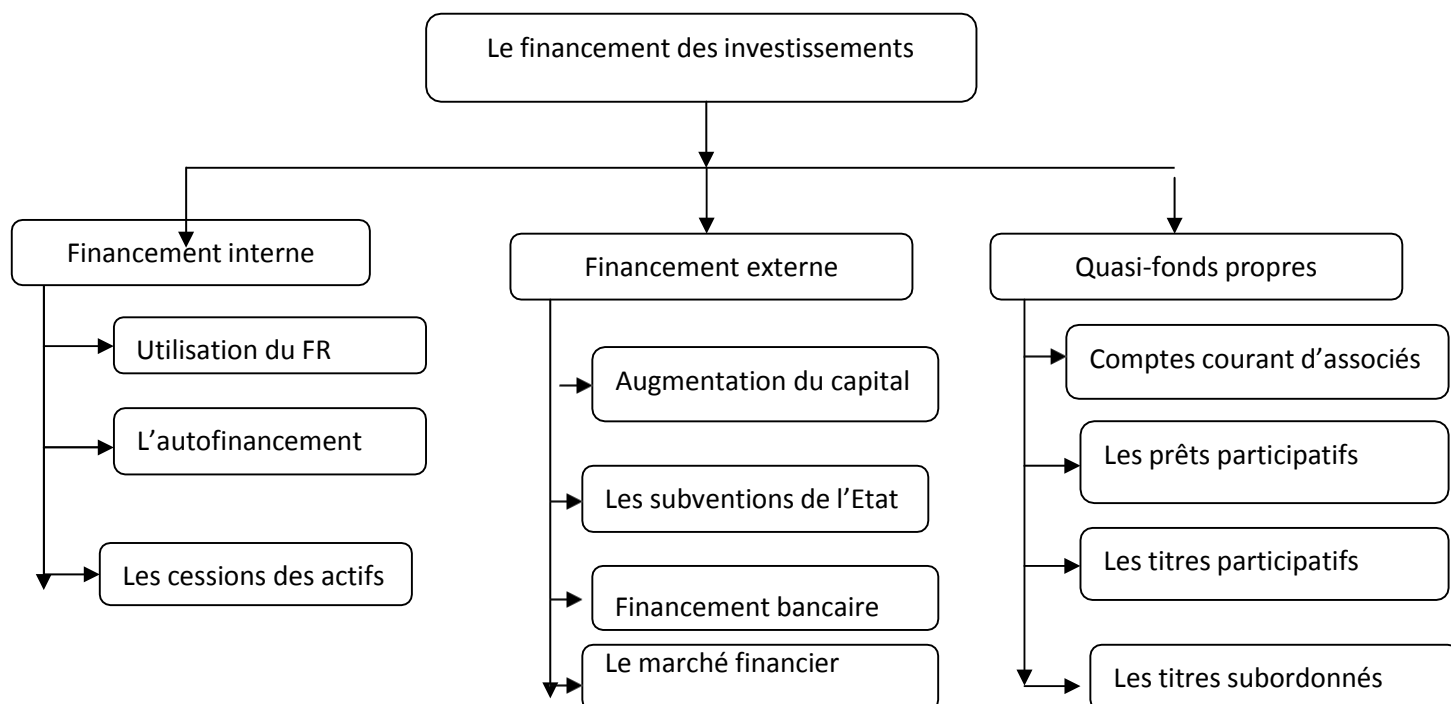
⁸ Rezoug Naser, mémoire fin d'étude : analyse de projet d'investissement ,2008/2009, page 50.

- insuffisance de la main d'œuvre compétente ...etc.

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

Section 3 : Les modalités de financement des investissements

Figure N° 04 : Les types de financement



Source : Jean BARREAU et autres, Gestion financière, édition Dunod, 13ème édition. 2004, P, 30.

1. Le financement interne

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

1.1 Financement par fonds du roulement

La notion de fonds de roulement disponible est difficile à cerner. On peut la définir comme le montant des liquidités détenues par l'entreprise, il est exprimé par la notion de fond de roulement minimum nécessaire⁹

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

⁹ Rollande (L).B, principes de techniques bancaire, 25ème édition, Ed Dunod ; Paris 2008, P.336

1.2 la capacité d'autofinancement

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

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

D'autre part l'autofinancement est défini comme étant «Le surplus monétaire conservé par l'entreprise après distribution des dividendes »¹⁰. La capacité d'autofinancement représenté comme suit « L'ensemble des ressources générées par l'entreprise au cours de l'exercice, du fait de ses opérations courantes »¹¹

Avec :

- Résultat de l'exercice

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

- Excédent brut d'exploitation

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

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

➤ Avantages et inconvénients

➤ Avantages

- Il permet à l'entreprise de préserver son indépendance ;
- Il amoindrit le coût de l'investissement ;
- Il permet à l'entreprise d'augmenter sa capacité d'endettement (augmentation des capitaux propres).

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

¹¹ Teulie J, Topsacalian P, « Finance », Edition vuibert, 4ème édition, Paris, 2005, P.137.

➤ **Inconvénients**

- IL limite à l'entreprise les horizons de l'investissement à la limite de ses propres moyens ;
- Provoque le mécontentement des actionnaires (moins de dividendes à percevoir) ;
- Risque d'amoinrir la valeur des actions de l'entreprise.

1.3 Cession d'élément d'actif

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

- **Avantages et inconvénients**

➤ **Avantages**

- Le recentrage des activités de l'entreprise (cession d'usines par exemple) ;
- Renouvellement des immobilisations de l'entreprise.

➤ **Inconvénients**

- La vente des biens de l'entreprise reflète une impression de ciseau sein de cette dernière.

2. Financement externe

2.1 Augmentation de capital

« L'augmentation de capital est une opération de financement externe, car l'entreprise fait appel à des associés qui sont des tiers sur le plan juridique. Elle est, en outre une opération des fonds propres du moment où celle-ci n'entraîne pas l'engagement de remboursement suivant un échéancier »¹²

L'augmentation de capital s'effectue selon des quatre (4) modalisation

➤ **Augmentation de capitale par apport en numéraire**

C'est une opération qui entraîne la modification des statuts de la société. Elle peut avoir des conséquences importantes sur la réparation du capital social. Sur le plan financier cette opération permet une augmentation des ressources à long terme de la société.

¹² Conso P, Hamici F, « Gestion financière de l'entreprise », Edition dunod, 10ème édition, Paris, 2002, P.24

➤ **Augmentation de capital par apport en nature**

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

➤ **Augmentation de capital par de créances en action**

Si les créanciers l'acceptent de façon à assainir un endettement excessif (ce qui peut éviter une liquidation si, toutefois, l'entreprise est saine par ailleurs).

➤ **Augmentation de capital par incorporation de réserves ou de primes d'émission**

Ce qui consiste en un jeu d'écriture et ne change rien la structure financière. C'est donc principalement les trois premières modalités qui constituent des ressources de financement. L'augmentation de capital peut se faire¹³ :

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

¹³ Cid Benaibouche (M) la comptabilité des sociétés, édition OPU, Alger 2008, P.57.

2.2 Les subventions d'investissement

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

2.3 Agence nationale de développement des investissements (ANDI)

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

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

2.4 Agence National de Soutien à l'emploi de Jeunes (ANSJ)

L'ANSJ a été créé en 1996, dans le but d'aider et d'accompagner les jeunes promoteurs afin de réaliser leur projet d'investissement suivant les conditions d'éligibilité des jeunes promoteurs « ANSJ)¹⁴. Ces derniers bénéficient de l'aide de l'Agence National de Soutien à l'Emploi des Jeunes s'ils remplissent les conditions, ci-après :

¹⁴ Code de l'investissement, édition Berti, Algie, 2010-2012, P.156.

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

2.5 Le financement bancaire

Les banques et les institutions financières jouent un rôle primordial dans la promotion et le développement de toutes activités économiques, leurs fonction est l'intermédiation, la collecte des ressources et l'octroi des crédits. Pour satisfaire les différents besoin de capitaux de l'entreprise que ce soit pour sa création, son développement ou pour assurer ses échéances d'exploitation, la banque propose une gamme de crédits qui se différencient par la durée, les modalités de remboursement, le taux d'intérêt et les garantie, dont on trouve les crédits d'investissement.

2.5.1 Crédits classiques d'investissement

Selon Bouyakoub. F « Le crédit d'investissement (ou crédit à moyen ou à long terme) finance l'actif immobilisation du bilan. C'est avec ses immobilisation que l'entreprise réalise sa mission sociale »¹⁵

2.5.1.1 Catégories de crédits classiques

Il existe deux types, à savoir¹⁶ :

- Les crédits à moyen terme

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

¹⁵ Bouyakoub. F, « l'entreprise et financement bancaire », édition CASBAH, Algie, 2000

¹⁶ Rollande. L-B, principes et techniques bancaire, édition Dunod, 25ème édition, Paris 2008, P.343.

- **Les crédits d'investissement à long terme**

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

2.5.1.2 L'incidence des crédits bancaires sur l'entreprise

Les crédits bancaires peuvent influencer positivement ou négativement la situation de l'entreprise¹⁷ :

➤ **L'avantage**

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

➤ **Les inconvénients**

- La banque étudie le risque relatifs à la durée du prêt et à l'importance de la somme empruntée ; étude de rentabilité de l'investissement, ainsi qu'aux garanties proposées par l'entreprise pour couvrir montant du prêt. Plus le risque est élevé plus le taux d'intérêt est élevé également et donc cela rend l'investissement plus coûteux.
- La banque peut ne pas couvrir l'intégralité des charges de l'investissement en demandant à l'entreprise un autofinancement.
- Diminue la rentabilité de l'investissement en augmentant le coût de financement (taux d'intérêt élevé).
- L'entreprise devient dépendante aux décisions de la banque et à ses méthodes d'attribution de crédit.

2.5.2 Le crédit-bail (leasing)

Le crédit-bail appelé aussi leasing est défini comme « Une technique de financement d'une immobilisation par laquelle une banque ou une société financière acquiert un bien meuble ou immeuble pour le louer à une entreprise »¹⁸. Le crédit-bail est un contrat de location de biens immobiliers à usage professionnel, et sa durée correspond en principe, à la durée d'amortissement du bien. A la fin du contrat, le locataire peut effectuer plusieurs choix :

¹⁷ Conso(P) et Hemic (F), gestion financière de l'entreprise, 10ème édition, édition Dunod, Paris, 2002.P. 45.

¹⁸ Bernet (R) et Luc, Principes de techniques bancaires, Edition Dunod, 25ème édition, Pris, 2008, P.344.

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

➤ **Avantages et inconvénients de crédit-bail**

LASARY¹⁹ énumère les avantages et inconvénients du crédit-bail :

➤ **Avantages**

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

➤ **inconvénients**

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

2.5.3 Le marché financier

Un marché financier est un marché sur lequel des personnes, des sociétés privées et des institutions publiques peuvent négocier des titres financiers, matières premières et autres actifs, à des prix qui reflètent l'offre et la demande. Selon Taverdet- Popiolek (N), « Le marché financier est le lieu de rencontre entre l'offre et la demande de capitaux dont le support est un

¹⁹ LASARY, « Evaluation et financement de projets », Ed. Distribution, El Dar El Outhmnia, 2007

titre financier qui matérialise les droits des apporteurs de capitaux »²⁰. Les financiers ont entre autres pour objectif de faciliter :

- La collecte et l'investissement de capitaux (sur les marchés de capitaux).
- Le transfert des risques (sur les marchés de produits dérivés).
- L'établissement de valeurs et de taux (cotation).

➤ **Emission d'action**

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

➤ **Emission des obligations**

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

- Une valeur nominal(ou valeur faciale) : valeur sur laquelle est calculé l'intérêt ;
- Un prix d'émission : prix auquel l'obligation devra payer le titre ;
- Un prix de remboursement : source qui sera remboursée à l'obligataire

Prix de remboursement – prix d'émission = prime de remboursement

- Un taux d'intérêt nominal (ou faciale) : qui peut être :
- Fixe : le souscripteur connaît le montant qu'il percevra lors du paiement du coupon. Il est le même pendant toutes la durée de l'emprunt contrairement aux cas suivants ;
- Référencé : en fonction des taux du marché monétaire et du marché obligation ;
- Variable : il est connu à l'issue de la période à laquelle il s'applique ;
- Révisable : il est déterminé avant la période à laquelle il s'applique.

²⁰ Taverdet-Popiolek(N), Guide du choix d'investissement, édition d'Organisation, Paris 2006, P.296.

➤ Les avantages et les inconvénients

➤ Avantages

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

➤ les inconvénients

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

3. Le financement par les quasis fonds propres

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

3.1 Les comptes courants d'associés

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

3.2 Les prêts participatifs

Les prêts participatifs sont souvent assimilés à des fonds propres, qui ont les caractéristiques suivantes²¹ :

- Ce sont des emprunts à long terme, leur échéance de remboursement vient dans le dernier rang des exigibilités ;
- Ils ne sont remboursés qu'après remboursement de toutes les autres dettes de l'entreprise et avant la restitution des fonds propres à leurs propriétaires ;

²¹ Vizzavona (P), Gestion financière, Edition Berti, 9ème édition, Alger, 1991, P. 395.

- Ils comportent une partie fixe et une autre partie variable indexée sur le résultat de l'entreprise.

3.3 Les titres participatifs

Un titre participatif est « un titre à mi-chemin entre l'action et l'obligation dans la mesure où sa rémunération comporte une partie fixe et une partie variable calculée par référence à des éléments relatifs à l'exploitation (référence à l'activité ou aux résultats de la société »²². Ses caractéristiques sont les suivantes :

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

3.4 Titres subordonnés

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

²² Teulie(J), Topsacalian P, Finance, Edition Vuibert, 4ème édition, Paris, 2005. P.280.

Conclusion au chapitre I

Tout au long du chapitre, nous avons présenté les notions de base relatives aux investissements, car la maîtrise et la compréhension de ces notions est importante avant d'entamer toute étude ou évaluation du projet. Ensuite on a mis le point sur la décision d'investir qui est une démarche difficile à choisir de la part du décideur, mais aussi essentiel pour tout projet d'investissement.

Enfin avant d'engager ses ressources dans l'investissement, l'entreprise doit en effet examiner toutes les solutions possibles pour faire face à ses besoins de financement : autofinancement, recours à l'emprunt obligataire, emprunt leasing et autres. Donc il convient pour l'investisseur de procéder à une étude financière de son projet à travers l'analyse des indicateurs de rentabilité. Ces différents critères d'évaluations seront détaillés dans le chapitre qui suit.

Université MOULOUD MAMMERY De Tizi-Ouzou

Faculté des sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Département des Sciences de Gestion

CHAPITRE 02

Promotion 2021/2022

Introduction au chapitre 02

L'investissement représente généralement l'objectif principal de chaque entreprise, puisque il représente le pilier de la croissance économique. C'est lui qui permet l'amélioration des techniques de production et le développement du progrès technique. Pour réaliser un projet d'investissement, il est nécessaire de fonder sur l'application des critères d'évaluation pour permettre aux responsables d'estimer avec une certaine exactitude si le projet envisagé est profitable ou non et de prendre une décision définitive quant à son acceptation ou à son rejet.

C'est l'objet de ce chapitre qui portera sur l'étude technico-économique du projet dans la première section, ainsi que les critères d'évaluation des investissements en avenir certain dans la seconde section, et enfin la notion du risque et les critères d'évaluation de la rentabilité des investissements en avenir incertain.

Section 01 : Etude technico-économique d'un projet d'investissement

Avant l'étude financière de la rentabilité d'un projet d'investissement, une étude technico-économique doit être menée .c'est la première démarche dans la réalisation d'un nouveau projet. En procédant par l'identification du projet, l'analyse des besoins du marché, aux aspects marketing au choix technique, à la qualité du produit et enfin évaluer les coûts et les dépenses. Une fois réalisée elle donnera un aperçu du contexte économique dans lequel évaluera ce nouveau projet. Tout cela afin de confirmer la fiabilité, l'exhaustivité et l'adéquation des chiffres d'affaires et les données prévisionnelles, et bien sûr, s'assurer plus au moins de la pérennité du projet.

1.1 L'identification de projet

L'identification de projet est la phase la plus importante, elle s'appuie sur une réflexion globale sur l'entreprise : ses finalités, son environnement, ses point forts, qui conduisent à une prise de conscience et à proposer des solutions qui prendront la forme de préconisation stratégique. Cette première étape laisse une large place à l'imagination et à l'innovation, elle cependant par une interrogation sur les produits de l'entreprise, sur ses clients, sur la concurrence, sur les opportunités et les menaces de l'environnement, la multiplicité et la complexité de ces questions montrent la difficulté de cette phase²³.

L'objet et la nature du projet :

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

²³ Jacky koehl, (le cois des investissements), Ed, Dunod, Paris, 2003, p20

- Dépendants et complémentaires

- Indépendants

- Mutuellement exclusifs

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

1.2 L'étude marketing et commercial

La finalité d'une étude marketing est de permettre à l'entreprise qui propose un produit ou un service d'identifier de manière efficace les besoins de ses clients, la situation de son marché et de définir la meilleure façon pour proposer une offre pertinente.

Le recours à des outils d'enquête, de sondage et d'analyse qualitative ou quantitative dans le cadre d'études marketing, permet aux dirigeants de disposer d'importantes informations sur l'environnement dans lequel évoluent leurs entreprises ²⁴:

- Études de marché ;

- Analyses concurrentielles ;

- Nouvelles opportunités d'affaires ;

- Conception de nouveaux services.

A- L'étude de marché

Le marché est « le lieu de rencontre des offres et des demandes de bien et service »²⁵

La connaissance du marché pour une entreprise consiste plus à produire ce qui peut être vendu qu'à vendre ce qui a été produit. Donc, l'étude du marché doit être menée sur ses principaux piliers à savoir, le produit, la demande et l'offre.

Autrement dit l'étude de marché se compose d'un ensemble de techniques marketing permettant de mesurer, analyser et comprendre les comportements, les appréciations les besoins et attentes d'une population définie pour un produit ou un service.

La finalité majeure de cette étude consiste en l'estimation du chiffre d'affaire et la détermination des stratégies commerciales les plus efficaces pour sa réalisation.

²⁴ <https://www.abileo.com/etude-marketing/25/08/22>

²⁵ Défini par ECHAUDEMAISON(C.D) dans le « Dictionnaire d'économie et de sciences sociales », Nathan Edition, Paris, 1993, p 24.

- Le produit à vendre

L'analyse portée sur le produit doit permettre d'apporter des réponses précises aux interrogations suivantes :

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

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

- L'étude de la demande

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

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

- La segmentation de la demande qui est une partie très importante dans chaque entreprise puisqu'elle détermine les personnes qui seraient éventuellement intéressées par le produit ou le service en question, elle permet également de classer les demandeurs selon des catégories Particuliers, entreprise, homme, femmes, jeunes, enfants, adultes ou personnes âgées.

- les critères comportementaux qui aident à classer les consommateurs (potentiels ou existants) selon leur fréquence de consommation (mode d'achat, fréquence d'achat, raison d'achat).

-Les caractéristiques socioprofessionnelles de la clientèle taille, activité, chiffre d'affaire (pour les entreprise) ; âge, revenu et niveau de vie, etc....

- **L'étude de l'offre concurrente :**

L'analyse concurrentielle est une étude de la situation d'une entreprise (existante ou en voie de création), dans son environnement de marché pour connaître l'intensité de la concurrence.

C'est une composante importante de l'étude de marché et de l'analyse stratégique d'une organisation. Elle permet d'établir une carte des acteurs en présence sur le marché visé et de diagnostiquer leurs forces et faiblesses afin d'adopter un positionnement distinctif et une stratégie différenciante.

L'analyse concurrentielle permet également de vérifier la viabilité d'un projet. En effet, cette étude peut révéler une saturation du marché par la concurrence avec un trop plein d'offres par rapport à la demande ou la présence d'un géant monopolisant le marché en question. Dans ces deux cas, il semble difficile de s'imposer sur le marché même avec des outils pertinents et une stratégie marketing bien rodée.

B- L'étude commerciale

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

➤ **Le produit (Product)**

L'évaluateur doit analyser le produit que le promoteur désire mettre sur le marché. Il doit impérativement s'intéresser à la catégorie du produit, sa qualité, l'existence de produits de substitution, ses particularités, le cycle de vie du produit (lancement, croissance, maturité ou déclin).

➤ **Le Prix (Price)**

L'évaluateur devra s'intéresser aux prix pratiqués par la concurrence, et aux éventuelles contraintes réglementaires et de distribution.

➤ **La Distribution (Place)**

En matière de distribution, il faudra s'intéresser au mode de distribution, au réseau de distribution et à l'efficacité du service après-vente.

➤ **La communication (Promotion et la prospection)**

L'évaluateur devra s'intéresser aux méthodes pratiquées pour faire connaître le produit, et leurs coûts par rapport à ceux de la concurrence (médias, affichage sponsoring...etc.) et celles qui visent à pousser le produit vers le consommateur relèvent de l'action promotionnelle. Elles permettent d'inciter ponctuellement à l'achat en accordant un avantage exceptionnel : journées portes ouvertes, petits événements, dégustations, démonstrations, participation à des foires, cartes de fidélité.

1.3 L'analyse de la technique de projet

L'évaluation d'un projet d'investissement doit se référer aux différentes données techniques fournies par les spécialistes.²⁶

A. Le processus de production

A travers les catalogues de machines et équipements à utiliser, les prescriptions des organismes spécialisés et la nature de l'activité de l'entreprise (industrie lourde, légère transformation, distribution...).L'évaluateur pourrait déterminer la longueur du cycle de production de l'entreprise et, à son travers, les besoins du projet tant en investissement (matériels, équipements, locaux...) qu'en exploitation (matières premières, main d'œuvre...etc.).

B. La durée moyenne

La durée nécessaire pour l'installation définitive des équipements du projet et les phases l'évolution de son niveau de production.

C. Les caractéristiques des moyens de production

Les moyens humains, matériels et le degré de machinisme, la nature de la technologie utilisée (de pointe, banalisée), les gammes les matériels (matériels mono industriel destiné pour un seul processus de production, matériel multitâche).

²⁶ LASARY, « Evaluation et financement de projet », Ed. Distribution, El Dar El Outhmania, 2007, P 45.

1.4 L'analyse des couts de projet

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

Section 2 : Les critères d'évaluation des investissements en avenir certain

Les critères d'évaluation des projets sont des indicateurs de rentabilité, permettant de procurer aux investisseurs les moyens d'évaluer et de comparer les moyens d'investissement. La validité du résultat dépend avant tout de la qualité des prévisions, d'activité et des charges d'exploitation de l'estimation des cash-flows, ainsi que des hypothèses adoptées (durée de vie, valeur résiduelle...etc.).

1. Les méthodes statiques (atemporelles)

Ces méthodes ne prennent pas en considération le facteur temps. Et parmi ces méthodes en trouve les suivantes :

1.1 Le taux de rentabilité moyen (TRM)

1.1.1. Définition

Cette mesure consiste à comparer directement les flux moyens dégagés par l'investissement au montant moyen de l'investissement.

Le TRM se définit comme : Le bénéfice annuel moyen après impôt divisé par le montant de l'investissement moyen pendant la durée de projet.

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

Représentation mathématique

Le TRM peut se présenter de la manière suivante :

$$\text{TRM} = \sum_{i=1}^n \frac{Bt/n}{IO+VR/2}$$

Tel que :

Bt: Bénéfice net comptable généré à la période t ;

n: durée de projet en années;

I0: investissement initial ;

VR : valeur résiduelle.

1.1.2 Modalités d'application (règle de décision)

La méthode du taux moyen de rentabilité sert de :

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

1.1.3 Avantages et limites

L'avantage de taux de rentabilité moyen est sa simplicité, sa rapidité et peuvent être conseillés lorsque le choix de taux d'actualisation est trop aléatoire. Mais en tant que critère de choix d'un investissement présente de diverses insuffisances :

- D'abord, il ne tient pas compte de la valeur temporelle (inflation, taux de change, etc.) de l'argent.
- De plus, le choix de rentabilité est calculé sur la base des données comptables c'est à dire du résultat après amortissement et impôts plutôt que des flux monétaire réels.
- En fin, le choix du seuil de rentabilité à respecter est passablement arbitraire. En conclusion, selon cette étude le TRM est un mauvais critère de sélection d'un projet d'investissement, car son rapport en information est assez faible.

1.2 Le délai de récupération simple ou play-back période(DR)

1.2.1 Définition

Le délai de récupération est «le temps nécessaire pour récupérer l'investissement initial à partir des flux nets de trésorerie du projet »²⁷.Le délai de récupération appelé aussi le délai de recouvrement de capital, est la durée nécessaire pour que l'ensemble des entrées de fonds liés à l'investissement, puisse récupérer le montant initialement décaissé dans le projet, donc le DR représente le temps nécessaire Pour lequel le montant des cash-flows actualisés sera égal au capital initial. Il est représenté par la formule suivante²⁸ :

$$I_0 = \sum_{t=1}^{DRC} CF_T$$

Tel que :

- I_0 : Investissement initial ;
- CF : Cash-flows générés à la période t ;
- DRC : Délai de récupération.

1.2.2 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 concourants remplissant la condition précédente, on retient le projet dont la période de récupération est la plus courte.

1.2.3 Les avantages et inconvénients

Avantages

- La simplicité au niveau des calculs et l'utilité pratique ;
- Elle s'ajuste à l'incertitude des flux monétaire ultérieures ;
- Elle favorise la liquidité.

²⁷ Hervé. Hutin, Toute la finance d'entreprise, Edition d'organisation, 3ème Edition, France, 2004, P. 322.

²⁸ Alain. Rivet, Gestion financière : analyse et politique financière de l'entreprise, Edition Ellipses Marketing S. A, Paris, 2003, P. 138.

Inconvénients

Les limites de ce critères sont importante (Hutin Hervé) :

- Fixation subjective et arbitraire du délai de récupération critique ;
- Il ne tien pas compte des flux postérieurs à la date d'égalisation des flux ;
- Il ne tien pas compte de la valeur temporelle de l'argent ;
- Il ne mesure pas la rentabilité réelle des investissements, mais la seul liquidité de projet ;
- Il défavorise les projets à long terme tels que la recherche et le développement ainsi que les nouveaux projets et favorisé les investissements à horizon limité ;
- Les critères sans actualisation présentent une certaine limite du fait qu'ils n'accordent pas d'intérêt au facteur temps, donc il convient de faire présenter d'autres critères se basant sur le facteur temps.

2. Les méthodes avec actualisation (dynamique)

Contrairement aux méthodes statiques, l'intérêt de ces critères basées sur l'actualisation réside dans la prise en compte du facteur temps et la valeur temporelle de l'argent. Avant de développer les critères avec actualisation, il est essentiel de définir le taux d'actualisation qui est considéré comme un dénominateur commun de ces critères. 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.

Autrement dit, c'est une pratique qui autorise de comparer aujourd'hui des flux qui ne se produisent pas à la même date dans le temps.

Cette notion est l'inverse de la notion de capitalisation

Tel que :

1 DA aujourd'hui \longrightarrow $(1+i)^n$ dans n années (Capitalisation)
 $(1+i)^{-n}$ DA aujourd'hui \longrightarrow 1 DA dans n années (Actualisation)

On peut distinguer quatre critères financière fondés sur l'actualisation des flux de trésorerie ou cash-flow :

- La valeur actuelle nette (VAN) ;
- L'indice de profitabilité(IP) ;

- Le taux de rentabilité interne (TRI) ;
- Le délai de récupération actualisé (DRA).

2.1 La valeur actuelle nette (VAN)

2.1.1 Définition

La VAN d'un projet d'investissement est défini comme «La valeur actuelle nette est la différence entre les cash-flows actualisés à la date 0 et le capital investi». En d'autre terme, la VAN est un instrument d'analyse de la valeur d'un investissement, elle est égale à la somme des cash-flows actualisés positifs et négatifs, elle correspond au surplus monétaire dégagé par le projet après avoir récupéré les parts du capital initialement investi. Elle est représentée par la formule suivante :

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

Tel que :

VAN : valeur actuelle nette ;

CF_t : cash-flows généré à la période t ;

i : le taux d'actualisation ou bien le taux de rendement minimum acceptable ;

t : nombre d'années ; n : la durée de vie de l'investissement ;

I₀ : l'investissement initial.

2.1.2. Règle de décision

- **VAN supérieure à 0 (positif)** : cela signifie que l'investissement est favorable, c'est à dire la valeur actuelle des recettes nettes d'exploitation prévues est supérieure au montant de l'investissement.
- **VAN inférieure à 0 (négatif)** : cela signifie que le projet n'est pas rentable (rejeter), l'investissement exige plus de ressources qu'il ne permet d'en créer. Dans le cas des investissements mutuellement exclusifs, on choisit l'investissement qui mène à une VAN plus élevé.

2.1.3. Avantages et limites de la VAN

➤ Avantages

La VAN est le critère fondamental de calcul économique dans la mesure où :

- Elle exprime le niveau de rentabilité de l'investissement.
- On prend en compte les différentes sources de financement
- Tous les flux sont pris en compte sur la durée total de l'investissement.
- On raisonne à partir des flux actualisés.

➤ Inconvénients

- La VAN dépend de taux d'actualisation retenu.
- Elle ne permet pas de comparer des projets dont le montant d'investissement est différent
- Elle ne permet pas de comparer entre deux projets ayant des durées de vie et des tailles différentes.

2.2 Le taux de rentabilité interne (TRI) :

Pour avoir un projet d'investissement rentable il faut qu'on calcule ce taux de rentabilité et on le compare avec le taux d'actualisation utilisé à cet investissement.

2.2.1 Définition :

Cette méthode a les mêmes fondements que celle de la VAN, elle consiste à rechercher pour quel taux d'actualisation on obtient l'égalité entre l'investissement et la valeur actuelle des revenus nets attendus. Le TRI, est «le taux d'actualisation pour lequel la valeur actuelle nette est égale à zéro»²⁹. En d'autres termes, le taux de rentabilité interne est le taux pour lequel la somme des flux de liquidités actualisés est égale à la dépense initiale.

La formulation mathématique du TRI se présente comme suit :

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

Tels que :

- **VAN** : valeur actuelle nette ;
- **CF** : cash- flow ;
- **i** : le taux d'actualisation ;
- **t** : nombre d'années ;
- **n** : la durée de vie de l'investissement ;
- **I₀** : l'investissement initial.

²⁹ L. LANGLOIS, C. BONNIER, M. BRINGER, Contrôle de gestion, Edition FOUCHER, Paris, 2006, P. 394

2.2.2 Règle de décision :

- Tout projet pour lequel un taux est supérieur au TRI sera rejeté car la VAN est négative.
- Tout projet pour lequel un taux est inférieur au TRI sera accepté car la VAN est positif.
- Si plusieurs projets sont en concurrence il faut retenir celui qui a le plus élevé.

Pour les projets indépendants, on accepte les projets dont le TRI est supérieur au taux de rendement requis par les dirigeants de l'entreprise.

2.2.3. Avantages et inconvénients

➤ Avantages

- Méthode indépendante de la dimension du projet réalisé ;
- Contrairement à la VAN qui suppose le réinvestissement des cash-flows au taux d'actualisation, le TRI est indépendant des autres taux d'intérêt ;
- Rembourser le capital investi ;
- Le TRI est facile à utiliser car il s'exprime sous forme de taux ; il permet donc les comparaisons entre différents projets.

➤ Inconvénients

Le TRI est un calcul actuariel. Il présente des limites importantes³⁰:

- Le fondement de tout calcul actuariel est basé sur le réinvestissement systématique des flux dégagés à chaque période et cela sur la durée de l'investissement. Ce réinvestissement se fait au taux utilisé dans la méthode ;
- Le TRI, parfois, n'est pas calculable : il n'ya mathématiquement pas de solution au problème posé, de par la répartition particulière des flux.

2.2.4. Comparaison entre les critères VAN et TRI :

Le taux de rentabilité interne est une méthode issue directement du développement de la formule de la VAN. Ainsi, quand il s'agit de décider de l'acceptabilité ou de rejet d'un projet indépendant, les deux méthodes aboutissent aux mêmes résultats, cependant, s'agissant de comparer entre deux projets exclusifs, ces deux outils peuvent aboutir à des conclusions tout à fait différentes et parfois contradictoires³¹.

- La VAN d'un projet diminue au fur et à mesure que le taux d'actualisation s'élève, selon

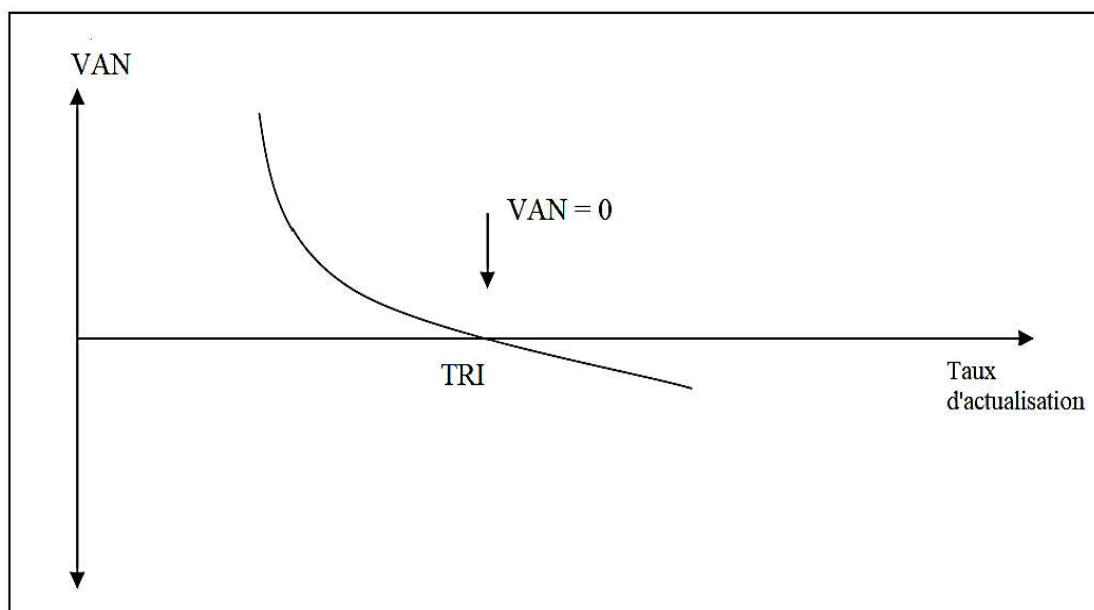
³⁰ Jacques. TEULIE, Patrick. TOPSACALIAN, Finance, 4ème Edition, Paris, 2005, P. 195

³¹ Juliette. PILVERDIER-LATREYTE, Finance de l'entreprise, 7ème éd. ECONOMICA, Paris, 1999, P. 286.

une courbe décroissante ;

- Le TRI d'un projet c'est le taux par lequel la VAN de ce projet s'annule. On peut présenter cette relation à l'aide d'un graphique où l'on porte sur l'axe des abscisses les taux d'actualisation et sur l'axe des ordonnées les revenus actualisés.

Figure N°05 : La relation entre la VAN et le TRI



Source: Lasary, op.cit., p.123

Interprétation

Le point d'intersection entre la courbe de la VAN et l'axe des abscisses représente le

- TRI (VAN=0) ;
- la courbe de la VAN est décroissante, elle diminue à mesure que le taux d'actualisation augmente ;
- Le projet est acceptable lorsque la VAN est positive et que le taux d'actualisation est inférieur au TRI.

2.3 L'indice de profitabilité (IP)

2.3.1 Définition

L'indice de profitabilité se définit comme le rapport entre la valeur actualisée des flux de trésorerie attendus du projet et le montant initial de l'investissement.

Il mesure la rentabilité d'un projet d'investissement en unité monétaire déboursée. Cet indice permet de comparer la valeur actuelle nette des cash-flows d'exploitation à celle des cash-flows d'investissement. Donc, il peut être obtenu par le rapport entre la valeur actuelle des cashflows actualisés et le capital investi.

Présentation mathématique :

$$IP = \frac{CF}{(1+i)^t}$$

Tels que :

- **CF** : cash- flow générés à la période t ;
- **i** : taux d'actualisation ;
- **t** : ordre d'année ;
- **n** : durée de vie de l'investissement ;
- **I_0** : capital initial.
- **VAN** : valeur actuelle nette.

2.3.2 Règle de décision

- Pour que l'investissement soit rentable, il faut que l'indice soit supérieur à un (1) ;
- Pour les projets indépendants, on accepte les projets dont l'IP est supérieure à un (1) ;
- Pour les projets mutuellement exclusifs, on retient le projet dont l'IP est supérieure à un (1) et le plus élevé.

2.3.3 Avantages et inconvénients

➤ Avantages

- se comprend et s'exprime facilement ;
- Repose sur l'actualisation et permet de pondérer la richesse créée par apport à l'investissement ;
- Il permet de comparer entre deux (2) projets dont la mise des fonds initiale est différente.

➤ **Inconvénients**

- difficile de mettre en œuvre si les flux d'actualisations ne sont pas tous positifs ;
- Il peut mener à des décisions erronées lors de comparaison entre investissement mutuellement exclusifs.

2.4. Le délai de récupération actualisée

2.4.1. Définition

Il se définit comme «la durée d'exploitation au bout de laquelle les revenus de projet ont permis de rembourser le montant de l'investissement initial et de rémunérer les capitaux correspondants à un taux égal au taux d'actualisation»³². En d'autres termes, le DRA est le temps nécessaire pour que la VAN des cash-flows cumulés devienne positive. Le DRA est la durée qui sépare la date de réalisation de projet de la date pour laquelle la somme des cashflows est égale le montant de l'investissement. Il est représenté par la formule suivante :

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

Où "n" représente le délai de récupération actualisé et "i" le taux d'actualisation représentant le coût d'utilisation des fonds³³.

2.4.2 Règle de décision

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

- 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 concourants remplissant la condition précédente, on retient le projet dont la période de récupération est la plus courte.

³² Denis. BABUSIAUX, Décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise, éd. Economica et Technip, Paris, 1990, P. 110.

³³ (Lasary ; 2007 ; P. 109).

2.4.3. Avantages et inconvénients

➤ Avantages

- Facile à comprendre ;
- Tient compte de la valeur temporelle de l'argent ;
- Il fournit un indicateur imprécisable si le souci de liquidité est dominant ;
- Il minimise le risque.

➤ Inconvénients

- Il peut exclure les investissements dans la VAN est positif (il ignore les flux de liquidité intervenants après le délai de récupération).
- Il défavorise les projets à long terme tel que la recherche et développement.

Section 3 : La notion de risque et les critères d'évaluation de la rentabilité des investissements en avenir incertain (probabiliste)

Nous avons raisonné dans les premières méthodes étudiées (méthodes d'évaluation en avenir certain) en admettant que l'avenir était parfaitement connu .Autrement dit, nous avons supposé que chaque événement (coût des investissements, volume de production, prix de vente, etc.)Pouvait être connu avec certitude.

Or le futur est toujours incertain tous les projets sont donc ainsi dire « risqué », c'est - à -dire qu'il existe toujours une marge d'erreur plus au moins importante entre les prévisions et la réalité .Il est donc clair que l'on ne saurait judicieusement prendre une décision sur la réalisation d'un projet sans tenir compte également du contexte incertain dans lequel ce projet devra se réaliser.

1. Notion de risque et d'incertitude

1.1 Notion de risque

« On dit qu'on est en situation de risque lorsqu'il ya plusieurs événements possibles et que l'on peut attribuer une probabilité de réalisation à chacun ces événements .on dit que l'on se trouve alors en situation d'avenir aléatoire ou probabilisable. »(Meye ; 2007 ; 139).

1.2 Notion d'incertitude

« On dit qu'on est en situation d'incertitude lorsqu'on ne connaît rien du tout ou une partie seulement des événements possibles, et que l'on ne peut établir une distribution de probabilité quelconque à la réalisation de ces événements » (Meye ; 2007 ; 140).

1.3 Définition du risque

« Le risque correspond à un traitement spécifique de l'information qui externalise une charge ou une perte prévisible ou probable et qui donnera lieu à des arbitrages entre le présent et le futur. » (Meye ; 2007 .148).

1.4 Typologie des risques possibles dans un projet

A. Risques liés aux investissements

Les risques liés aux investissements ne sont sensibles que pour les projets dont la réalisation est relativement longue .Ils concernent : les dépassements de coûts, les retards et

les risques technologiques (mises au point, adaptation des équipements).

B. Les risques d'approvisionnement

Les risques d'approvisionnement sont sensibles lorsqu'il ya un approvisionnement extérieur important (matières premières).

C. Les risques liés à l'inflation

Les risques liés à l'inflation sont d'ordre de deux :

- Risques de non répercussion volontaire sur le prix de vente et la hausse de couts subie sous l'effet de la concurrence et les technologies utilisées.
- Risques dus aux fluctuations de prix autour des prix de base ou des prix de tendance.

D. Les risques d'exploitation

Les risques d'exploitation sont liés à la maitrise des couts de fonctionnement mis en valeur par une analyse de sensibilité. Ces couts peuvent être directs comme ceux liés à la productivité ou indirects, comme les (coûts cachés) que la comptabilité classique ne met pas en valeur mais que toute étude différentielle doit nécessairement faire intervenir.

E. Les risques financiers et 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.

F. Les risques de marché

Des variations de prix et de volume de marché peuvent mettre le projet en difficulté sans que celui-ci y soit pour quelque chose. Dans ces variations, il faut distinguer les fluctuations de prix ou de volume, des erreurs de tendance dans les prévisions à long ou moyen terme.

G. Le risque pays

Les pays font maintenant l'objet d'une étude globale des risques, qui regroupe des aspects de politique économique. Des éléments comme la dette extérieure et les réserves de change seront pris en compte, tous ces risques demandent une étude spécifique qui mettra en valeur le cout du risque pour le projet ou le cout de couverture de ce risque par des contrats d'assurance, des montages financiers, etc.

2. Méthodes d'évaluation en avenir incertain

En situation d'avenir aléatoire ou probabiliste, on se basera sur des méthodes probabilistes pour mesurer le risque encouru. Ces méthodes supposent qu'il est possible d'établir une distribution de probabilité de réalisation pour un paramètre du projet.

2.1 Modèle espérance variance

Selon ce modèle, l'évaluation et le choix des projets s'effectuent sur la base de deux critères :

- La rentabilité du projet évaluée par l'espérance mathématique de la (VAN), $E(VAN)$
- Le risque du projet évalué par la variance de la (VAN) ou son écart-type.

2.1.1 Esperance mathématique

L'espérance mathématique se définit comme la valeur moyenne de la variable aléatoire étudiée, qui permet de mesurer la rentabilité du projet. En ce qui concerne notamment la VAN, son espérance mathématique sera représentée par la valeur $E(van)$. Elle est représentée par la formule suivante :

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

Tels que :

- $E(VAN)$: l'espérance de la VAN ;
- $E(CF_t)$: l'espérance de cash-flow à la période t ; i : taux d'actualisation ;
- n : durée de vie de l'investissement.

➤ Règle de décision :

- En cas de projets indépendants, on retient tout projet dont $E(VAN) \geq 0$, c'est-à-dire dont l'espérance-mathématique de la VAN est positive.
- En cas de projets mutuellement exclusifs remplissant déjà la condition précédente on retient le projet qui a l'espérance mathématique de la VAN la plus élevée.

2.1.2 L'espérance de l'écart type

Le critère de l'espérance mathématique ne peut suffire à lui seul de permettre le choix entre deux projets concurrents car le niveau de dispersion autour de cette valeur moyenne estimée peut être très différent pour les deux projets concurrents. Il faut donc en plus tenir compte de la variabilité des VAN espérées. Cette variabilité traduit précisément le niveau de risque attaché au projet et se mesure par la variance(VAN) ou l'écart -type.

La formule de calcul de la variance est la suivante :

$$\text{Var (CF)} = \sigma^2 (\text{CF}) = \sum_{t=1}^n P_t [CF_t - E(\text{CF})]^2$$

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

Si on se base sur les VAN du projet, on aura :

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

L'écart type se définit comme la racine carré de la variance :

$$\sigma(\text{VAN}) = \sqrt{\text{Variance (van)}}$$

Tel que :

V(VAN) : la variance de la VAN ;

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

(VAN) : l'écart type de la VAN ;

Pt : probabilité de réalisation de l'événement t.

Plus l'écart type est élevé plus le risque du projet est élevé, si l'objectif de l'évaluateur est de minimiser le risque, alors :

- En cas de projets indépendants, on retiendra tout projet dont le risque est inférieur à une norme fixée d'avance.
- En cas de projets mutuellement exclusifs remplissant déjà la condition précédente, on retient le projet qui a le risque le moins élevé.

2.1.3 Le coefficient de variation

Le coefficient de variation (Cv), permet de mesurer l'importance relative de la dispersion autour de la valeur moyenne, en effectuant le rapport entre l'écart type et l'espérance mathématique de la variable considérée.

L'utilité de ce critère apparait surtout lorsqu'on compare des projets de taille différente, il permet de mesurer le degré du risque par unité de rendement espéré du projet

$$CV = \text{Ecart type} / \text{Esperance}$$

La formule mathématique est la suivante :

$$CV = \frac{\sigma (VAN)}{E (VAN)}$$

Tel que :

- CV : Coefficient de variation ;

- **(VAN)** : l'écart type de la VAN ; **E(VAN)** : l'espérance de la VAN.
- **E(VAN)** : l'espérance de la VAN.
 - **Règle de décision** :
- Cas des projets indépendants, on accepte tout projet dont le risque est inférieur à une norme fixé d'avance.
- cas des projets mutuellement exclusifs qui remplissent la condition précédente, on retient le projet qui présente le risque le moins élevé.

2.2 Modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF)

La théorie financière développé plusieurs modèles permettant la quantification de taux de rentabilité exigé par les actionnaires. Parmi ces modèles, le MEDAF qui explique le calcul et la détermination du taux de rentabilité exigé par les actionnaires, en fonction du risque, de la rentabilité des actifs sans risque et de l'espérance de rentabilité du marché.

Ce taux est donné par la relation suivante :

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

Avec les notions suivantes :

- **E(R_i)** : taux de rendement attendue par l'actionnaire ;
- **E(R_m)** : taux de rentabilité attendue sur le portefeuille de marché ; **RF** : taux de rentabilité de l'actif sans risque ;
- **i** : coefficient de risque systématique de l'action.

2.2.1 Les hypothèses du modèle MEDAF

A. Première hypothèse

Les investisseurs peuvent achetés ou vendre n'importe quel actif financier à son prix du marché et prêter ou emprunter à un taux d'intérêt sans risque.

B. Deuxième hypothèse

Tous les investisseurs détiennent les portefeuilles efficients, le prix du bien désigne la rareté du bien.

Ce modèle explique que le risque total d'une action peut être décomposé en risque systématique et en risque spécifique

C. Risque systématique

Il est dû à l'évolution de l'ensemble de l'économie, des taux d'intérêts, taux d'inflation, de la fiscalité, etc. Il affecte l'ensemble des titres financiers dans ce cas le risque de chaque actif est corrélé au risque de marché.

D. Risque spécifique

Il résulte uniquement de certains éléments particuliers tel que : la mauvaise gestion de l'entreprise, les conditions de concurrence, innovation. Le risque systématique et le risque spécifique sont totalement indépendants.

E. Le coefficient Bêta β

Pour connaître la contribution de chaque titre financier, ou risque d'un portefeuille diversifié, rien ne sert de raisonner sur le risque d'un titre pris isolément, on doit mesurer plutôt son risque systématique. Cela revient logiquement à mesurer sa sensibilité par rapport au mouvement des marchés. Cette mesure de sensibilité est appelée β

$$\beta_i = \text{cov}(R_i * R_m) / \text{Var}(R_m)$$

Conclusion de chapitre 02

En conclusion, les méthodes d'évaluation des projets d'investissement sont des aides précieuses à la prise de décision, tant dans le secteur privé que dans le secteur public.

L'objectif de ce chapitre était de faire présenter les différents critères (certains et incertains), ainsi que les différents modes de financement. Pour le financement d'un projet d'investissement, les entreprises font souvent recours au financement externe.

Le chapitre suivant sera consacré à la présentation de BCR et fera l'objet d'une pratique sur l'analyse financière au sein de cet organisme.

Université MOULOUD MAMMARI De Tizi-Ouzou

Faculté des sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Département des Sciences de Gestion

CHAPITRE 03

Promotion 2021/2022

Introduction au chapitre III

Une analyse, ou une étude, a fortiori celle qui se rapporte au projet d'investissement, est toujours plus explicite avec une dimension pratique. En effet cette dernière permet de comprendre la réalité socioéconomique des entreprises ainsi que leurs spécificités de gestion et d'organisation.

L'objet de ce chapitre est de faire une évaluation quantitative et qualitative du projet d'investissement de la SPA ORFEE filiale BCR. Ce projet se porte sur une modernisation de l'utile de production existant en appui à l'activité industrielle en cours. Le présent chapitre sera structuré en trois sections : la première section sera réservée à un aperçu général de la SPA ORFEE. La seconde section sera dédiée à la présentation du projet d'investissement qu'a entrepris cette société. Dans la troisième section, nous apporterons notre appréciation de ce projet conformément au cadre théorique développé dans les chapitres précédents.

SECTION 1 : Présentation de l'organisme d'accueil

Afin de mettre le lecteur dans le contexte du cas pratique, nous allons présenter l'organisme d'accueil par son historique de création et de sa restructuration, ses missions et objectifs, son organisation, sa gamme de produit et son réseau commercial.

Constituée sur le site industriel de Bordj-Menaïel(Boumerdes), l'entreprise de production des articles en orfèvrerie et évier de cuisine, par abréviation ORFEE/BCR fabrique et commercialise les articles de coutellerie, platerie, poterie et terrines dans les qualités ménage, orfèvre et argent, ainsi que les éviers de cuisine en acier inoxydable.

LA SPA ORFEE BCR, sise au village agricole de Bordj Menaïel, s'étale sur une superficie de 89 300 M2 dont 28.800 M2debâti

1.1 Historique

1983 : L'entreprise nationale de production et de commercialisation de boulonnerie, compteurs et robinetterie (ENBCR) a été créée par décret ministériel N°83-08 le 1er janvier 1983, à l'issue de la restructuration organique de l'entreprise SONACOME. Le siège de la Direction Générale est sis à Sétif, elle comprenait trois (3) sites de Production ;

- Le premier à Ain el Kébira (Sétif).
- Le deuxième à Oued Rhiou (Relizane).
- Le troisième à Bordj Menaïel (Boumerdes) ; unité laquelle fut réceptionnée définitivement en 1986 par le personnel algérien avec la formule clé en main. L'unité de production d'articles en orfèvrerie et éviers de cuisine INOX (ORFEE) est située dans la wilaya de Boumerdes, à 30 Km de chef-lieu de wilaya et 70 Km de l'est de la capitale.

2001 : L'Entreprise nationale a fait l'objet d'une restructuration basée sur la filialisation et spécialisation d'activité pour chaque site de production. L'entreprise BCR est érigée en groupe, qui comprend (3) trois filiales à caractère industriel et commercial ;

- L'unité de production Ain Kébira : érigée en SPASANIAC filiale BCR : sise à Sétif, spécialisée dans la production et commercialisation de la Robinetterie et accessoires sanitaires.
- L'unité de production d'Oued Rhiou : érigée en SPA ORSIM filiale BCR, sise à Relizane, spécialisée dans la production et commercialisation de Boulonnerie et visserie ;
- L'unité de production Bordj Menaïel : érigée en SPA ORFEE, filiale BCR : sise à la wilaya de Boumerdes, spécialisée dans la production et commercialisation des articles de table et Eviers de cuisine en acier inoxydable ;

2010 : Une autre filiale à caractère commerciale a été créée au sein du groupe en 2010, dénommée VEDIA, elle avait pour objectif de prendre en charge l'activité commerciale au niveau du Groupe BCR et de satisfaire un segment important de client qui est le segment des commerçants semi-grossistes et Détaillants.

2016 : Le groupe BCR a connu une nouvelle restructuration, BCR comprend uniquement deux filiales SANIAK et ORFEE. La filiale VEDIA a été absorbée par le groupe, quand à la filiale ORSIM, elle a eu son autonomie du groupe BCR.

En matière de tutelle, le groupe BCR est placé actuellement sous la tutelle du holding Algerian Group Mecanic (AGM) qui succéda à la SGP EQUIPAG.

1.2 Missions et objectifs de la SPA ORFEE

L'entreprise ORFEE/BCR suit, en général, la mission et les objectifs du groupe « BCR ».

- Renforcement de la position sur le marché algérien.
- Le développement et la maîtrise technologique.
- La promotion des compétences.
- L'amélioration des performances
- Le développement du système management.

1.3 Organigramme de la filiale

A l'instar des SPA auxquelles s'identifie, la filiale ORFEE est dotée d'organes de gestion et de contrôle réglementaires. Elle est dirigée par un directeur général qui assure en même temps la présidence du conseil d'administration. il est à la tête d'une équipe de 284 agents.

1.3.1 L'effectif d'ORFEE/BCR

Total des agents de « ORFEE » : 284 agents dont :

- 47 cadres.
- 237 exécutants.

Ils sont répartis comme suit :

- Service Production : 125 agents.
- Service Technique : 82 agents.
- Service Commercial : 16 agents.
- Service Administratif : 61 agents.

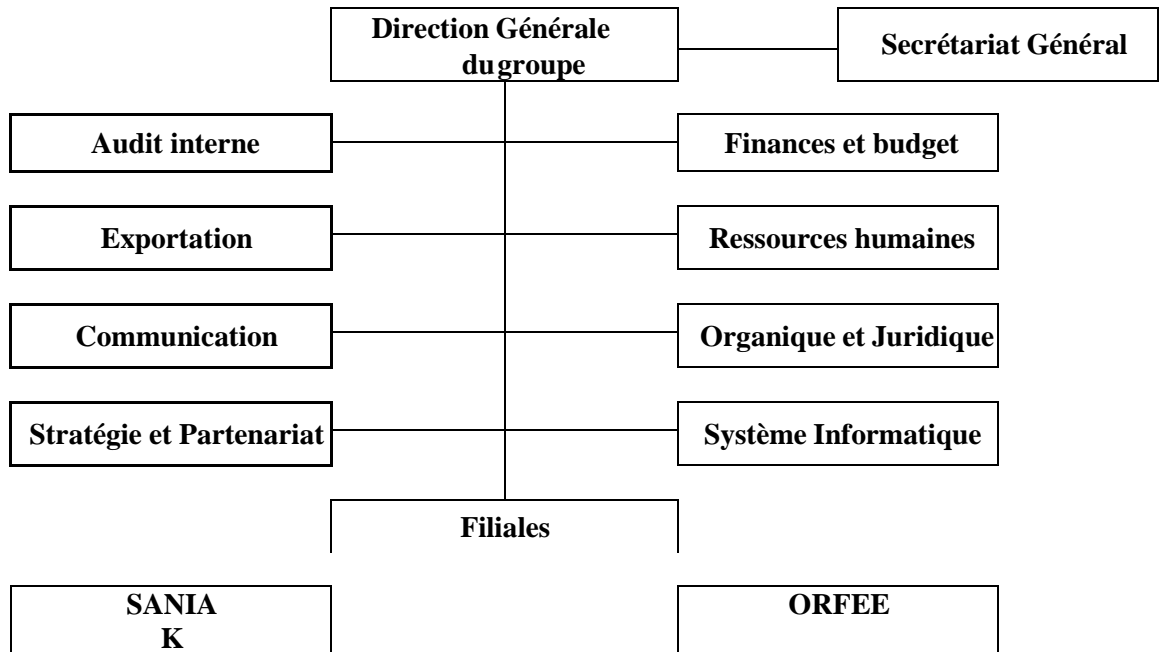
1.3.2 Organisation de l'entreprise

Cet effectif est reparti sur un ensemble de (4) division et (03) trois directions. Les principales taches de ces structures sont comme suit :

- **La Direction générale** : Son rôle vise essentiellement l'orientation, l'assistance et le contrôle, elle doit en particulier :
- Assurer et garantir que les objectifs qu'elle s'est fixée, tiennent comptes de manière responsable et équitable, des attentes des clients, de l'environnement et du personnel.
- S'assurer que la planification stratégique est traduite en plan d'actions et /ou programmes.
- Assurer la disponibilité des ressources appropriées.
- Assurer le suivi permanent des processus ainsi que l'évaluation périodique des performances réalisées.

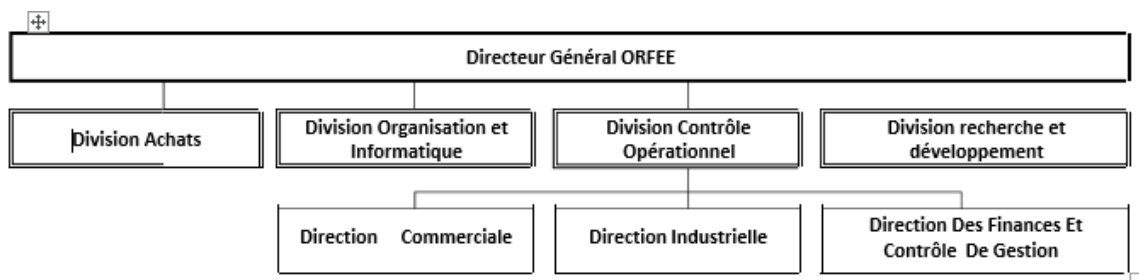
- **La Division achats** : Son rôle est de mettre à la disposition des structures utilisatrices les matières et fournitures conformes aux exigences préalablement établies, nécessaires à leur fonctionnement.
- **La Division organisation et informatique** : Elle veille au respect des éléments structurants l'organisation de la filiale et de leur évolution. Elle est chargée aussi de la gestion des ressources informatiques.
- **La Division contrôle opérationnel** : Assure le contrôle de conformité des matières premières et des produits fabriqués au niveau des différents stades du processus de transformation.
- **La Division ressources humaines et logistique** : Met à la disposition de l'ensemble des structures un personnel compétent et formé ainsi que les moyens logistiques nécessaires à un bon déroulement des activités.
- **La Direction commerciale** : Elle est chargée de la commercialisation des produits fabriqués et/ou achetés ainsi que les déchets générés par l'activité de la filiale.
- **La Direction industrielle** : Elle est responsable de la fabrication des produits conformément aux exigences préalablement définies, tout en veillant au respect des exigences environnementales des déchets générés par l'activité de la filiale.
- **La Direction des finances et du contrôle de gestion** : Veille au respect des ratios de gestion, au meilleur rendement des moyens de financement dont dispose la filiale, élabore le budget, réalise les plans financiers de l'activité ainsi que le contrôle de gestion.

Figure N°06 : Organigramme de la société mère BCR



Source : document interne de la société

Figure N°07 : Organigramme de la filiale ORFEE



Source : document interne de la société

1.4 Présentation des produits de la SPA ORFEE -BCR :

La société ORFEE BCR est spécialisée dans la production des articles à usage ménager, sa gamme de produit est de qualité renommée ISO. Ainsi que le prix algérien de qualité.

- Prix Algérien de la qualité : a été décerné à la SPA ORFEE/BCR en 2005.
- Certificat ISO 14001 V2015 : a été décernée à l'SPA ORFEE/BCR le 26-11-2015.
- Certificat ISO 9001 V 2015 : a été décernée à l'SPA ORFEE /BCR le 26-11-2017.

1.4.1 La gamme de produit :

L'entreprise fabrique quatre types de produit en acier inoxydable :

- Les couverts de table.
- Les couteaux.
- Eviers de cuisine avec un bac
- Eviers de cuisine avec deux bacs
- La platerie.
- La poterie.

Les produits sont fabriqués sous trois types de qualité :

- Produit M ; Ménage.
- Produit H : Orfèvre.
- Produit A : Argenté.

Les moyens de production (parc machine) sont mis en place pour la réalisation du programme de production :

- Produits coutellerie : découpage, emboutissage, pressage à froid, laminage, argentage, polissage, injection plastique.
- Eviers de cuisine : emboutissage cuve, pliage à mallette, bronzage, polissage, finition.

La matière première utilisée pour la fabrication de ces produits est l'acier inoxydable en bobine, feuille en fil, cette matière est principalement importée. Les principaux fournisseurs sont la France, l'Allemagne et le Japon, on signale que la qualité « M » est fabriquée à base d'acier inoxydable de qualité ordinaire (non brillant), composé de 17% de chrome, par contre les produits de qualité «H» et «A» sont fabriqués à base de 18% de chrome et 9-10% de nickel.

Les articles de ces deux catégories sont d'une meilleure qualité, aussi on procède au tirage des meilleures pièces «H» pour les faire passer au bain d'argent afin d'obtenir la qualité «A».

La société entretient aussi l'activité commerciale de revente en état de certains articles ménagers, notamment : couscoussiers, poêles et marmites, l'activité commerciale n'est exercée que dans le cadre de marché contracté avec des organismes publics, ceci dit la société ORFEE n'achète pas ses articles si une commande n'est pas recueillie au préalable auprès de ses clients.

1.4.2 Capacité normale de production

Eviens de cuisine : 200 000 unité/ an.

Autres pièces confondues : 32 000 000 unité /an.

1.5 L'activité commerciale de la société

1.5.1 La clientèle

En matière d'activité commerciale, la société effectue ses transactions commerciales moyennant deux réseaux ;

- Son propre créneau composé de ses interactions directes avec ses clients : la direction commerciale représente la vitrine de la société, elle est chargée de l'interaction directe avec les clients. Il y a lieu de mentionner qu'elle ne contracte pas de relations avec le public large, elle restreint ses transactions aux :
- Organismes étatiques, particulièrement : les œuvres sociales universitaires, l'armée (MDN), et la sûreté nationale(DGSN).l'ORFEE contracte avec eux des marchés juteux qu'elle décroche par voie de soumission aux appels d'offres de ces organismes.
- Les clients conventionnés, ce sont des clients fidèles de la société, ils ont été agréments suite à l'importance et la fréquence de leurs commandes.
- Les grossistes ; ou détaillants désirants contacter occasionnellement commande auprès de l'ORFEE.

Le réseau commercial du groupe BCR³⁴ ; composé en 06 boutiques réparties comme suit :

- | | |
|------------------------------|---|
| - Boutique BCR à ALGER | sisé à 02 Rue Assela Hocine Alger centre. |
| - Boutique BCR à ALGER | sisé à 113 Rue Hassiba Ben Bouali, Alger. |
| - Boutique BCR à SETIF | sisé à Rue Ahmed Aggoune ; Sétif. |
| - Boutique BCR à CONSTANTINE | sisé à 22 Rue Abbane Ramdan Constantine. |
| - Boutique BCR à ORAN | sisé à 36 Rue Mohamed Khemisti, Oran. |

Ces boutiques sont chargées de la commercialisation de tous les produits du groupe BCR, elles effectuent des ventes à toutes les catégories de public y compris, le public ordinaire et les ménages, elles recueillent des commandes des clients potentiels, et les acheminent aux filiales concernés.

1.5.2 Positionnement sur le marché

En matière de concurrence, la société occupe une position concurrentielle très confortable sur le marché, dès lors qu'elle détient le quasi-monopole de la production de sa gamme. La concurrence pour elle se porte sur les articles importés et revendus en état, ses concurrents sont des commerçants importateurs, particulièrement deux commerçants situés au marché dit « EL HAMIZ » sis à Beb Ezzouar, Alger.

³⁴ Site internet de la société :<https://www.bcr.dz/filliale-orfee/>.

SECTION 2 : Présentation du plan d'investissement

Dans cette section, nous allons présenter un projet d'investissement tel qu'a été entrepris par la SPA ORFEE BCR. Nous allons commencer par la présentation standard de ce projet : son identification, ses objectifs, son étude technico économique, et enfin son volet financier. Nous allons compléter ensuite cette présentation par une description synthétique de ses étapes de réalisation, notamment le volet administratif, le but étant d'illustrer les différentes contraintes qui ont impacté négativement tous le processus qu'a observé ce projet.

1. Identification du projet

Le projet consiste à la Modernisation de l'outil de production existant en appui à l'activité industrielle en cours. (07) sept équipements industriels sont initialement retenus, pour une estimation de **284 000 000.00DA**. Dont la liste est ci-après :

Tableau N°01 :

ce tableau ci-dessus présente le PROGRAMME D'INVESTISSEMENT 2022-2023

Atelier	Machine	Estimation en €	Estimation en DA	2022	2023
Eviers	Meuleuse CNC	100 000	16 300 000		16 300 000
Platerie	Presse Hydraulique	400 000	65 200 000		65 200 000
Couvert Couteaux M	(02) Vibrateurs linéaires ou circulaires	100 000	16 300 000	16 300 000	
Couvert Couteaux M	Ligne de découpage et d'estampage des couverts	600 000	97 800 000	97 800 000	
Couvert Couteaux H	Rectifieuse des faces des couteaux	150 000	24 450 000		24 450 000
Outillage	Machine d'Electroérosion par enfonçage	300 000	48 900 000		48 900 000
Moyens de manutention	Chariot élévateur 10 tonnes		15 000 000	15 000 000	
TOTAL		1 650 000	283 950 000	129 100 000	154 0 000

Source : document interne BCR
Cours parité (Euro / Dinar) : 1 Euro = 163 DA

2. Typologie de l'investissement et son objectif

2.1 Objet du projet :

- Renforcement du parc machines
- Rééquilibrage des capacités machines dans le processus global de fabrication

- Acquisition de nouveaux équipements pour faire face :
 - ✓ A l'état d'obsolescence des équipements de première importance, acquis en 1978,
 - ✓ Au déséquilibre des capacités dans le processus global de production.
 - ✓ Au surcout de la non qualité et la faible rentabilité (technologie des équipements dépassée) générés par l'état de dégradation avancé des équipements.

2.2 Les montages financiers du projet

Le projet d'investissement s'est inscrit dans la politique visant à la Modernisation de l'outil de production existant en appui à l'activité industrielle en cours., de ce fait le montage financier du projet a été réalisée par les cadres financiers, la société ORFEE s'est chargé du montage financier du projet notamment les plans de financements, les bilans ,les comptes de résultats prévisionnel et les calculs de la rentabilité future des investissements.

2.2.1 Le coût global du projet

L'enveloppe financière allouée au projet a été estimé au montant de : Deux Cent quatre-vingt quatre millions de Dinars Algériens Soit en chiffre : **284 000 000 Da.**

2.2.2 La structure de financement

- Structure d'endettement : (87% long terme) et (13% court terme) (année de référence 2031).
- Ratio de crédit clientèle (en mois par rapport au chiffre d'affaires annuel ttc) : 130 jours année de référence 2031)
- Business plan s'étalant sur 10 années (2021-2031)
- montage financier : (406 MDA)
- ✓ 70% ressources extérieures (crédit bancaire) : 284 MDA
- ✓ 30% autofinancement : 122 MDA

2.3 DIAGNOSTIC ET LISTE DES BESOINS

L'analyse des écarts entre les capacités actuelles et les quantités projetées de 2022 à 2030 montres un manque à gagner allant de 8 millions à plus de 26 millions de pièces, soit en valeur, de 345 MDA à 1 400 MDA

2.3.1 Atelier Eviers

Ce tableau ci-dessus présente le diagnostic et listes de besoins et avantages recherché de l'atelier (Eviers)

Tableau N°02 : Atelier Eviers

Atelier	Diagnostic	Besoins en Investissements (Machines ciblées)	Avantages recherchés	Capacités projetées	Liens hypertexte
Eviers	Les meuleuses des cordons de soudures sont dans un état très avancé de dégradation et observe un taux très élevé de pannes (environs 15%); Le processus de fabrication des éviers n'est plus d'actualité. Il présente plusieurs opérations de transformation, d'assemblage et de finition. Ce qui augmente les coûts et les délais de fabrication.	Meuleuse CNC	Réduction du temps de traitement de cette phase de fabrication; Une meilleure qualité de meulage et de polissage des éviers (Fabriqués selon processus actuel).	Augmenter la capacité de meulage polissage de 300 éviers par jour	Processus de fabrication actuel
	Difficulté à placer nos éviers sur le marché, ne répondant plus aux tendances (Une panoplie de produits issus de l'importation présentant des designs plus adaptés aux attentes du consommateur). Les presses d'emboutissage dont nous disposons ne permettent pas la réalisation d'éviers monoblocs à cause de leur encombrement limité.	Presse Hydraulique	Capacité d'emboutissage très grandes ; Dimensions de la table de travail adéquates aux outils d'emboutissage des éviers monoblocs ; Possibilité d'utiliser cette machine pour l'emboutissage des terrines et des produits de la platerie.	1200 pièces de plus par jour	Processus de fabrication projeté suite au plan d'investissement

S
ource :
docum
ents
interne
BCR

2.3.2 Atelier Platerie

Ce tableau ci-dessus présente le diagnostic et listes de besoins et avantages recherché de l'atelier (platerie)

Tableau N°03 : Atelier Platerie

Atelier	Diagnostic	Besoins en Investissements (Machines ciblées)	Avantages recherchés	Capacités projetées	Liens hypertexte
Platerie	Les machines de polissage sont dans un état de dégradation avancé. Taux de panne très élevé. Devenues un véritable goulot pour les produits de platerie	Polisseuse CNC pour les terrines	Réduction du temps du polissage	600 Pièces supplémentaires par jour	

Source : document interne BCR

2.3.3 Atelier couteaux (M) et (H)

Ce tableau ci-dessus présente le diagnostic et listes de besoins et avantages recherché de l'atelier couteaux (M) et (H).

Tableau N°04 : Atelier couteaux (M) et (H)

Atelier	Diagnostic	Besoins en Investissements (Machines ciblées)	Avantages recherchés	Capacités projetées	Liens hypertexte
Couvert Couteaux M	L'atelier de fabrication des produits de couverts et couteaux Ménage qui représente la part du lion du chiffre d'affaire de l'entreprise, souffre des problèmes suivants :				
	Les capacités du polissage à bille sont régulées à 150 000 pièces par jours (Après la rénovation récente des vibrateurs).	(02) Vibrateurs linéaires ou circulaires	Possibilité de traiter les deux gammes de produits M et H ; Processus de polissage des couverts H très rapide	60 000 pièces par jour pour chaque machine 5 000 pièces de qualité H par jour	Processus de fabrication actuel
	Les capacités de découpage / estampage actuelles ne dépassent pas les 150 000 pièces par jour en travaillant en deux shifts. Ceci ne permet pas de répondre aux besoins du marché qui augmente de plus en plus. Aussi, ces capacités auront à diminuer suite aux arrêts répétés, le vieillissement et la charge de travail (2 shifts)	Ligne CNC de découpage et d'estampage des couverts	Processus très rapide (deux phase de fabrication en une seule ligne) ; Besoin très réduit en ressources humaines (02 personnes par équipe contre 12 personnes dans les deux phases de découpage et d'estampage à l'état actuel);	180 000 pièces supplémentaires par jours Total projeté : 330 000 pièces par jour	Processus de fabrication projeté suite au plan d'investissement
Couvert Couteaux H	Rectifieuses des faces des couteaux dans un état vétuste avec un taux de panne très élevé. Ce poste de travail présente un véritable goulot d'étranglement dans la fabrication des couteaux.	Rectifieuse des faces des couteaux	Réduction du temps de traitement de cette phase de fabrication. Amélioration de la qualité	5 000 pièces par jour	

Source : document interne BCR

2.3.4 Atelier outillage et moyens de manutention

Ce tableau ci-dessus présente le diagnostic et listes de besoins et avantages recherché de l'atelier (outillage et moyens de manutention).

Tableau N°05 : Atelier outillage et moyens de manutention

Atelier	Diagnostic	Besoins en Investissements (Machines ciblées)	Avantages recherchés	Capacités projetées	Liens hypertexte
Outillage	Renouvellement périodique des outillages de production (Outils de découpage, emboutissage, estampage ...). Les capacités d'usinage sont insuffisantes. Ajouté à cela, la vétusté des tours et des fraiseuses, l'état hors service de la machine d'électroérosion par enfonçage.	Machine d'Electroérosion par enfonçage	Possibilité d'usiner des outils de très grande forme ; Usinage de précision Améliorer les temps d'usinage	Dimensions de la table de travail 500x600mm Hauteur de travail 800mm	
Moyens de manutention	Manque de moyens de manutention causant souvent des retards dans certaines opérations : travaux de maintenance en hauteur, déplacement et montage d'outillages, déplacement matière première, déchets acier inoxydable ...	Chariot élévateur 10 tonnes			

Source : documents interne BCR

2.4 STRUCTURE SOCIO-PROFESSIONNELLE DES EFFECTIFS

2.4.1 Avant investissement

Ce tableau ci-dessus présente la masse salariale des ouvriers avant investissement

Tableau N°06 :

STRUCTURE DE L'EFFECTIF	Nombre d'agents	En %	Unité : MDA	
			Salaire mensuel brut (KDA)	Salaire annuel brut (MDA)
Cadres dirigeants nationaux (1)	3	1%	440	5,28
Cadres dirigeants étrangers (2)				
Sous-total Cadres dirigeants (3)= (1) + (2)	3	1%	440	5,28
Cadres supérieurs (Ingénieurs) (4)	42	14%	4 404	52,85
Sous-total Cadres (5) =(4) +(3)	45	16%	4 844	58,13
Maitrise (6)	142	49%	10 804	129,65
Ouvriers hautement qualifiés (7)	40	14%	2 320	27,84
Ouvriers non qualifiés (8)	63	22%	4 734	56,81
Sous-total Maitrise et Ouvriers (9)=(6) +(7) +(8)	245	84%	17 858	214,30
TOTAL GENERAL (10)=(5) +(9)	290	100%	22 702	272,42

Source : documents interne BCR

2.4.2 Après investissement

Le tableau ci-dessus présente l'évolution de la masse salariale de l'effectif de l'entreprise après investissement.

Unité :MDA

Tableau N°07

Rubriques	Année 2021	Année 2022	Année 2023	Année 2024	Année 2025	Année 2026	Année 2027	Année 2028	Année 2029	Année 2030	Année 2031
LES INDICATEURS SOCIAUX											
EFFECTIF MOYEN	290	290	310	310	310	310	310	310	310	310	310
SALAIRE PAR AGENT (KDA)	945	890	832	890	908	917	945	973	1002	1203	1263
FRAIS DU PERSONNEL (MDA)	274	258	258	276	282	284	293	302	311	373	392
COÛT DE LA FORMATION (KDA)	5123	5687	5705	5900	6000	6200	6300	6450	6500	6800	6850
PART DE LA FORMATION (%)	1,87%	2,20%	2,21%	2,14%	2,13%	2,18%	2,15%	2,14%	2,09%	1,82%	1,75%
VALEUR AJOUTEE (MDA)	288	289	545	645	676	748	769	858	912	1 031	1 080
RATIO DE REMUNERATION DU FACTEUR TRAVAIL PAR LA VALEUR AJOUTEE											
FP / VA (%)	95,1%	89,3%	47,3%	42,8%	41,7%	38,0%	38,1%	35,2%	34,1%	36,2%	36,3%
RATIO DE PRODUCTIVITE PAR AGENT											
VA / EFFECTIF (KDA)	993	997	1758	2079	2179	2413	2482	2767	2941	3326	3483

Source : documents interne BCR

Remarque :

- Une augmentation estimée à 18 MDA pour l'année en 2023 équivalente au recrutement de 20 agents, nécessaires pour la mise en service des nouvelles machines.
- une augmentation sur salaire de 20% est prévue pour l'année 2030.

2.5 BILANS FINANCIERS PREVISIONNELS

Le bilan prévisionnel ci-dessus présente le bilan établi pour les années à venir. Il permet de déterminer la future situation financière de la société.

Unité : MDA

Tableau N°08

PROJET	Année 2021	Année 2022	Année 2023	Année 2024	Année 2025	Année 2026	Année 2027	Année 2028	Année 2029	Année 2030	Année 2031
LES RESSOURCES											
CAPITAL SOCIAL (1)	760	760	760	760	760	760	760	760	760	760	760
ECART DE REEVALUATION (2)	112	112	112	112	112	112	112	112	112	112	112
PRIMES ET RESERVES (3)	32	29	27	35	45	57	72	87	106	127	150
REPORTS A NOUVEAU (4)	366	303	263	416	611	832	1120	1420	1781	2178	2617
RESULTAT DE L'EXERCICE (5)	-66	-42	161	205	233	303	315	380	418	463	489
CAPITAUX PROPRES (6)	1204	1162	1323	1528	1761	2064	2379	2759	3177	3640	4129
ENDETTEMENT BANCAIRE (7)	879	808	760	712	650	609	568	527	486	445	404
FOURNISSEURS & AUTRES (8)	353	96	305	129	59	59	34	52	51	61	61
DETTES (9)=(7)+(8)	1232	904	1065	841	709	668	602	579	537	506	465
TOTAL PASSIF (10)=(6)+(9)	2436	2066	2388	2369	2470	2732	2981	3338	3714	4146	4594
LES EMPLOIS											
FRAIS PRELIMINAIRES (11)											
IMMOBILISATIONS BRUTES (12)	3874	3830	4236	4236	4236	4236	4236	4236	4236	4236	4236
AMORTISSEMENTS (13)	2932	2989	3071	3143	3201	3258	3315	3371	3427	3483	3539
IMMOBILISATION NETTE (14) =(11)+(12)-(13)	942	841	1165	1093	1035	1029	1006	865	809	753	697
STOCKS (15)	807	790	597	534	588	737	620	694	900	1044	1363
CREANCES (16)	653	340	496	512	484	516	695	856	1015	1204	1156
TRESORERIE (17)	34	95	130	230	363	450	660	923	990	1145	1378
ACTIF CIRCULANT (18)=(15)+(16)+(17)	1494	1225	1223	1276	1435	1703	1975	2473	2905	3393	3897
TOTAL ACTIF (19)=(14)+(18)	2436	2066	2388	2369	2470	2732	2981	3338	3714	4146	4594
	0	0	-0	-0	-0	-0	0	0	0	-0	-0

Source : à base des données interne à l'entreprise

On remarque, une augmentation des résultats nets du l'année 2024 à 2031.

2.6 PROGRAMME PREVISIONNEL DE PRODUCTION ET DE VENTE

Le tableau ci-dessus présent le programme prévisionnel de production et de vente et détermination de la valeur ajoutée avant l'investissement.

Tableau N°09 :

	TOTAL	Année 2021	Année 2022	Année 2023	Année 2024	Année 2025	Année 2026	Année 2027	Année 2028	Année 2029	Année 2030
CHIFFRE D'AFFAIRES											
Quantité vendues (En millier de pièces) (1)	283814	31382	31696	32044	31724	30455	28932	27196	25293	23047	22045
Prix de vente (2)	36	27	36	37	37	37	37	37	37	37	36
Chiffre d'affaires (3)=(1) x(2)	10 092	859	1 151	1 174	1 162	1 116	1 060	996	927	844	802
Croissance en %			34%	2%	-1%	-4%	-5%	-6%	-7%	-9%	-5%
Cout d'achat (4)=(4.1)+(4.2)	7046	499	783	822	825	792	763	717	667	608	570
Matières/Kits (Importés) (4.1)	6482	444	728	766	769	737	708	660	610	550	510
Autres (Achats locaux) (4.2) *	564	55	55	56	56	55	55	57	57	58	60
% part local (5)=(4.2)/(4)	8%	11%	7%	7%	7%	7%	7%	8%	9%	10%	11%
% part import (6)=(4.1)/(4)	92%	89%	93%	93%	93%	93%	93%	92%	91%	90%	89%
En % du CA (7)=(4)/(3)	70%	58%	68%	70%	71%	71%	72%	72%	72%	72%	71%
Autres frais variables (8)	889	72	79	81	85	88	93	96	97	98	100
Cout de production (9)=(4)+(8)	7935	571	862	903	910	880	856	813	764	706	670
Valeur ajoutée (10)	2 156	288	289	271	252	236	204	183	162	138	133
En % du CA (11)=(10)/(3)	21%	34%	25%	23%	22%	21%	19%	18%	18%	16%	17%
Excédent brut d'exploitation (12)	- 910	- 3	20	6	36	61	101	127	163	205	227
En % du CA (13)=(12)/(3)	-9%	0%	2%	-1%	-3%	-5%	-10%	-13%	-18%	-24%	-28%
Résultat opérationnel (14)	- 1 162	- 55	- 24	- 51	- 77	- 93	- 120	- 145	- 164	- 206	- 227
En % du CA (15)=(14)/(3)	-12%	-6%	-2%	-4%	-7%	-8%	-11%	-15%	-18%	-24%	-28%
Résultat net (16)	-1437	-66	-41	-79	-105	-116	-144	-176	-200	-245	-265
En % du CA (17)=(16)/(3)	-14%	-8%	-4%	-7%	-9%	-10%	-14%	-18%	-22%	-29%	-33%

Source : document interne BCR

2.7 Programme prévisionnelle de production et de vente et détermination de la valeur ajouté après investissement.
Source : document interne BCR

Tableau N°10

	TOTAL	Année 2021	Année 2022	Année 2023	Année 2024	Année 2025	Année 2026	Année 2027	Année 2028	Année 2029	Année 2030	Année 2031
CHIFFRE D'AFFAIRES												
Quantité vendues (En millier de pièces) (1)	523502	26121	31696	41827	49227	51847	51897	52464	52464	53763	55313	56883
Prix de vente (2)	39	33	36	35	35	35	38	38	42	43	47	47
Chiffre d'affaires (3)=(1) x(2)	20782	859	1 151	1450	1721	1802	1972	2017	2219	2328	2580	2683
Croissance en %			34%	69%	19%	5%	9%	2%	10%	5%	11%	4%
Coût d'achat (4)=(4.1)+(4.2)	11 972	499	783	826	995	1 041	1 136	1 155	1 265	1 317	1 451	1 503
Matières/Kits (Importés) (4.1)	11086	427	728	743	910	961	1 055	1 073	1 181	1 231	1 363	1 413
Autres (Achats locaux) (4.2) *	886	72	55	83	85	80	81	82	84	86	88	90
% part local (5)=(4.2)/(4)	7%	14%	7%	10%	9%	8%	7%	7%	7%	7%	6%	6%
% part import (6)=(4.1)/(4)	93%	86%	93%	90%	91%	92%	93%	93%	93%	93%	94%	94%
En % du CA (7)=(4)/(3)	58%	58%	68%	57%	58%	58%	58%	57%	57%	57%	56%	56%
Autres frais variables (8)	968	72	79	79	81	85	88	93	96	97	98	100
Coût de production (9)=(4)+(8)	12940	571	862	905	1076	1126	1224	1248	1361	1414	1549	1603
Valeur ajoutée (10)	7842	288	289	545	645	676	748	769	858	914	1031	1080
En % du CA (11)=(10)/(3)	38%	34%	25%	38%	37%	37%	38%	38%	39%	39%	40%	40%
Excédent brut d'exploitation (12)	4322	- 3	19	273	351	376	444	456	534	578	633	661
En % du CA (13)=(12)/(3)	21%	0%	2%	19%	20%	21%	23%	23%	24%	25%	25%	25%
Résultat opérationnel (14)	3670	- 55	- 25	215	269	304	386	398	476	521	576	605
En % du CA (15)=(14)/(3)	18%	-6%	-2%	15%	16%	17%	20%	20%	21%	22%	22%	23%
Résultat net (16)	2859	-66	-42	161	205	233	303	315	380	418	463	489
En % du CA (17)=(16)/(3)	14%	-8%	-4%	11%	12%	13%	15%	16%	17%	18%	18%	18%

Remarque :

Le montant des achats locaux va augmenter en 2023 en raison des travaux de préparation des plateformes, installation des réseaux (électriques, informatique, eau ...) et d'autres travaux éventuels nécessaires pour la l'installation et la mise en service des nouvelles machines, Object du présent investissement.

2.8 STRUCTURE DU COUT DE PRODUCTION CUMULE

Le tableau ci-dessus représente :

- ✓ Le coût de production est la somme des dépenses nécessaires à la fabrication de produits.
- ✓ La marge nette permet de déterminer la rentabilité d'une entreprise de façon globale.

Tableau N°11 :

Unité : MDA

LIBELLES	En valeur (MDA)	En %
Production en milliers de pièces	523 502	100%
Prix de vente unitaire moyen	39,31	
Chiffre d'affaires	20 782	100%
CONSOMMATION		
Consommation	12 942	62%
Matières	11 972	58%
Services	968	5%
FACTEURS DE PRODUCTION		
Charges du personnel	3 302	16%
Amortissements	697	3%
Frais généraux	8,5	0,04%
Intérêts d'emprunts	134	1%
AUTRES		
Provisions		
Impôts (y compris IBS)	913	4%
MARGE NETTE		
Marge nette globale (*)	2 787	13%
Marge nette unitaire (DA)	5	

(*) Marge nette globale : (Total des produits -Total des charges)

Source :document interne BCR

2.9 PLANNING DE REMBOURSEMENT DES CREDITS ALLOUES

Le tableau ci-dessus présente le planning de remboursement des crédits alloués

Unité :MDA

Tableau N°12 :

	Montant mobilisé en principal	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
INVESTISSEMENT DE BASE	284	-	-	-	-		40,58	40,58	40,58	40,58	40,58
INVESTISSEMENT SPECIFIQUES											
CREDITS D'EXPLOITATION											
AUTRES											
TOTAL DES REMBOURSEMENTS PAR ANNEE	284	-	-	-	-	0,00	40,58	40,58	40,58	40,58	40,58
CUMUL DES REMBOURSEMENTS					-	0,00	40,58	81,16	121,74	162,32	202,90

NB: à fin 2032, le montant de l'investissement sera totalement remboursé.

Source : document interne BCR

2.10 RENTABILITE DU PROJET ET RETOUR SUR INVESTISSEMENT

Le tableau ci-dessus présente la rentabilité du projet et retour sur investissement

Tableau N°13 :

PROJET	Anné e 2021	Anné e 2022	Anné e 2023	Anné e 2024	Anné e 2025	Anné e 2026	Anné e 2027	Anné e 2028	Anné e 2029	Anné e 2030	Anné e 2031
RENTABILITE DU PROJET ET RETOUR SUR INVESTISSEMENT											
CHIFFRE D'AFFAIRES (1)	859	1 151	1 450	1 721	1 802	1 972	2 017	2 219	2 328	2580	2683
CHARGES D'EXPLOITATION (2)	967	1 176	1 235	1 452	1 498	1 586	1 619	1 743	1 807	2004	2078
RESULTAT D'EXPLOITATION (3)=(1)-(2)	-108	-25	215	269	304	386	398	476	521	576	605
EN % SUR CA (4)=(3)/(1)	-13%	-2%	15%	16%	17%	20%	20%	21%	22%	22%	23%
AUTRES CHARGES (5)	30	17	55	64	71	82	83	96	103	113	117
RESULTAT NET (6)=(3)-(5)	-138	-42	161	205	233	303	315	380	418	463	489
EN % DU CA (7)=(6)/(1)	-16%	-4%	11%	12%	13%	15%	16%	17%	18%	18%	18%
AMORTISSEMENT (8)	102	44	57	82	72	58	57	57	56	56	56
CASH-FLOW BRUT (9)= (6)+(8)	36	2	218	287	305	361	372	437	474	519	545
EN % DU CA (10)=(9)/(1)	-4%	0%	15%	17%	17%	18%	18%	20%	20%	20%	20%
PRINCIPAL A REMBOURSER (11)	49	49	49	49	90	62	41	41	41	41	41
CASH-FLOW NET (12)=(9)-(11)	85	47	169	238	215	299	331	396	433	478	504
EN % DU CA (13)=(12)/(1)	-10%	-4%	12%	14%	12%	15%	16%	18%	19%	19%	19%
CASH-FLOW NET	85	47	169	238	215	299	331	396	433	478	504
TAUX D'ACTUALISATION	1	0,9524	0,9070	0,8638	0,8227	0,7835	0,7462	0,7107	0,6768	0,6446	0,6139
CASH-FLOW NET ACTUALISE	-85	-45	153	206	177	235	247	281	293	308	309
CUMUL CASH-FLOW NET ACTUALISE	-13	-47	140	345	522	757	1 004	1 286	1 579	1 887	2 196
Valeur Actuelle Nette (VAN)	-297	-331	-144	61	238	473	720	1 002	1 295	1 603	1 912
Montant de l'investissement en MDA	284										
Taux d'actualisation retenu (Banque) :	5%										

Source : document interne BCR

Remarque :Le retour sur investissement se situe à partir de la sixième année

Section 3 : Application des critères du choix d'investissement

Dans cette section nous allons effectuer un diagnostic des indicateurs de la filiale ORFEE notamment calculer et commenter ses équilibres financiers, et sa rentabilité. Ensuite nous allons nous intéresser à son résultat, son évolution et sa contribution au haut du bilan. Enfin nous allons reprendre les contraintes et les enjeux qui ont influencé le déroulement du projet durant ses étapes, et ce conformément au cadre théorique.

1. Appréciation financière du projet

1.1 Calcul des équilibres financiers

Afin d'apprécier les équilibres financiers de la société, nous avons procédé au calcul du fond de roulement, du besoin en fond de roulement, et de la trésorerie. Pour les exercices 2021 à 2030.

Pour se faire, Nous nous sommes référés aux bilans de la Société. Les calculs des équilibres financiers sont regroupés dans le tableau ci joint, et le graphique vient en illustration des résultats obtenus.

Pour le calcul des équilibres financiers, nous avons observé les formules suivantes.

Le fond de roulement = ressources stables- les emplois stables

Le Besoin en FR = actif circulant hors disponibilité- passif circulant hors dette bancaire.

Trésorerie = Fonds de roulement – Besoins en Fonds de roulement

Evolution des équilibres financiers de la société ORFEE

Ce tableau ci-dessus présente l'évolution des équilibres financiers de la société ORFEE

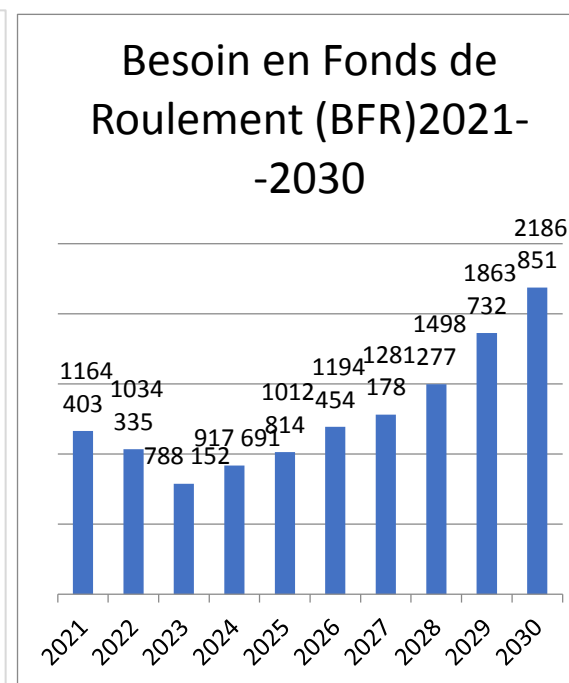
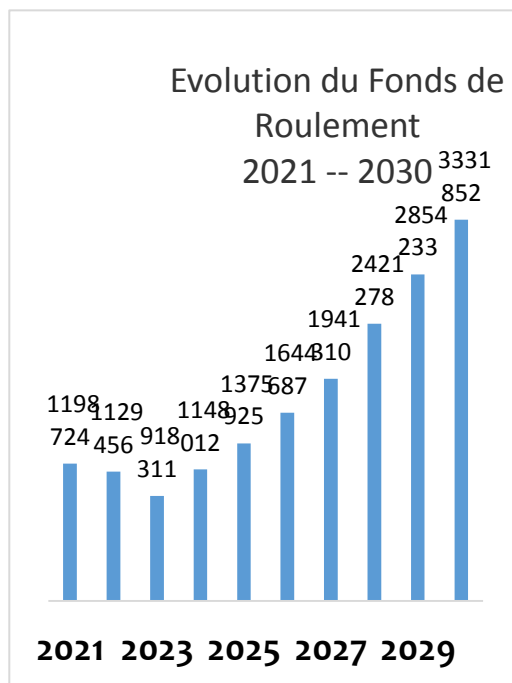
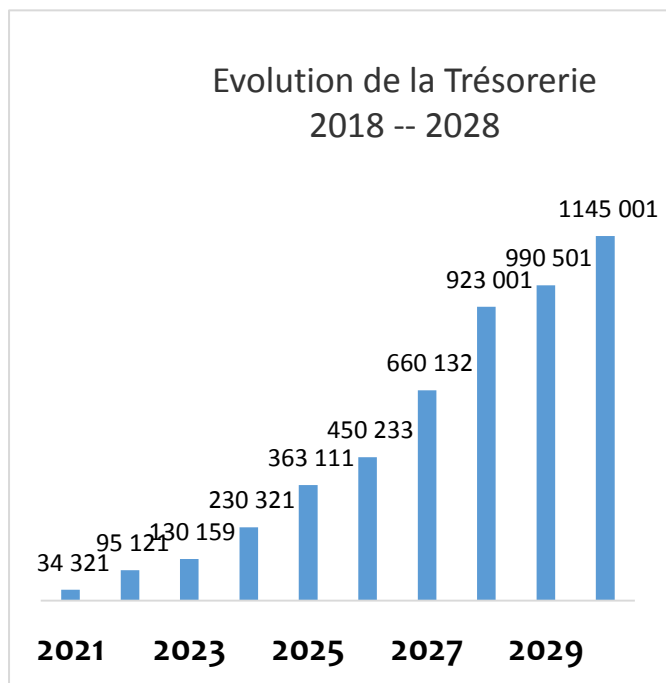
Tableau N°14 :

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Capitaux propres	1 204 792	1 162 487	1 322 487	1 528 545	1 761 593	2 065 198	2 380 160	2 760 292	3 177 880	3 641 026
Passif non courant	935 807	808 211	760 365	712 621	648 453	608 704	567 691	526 127	485 478	444 040
Actif non courant	941 875	841 242	1 164 541	1 093 154	1 034 121	1 029 215	1 006 541	865 141	809 125	753 214
Actif courant	1 494 552	1 225 363	1 223 732	1 276 763	1 435 557	1 703 776	1 975 374	2 473 376	2 905 576	3 393 341
Trésorerie actif	34 321	95 121	130 159	230 321	363 111	450 233	660 132	923 001	990 501	1 145 001
Passif courant	295 828	95 907	305 421	128 751	59 632	59 089	34 064	52 098	51 343	61 489
Trésorerie passif	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fonds de Roulement (FR)	1 198 724	1 129 456	918 311	1 148 012	1 375 925	1 644 687	1 941 310	2 421 278	2 854 233	3 331 852
Evolution %										
Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	1 164 403	1 034 335	788 152	917 691	1 012 814	1 194 454	1 281 178	1 498 277	1 863 732	2 186 851
Evolution %										
Trésorerie (TR)	34 321	95 121	130 159	230 321	363 111	450 233	660 132	923 001	990 501	1 145 001
Evolution %										
Verification avec la trésorerie donnée par le bilan	-	-	-	-	0	-	-	-	-	-
FR/BFR	103%	109%	117%	125%	136%	138%	152%	162%	153%	152%

Source : document interne BCR

Représentation graphique de l'évolution des équilibres financiers de la société ORFEE

Ces graphes ci-dessus présente l'évolution des équilibres financiers de la société ORFEE



Source : document interne BCR

1.2 Le Fond de roulement

En 2021, avant le lancement du projet d'investissement et durant les 10 années d'analyse la société présentait un équilibre structurel qui se traduit par son fond de roulement positif, le besoin en fond de roulement positif, et une trésorerie positif.

Quand un fonds de roulement est positif, cela signifie que l'entreprise est en bonne santé financière. L'excédent dégagé permet de financer en totalité ou partiellement le besoin en fonds de roulement et le solde contribuera à former la trésorerie nette de l'entreprise.

1.3 Le Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement a généralement évolué à la hausse durant les périodes observées, l'expression d'un besoin en fond de roulement par les sociétés est synonyme du dynamisme enregistré par l'activité d'exploitation, ce dynamisme est d'autant plus important durant les exercices qui suivront l'investissement. Ceci prouve que l'investissement a boosté l'activité de l'entreprise dans l'ensemble.

1.4 La Trésorerie

La trésorerie de l'entreprise est positif sur tous les exercices, ceci est expliqué par le fait que la société arrive à financer ses besoins cycliques par l'excédent des ressources permanentes aux emplois permanents.

Par ailleurs cette trésorerie est jugée excessive, ce sont des montants importants qui sont immobilisés dans des comptes courants, non générateurs d'intérêts, le problème n'est pas propre à la filiale ORFEE, les entreprises publiques ne sont pas initiées à fructifier leurs surplus monétaires sur le court terme.

1.5 Calcul de la rentabilité de l'investissement

Dans ce titre, nous allons procéder au calcul de la rentabilité économique et financière et commercial de la société, et observer son évolution avant, durant et après la concrétisation du projet d'investissement.

Ce tableau ci-dessus représente la rentabilité de l'investissement

Tableau N°15 :

Unité : MDA

PROJET	Année 2021	Année 2022	Année 2023	Année 2024	Année 2025	Année 2026	Année 2027	Année 2028	Année 2029	Année 2030	Année 2031
RENTABILITE ECONOMIQUE DES ACTIFS											
INVESTISSEMENT NET (1)	942	841	1 165	1 093	1 035	1 029	1 006	865	809	753	697
BESOINS EN FONDS DE ROULEMENT (2)	1 107	1 034	788	917	1 013	1 194	1 281	1 498	1 864	1 864	2 187
ACTIF ECONOMIQUE NET (3)=(1)+(2)	2 049	1 875	1 953	2 010	2 048	2 223	2 287	2 363	2 673	2 617	2 884
CHIFFRE D'AFFAIRES (4)	859	1 151	1 450	1 721	1 802	1 972	2 017	2 219	2 328	2 580	2 683
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (5)	3	273	351	376	444	456	534	578	633	633	661
TAUX DE L'EBE (6)=(5)/(4)	0%	24%	24%	22%	25%	23%	26%	26%	27%	25%	25%
TAUX DE RENTABILITE ECONOMIQUE (7) = (5)/(3)	0%	15%	18%	19%	22%	21%	23%	24%	24%	24%	23%
RENTABILITE FINANCIERE											
RESULTAT NET (8)	-66	161	205	233	303	315	380	418	463	463	489
CAPITAUX PROPRES (9)	1204	1162	1323	1528	1761	2064	2379	2759	3177	3640	4129
TAUX DE RENTABILITE FINANCIERE (10)=(8)/(9)	-5%	14%	15%	15%	17%	15%	16%	15%	15%	13%	12%

Source :document interne BCR

1.5.1.1 La rentabilité économique

Où la rentabilité des capitaux engagés, mesure la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices à partir des capitaux investis. Dans un souci d'objectivité, le résultat retenu sera celui de l'exploitation. Les capitaux engagés représentent l'ensemble des capitaux permanents. C'est une rentabilité qui intéresse essentiellement les dirigeants.

Concernant la filiale ORFEE, sa rentabilité économique enregistre un taux à deux chiffres de 2021 à 2022, puis une croissance en 2023.

1.5.1.2 La rentabilité financière

La rentabilité financière ou rentabilité des capitaux propres, mesure la capacité de l'entreprise à rémunérer les apporteurs de capitaux. Dans une entreprise cotée en bourse, cet indicateur permet de mesurer l'attractivité de la rémunération du capital. Cette rentabilité intéresse essentiellement les apporteurs du capital.

1.6 Analyse des résultats de la société ORFEE/BCR

Dans ce titres nous avons observé comment le résultat a évolué durant la période, puis nous avons rapproché les résultats prévisionnels aux résultats réels.

1.6.1 Evolution du résultat et son impact sur le haut du bilan (capitaux propres)

La lecture du tableau et du graphique, ci-après, fait apparaître que la société a réalisé des résultats positifs durant la période observée, avec un début d'accroissement à compter de 2025, un décroissement en 2022 et un déclin en 2023. Le résultat a évolué dans les mêmes proportions que le chiffre d'affaire de l'entreprise, celui-ci a connu lui aussi une dépréciation importante entre 2022 et 2023.

Nonobstant le caractère irrégulier de l'évolution du résultat, ce dernier a enregistré des soldes positifs, ces soldes ont contribué à la résorption du solde débiteur du poste « report à nouveau »,

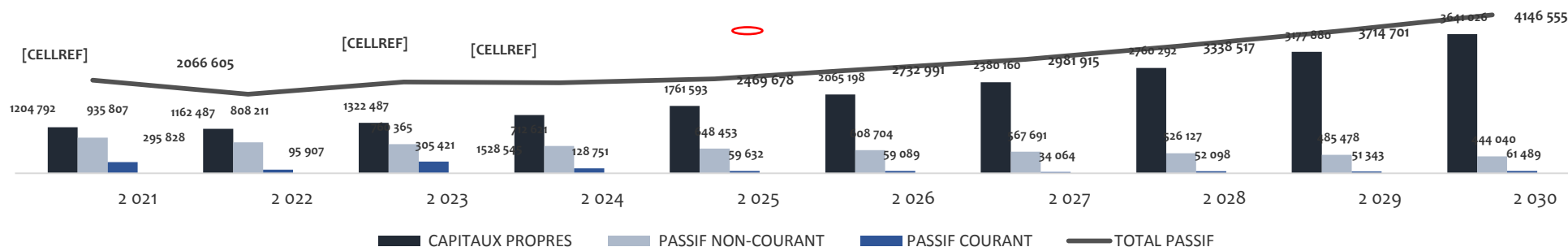
Tableau N°16 : Evolution du résultat de l'ORFEE de 2021 à 2031 : en KDA

Le tableau ci-dessus présente l'évolution du résultat de l'ORFEE de 2021 à 2031

Unité : en KDA

PROJET	Année 2021	Année 2022	Année 2023	Année 2024	Année 2025	Année 2026	Année 2027	Année 2028	Année 2029	Année 2030	Année 2031
LES RESSOURCES											
CAPITAL SOCIAL (1)	760	760	760	760	760	760	760	760	760	760	760
ECART DE REEVALUATION (2)	112	112	112	112	112	112	112	112	112	112	112
PRIMES ET RESERVES (3)	32	29	27	35	45	57	72	87	106	127	150
REPORTS A NOUVEAU (4)	366	303	263	416	611	832	1120	1420	1781	2178	2617
RESULTAT DE L'EXERCICE (5)	-66	-42	161	205	233	303	315	380	418	463	489
CAPITAUX PROPRES (6)	1204	1162	1323	1528	1761	2064	2379	2759	3177	3640	4129
ENDETTEMENT BANCAIRE (7)	879	808	760	712	650	609	568	527	486	445	404
FOURNISSEURS & AUTRES (8)	353	96	305	129	59	59	34	52	51	61	61
DETTES (9)=(7)+(8)	1232	904	1065	841	709	668	602	579	537	506	465
TOTAL PASSIF (10)=(6)+(9)	2436	2066	2388	2369	2470	2732	2981	3338	3714	4146	4594

**Struture du passif
2021 à 2031**



Source : document interne BCR

1.7 Analyse des inconvénients et des enjeux du projet d'investissement

Comme nous l'avons vu en supra, dans cette partie nous allons discuter les différentes étapes du déroulement du projet, en nous référant au processus décisionnel, il en ressort des aléas et des contraintes ayant compromis le bon déroulement du projet :

1.7.1 L'étape de la planification

L'étape de la planification est une étape névralgique dans le processus de prise de décision, toute insuffisance en période de planification génère forcément à un coût supplémentaire, un manque à gagner, et /ou l'exposition du projet d'investissement à l'undes risques potentiellement nuisibles.

La planification de ce projet d'investissement a été caractérisée par plusieurs insuffisances, voir une irrationalité dans les opérations.

D'ores et déjà une mauvaise répartition des responsabilités entre la société mère et sa filiale est à retenir : le projet n'a pas un caractère stratégique qui nécessite son initiation par la société mère, il devait être initié par la filiale. Conformément à la nature de cet investissement, la filiale devait être l'initiatrice du projet puisqu'elle détient de meilleures connaissances de ses outils de production. Et aurait garantie une meilleure sélection des équipements à rénover. Le rôle de la tutelle devait se limiter à l'encadrement et au contrôle.

La filiale est dotée d'un statut juridique qui lui confère les pouvoirs absolus en matière de prise de décision. Conformément à son organigramme elle est dotée d'un conseil d'administration, et son directeur exerce les pleins pouvoirs de Président Directeur Général, il est entouré de cadres dirigeants et d'assistants.

1.7.2 L'étape de la décision

Ce projet, lequel pour rappel, il est stratégique, Son approbation était faite par le conseil d'administration de la filiale, et par celui de la société mère , et au finale elle a été approuvée par le Conseil des Participations de l'Etat (CPE),

Conclusion du cas pratique

La société ORFEE est une EPE de statut juridique SPA, elle est dirigée par un conseil d'administration, dont le président assure de plein droit la fonction du président directeur général. C'est une filiale du groupe BCR, rattaché au holding AGM.

La société active dans un secteur de l'industrie mécanique. Elle jouit d'un énorme potentiel une taille moyenne gérable ; un nombre rationnel d'effectif ; une implantation stratégique accessible aux voix de circulation routière (à 1 heures de temps du chef-lieu de la wilaya de Boumerdes. 1h30 mn de la capital, et 30 mn du chef-lieu la wilaya de Tizi Ouzou).

Elle détient le quasi-monopole sur son marché qui lui garantit la stabilité, elle détient une gamme de produits renommés de qualité conformément à des normes locales et internationales, les dispositions des marchés publics lui facilitent l'accès aux appels d'offres des organismes étatiques, et elle recouvrement ses créances sans difficulté majeures.

Son projet de Modernisation de l'outil de production existant en appui à l'activité industrielle en cours a été entrepris dans le cadre de la politique du groupe. Il visait un double objectif : remplacer les équipements vétustes par des machines plus performantes, mais aussi une utilisation optimale de la capacité de production. Mais aussi l'amélioration de la rentabilité del'entreprise.

Conclusion générale

La décision d'investir est une étape cruciale dans la vie de l'entreprise. Elle lui donne les moyens d'accroître ses richesses afin d'assurer sa pérennité et sa survie dans un environnement concurrentiel.

A cet effet, l'étude d'un projet d'investissement porte sur deux grands niveaux. D'abord, celui de l'étude technico-économique, à travers l'étude du marché ciblé, pour déterminer la viabilité et la faisabilité du projet. Ensuite, celui d'une évaluation financière qui s'intéresse à la capacité de générer des richesses pour l'entreprise.

Dans le présent travail nous avons essayé de vérifier nos hypothèses et d'apporter des éléments de réponse à notre problématique de savoir comment l'entreprise BCR (filiale ORFEE) procède-t-elle pour choisir son projet d'investissement et comment le projet d'investissement sera évalués financièrement au sein de l'entreprise, et quelles est l'utilité d'une évaluation d'un projet d'investissement.

Dans un premier lieu, nous avons essayé de présenter les concepts clés relatifs à l'investissement et au projet d'investissement, le processus décisionnel et le choix d'investissement et les modalités de son financement.

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

Grâce à notre étude du cas pratique de l'entreprise BCR (filiale ORFEE), nous avons pu apporter la solution à notre problématique, à savoir ; savoir comment l'entreprise BCR filiale ORFEE procède-t-elle pour choisir son projet d'investissement et comment le projet d'investissement sera évalué financièrement au sein de l'entreprise.

On en déduit alors que l'entreprise BCR filiale ORFEE à opté pour le projet de Modernisation de l'outil de production excitant en appui à l'activité industrielle en cours vu le projet d'extension envisagé par l'entreprise est viable et rentable, donc il peut être réalisé.

Cependant ce projet d'investissement a été entrepris dans un contexte particulier, caractérisé par :

- Une asymétrie informationnelle

voir inefficience du système d'information et de communication entre le groupe et sa filiale, cette inefficience dénote une structure bureaucratique. Fondée sur la centralisation de la décision au sommet pyramidal, sur la circulation des instructions du haut en bas, et du devoir d'exécution du bas en haut, cette organisation est défavorable au travail d'équipe et de création de synergie, elle est basée sur l'exercice des prérogatives au détriment des valeurs de partage et d'égard entres les membres dirigeants du groupe et ceux de la filiale. Les aléas et les préjudices se sont fait sentir durant la période de planification, de concrétisation des projets et du contrôle postérieur.

- Le monopole du processus décisionnel par les hautes instances de l'Etat

L'approbation de ce projet à caractère opérationnel a été faite par le CPE, ça signifie que la SPA OFREE ne détient aucun pouvoir décisionnel en matière de choix de ses investissements quel que soit leurs natures. Combien même qu'elle soit doté d'un statut juridique de SPA,

Concernant l'aboutissement du projet, une lecture analytique des documents financiers de l'entreprise, nous indique, une amélioration de son activité, et de sa situation financière à la concrétisation de son projet, les indicateurs financiers nous renseignent sur un équilibre financier structurel, une redynamisation de son cycle d'exploitation et un cumul de résultats positifs qui viennent en renforcement de ses capitaux propres.

Par ailleurs un rythme irrégulier et des fluctuations ont caractérisé son activité, ces fluctuations acycliques engendrent un manque à gagner énorme pour l'entreprise. L'on conclue alors que la société dispose d'un potentiel d'activité très appréciable, ce potentiel se traduit par les pics que peut atteindre parfois une pleine capacité de production, par ailleurs, le caractère irrégulier des indicateurs (CA, résultats) laisse

penser que des dysfonctionnements compromettent l'atteinte des certains objectifs du projet, particulièrement une pleine capacité de production, et la maximisation de la rentabilité de la filiale.

Aussi nous pouvons conclure que la SPA ORFEE ne détient pas les pouvoirs décisionnels pour entreprendre des politiques d'investissement, Les choix stratégiques de la filiale ORFEE S'inscrivent largement dans les ceux de sa tutelle.

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

Comme tous les investisseurs du monde, les investisseurs Algériens partent du principe que pour qu'une entreprise puisse naître et se développer il faut absolument que son dirigeant y trouve un environnement des affaires favorable et la stabilité juridique requise pour concevoir des stratégies efficaces.

Il s'agit concrètement pour le gouvernement d'améliorer la qualité des différents services attendus de l'investissement, par une sensibilisation (récompenses et sanctions) des agents responsables et d'influencer le comportement de toute personne partie prenante du climat des affaires. A cet effet, l'Algérie doit miser sur le développement de l'investissement pour diversifier son économie et lui assurer une meilleur assise pour créer des emplois et résorber le chômage afin d'améliorer la compétitivité de l'économie Algérienne.

Résumé

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

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

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

Abstract

Investment is a fundamental act for the company, insofar as it conditions its future development. Thus, the investment decision can be analyzed as the choice of resource allocation to an industrial, commercial or financial project with a view to obtaining additional profile.

Indeed, investing is a bet on the future, reflecting both a risk but also a certain confidence that will lead to certain current expenses and uncertain or random future gains. However, for the launch of any investment project it is necessary to make a detailed study of the financing structure and a choice of the mode of financing.

Finally, the study of the extension project envisaged by BCR is based on a technical-economic study and a financial evaluation focused on the profitability and viability of the project.

Mots clés

INVESTISSEMENT - ENTREPRISE INDUSTRIEL BCR - RENTABILITE -
EVALUATIONS DES INVESTISSEMENT

La bibliographie

✓ Les Ouvrages :

- 1- BOUGHABA Abdallah : « comptabilité générale », éd. OPU, 2007
- 2- BOUGHABA, A. (1998). Analyse &évaluation des projets. Alger : Berti.
- 3- BABUSIAUX Denis., Décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise, éd. Economica et Technip, Paris, 1990.
- 4- BABUSIAUX(D), décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise, Edition Economica, Paris, 1990.
- 5- BARREAU Jean et autres, Gestion financière, édition Dunod, 13ème édition. 2004
- 6- CONSO. P et HEMICI. F, Gestion financière de l'entreprise, édition Dunod, 9ème édition, Paris, 1999
- 7- HUTIN Hervé., Toute la finance d'entreprise, Edition d'organisation, 3ème Edition, France, 2004
- 8- HOUDAYER (R), projet d'investissement : guide d'évaluation financière, Edition Economica, Paris.
- 9- KOEHL Jacky, (le cois des investissements),Ed, Dunod, Paris, 2003
- 10- KOEHL ; 2003
- 11- LAZARY. (2007). Evaluation et financement de projet. Dar-El-Othmania : Distribution.
- 12- LASARY, « Evaluation et financement de projet », Ed. Distribution, El Dar El Outhmania, 2007
- 13- L. LANGLOIS, C. BONNIER, M. BRINGER, Contrôle de gestion, Edition FOUCHER, Paris, 2006
- 14- MEYE, F.O. (2007). Evaluation de la rentabilité des projets d'investissement. Paris : L'harmattan.
- 15- RIVET Alain., Gestion financière : analyse et politique financière de l'entreprise, Edition Ellipses Marketing S. A, Paris, 2003
- 16- TEULIE Jacques., Patrick. TOPSACALIAN, Finance, 4ème Edition, Paris, 2005
- 17- PILVERDIER-LATREYTE Juliette., Finance de l'entreprise, 7ème éd. ECONOMICA, Paris, 1999
- 18- VIZZAVONA Patrice., Gestion financière, 9ème édition, Paris, 2004

✓ Dictionnaires :

Le « Dictionnaire d'économie et de sciences sociales », Nathan Edition, Paris, 1993.

- ✓ **Thèses et mémoires :**
- AIS Farida, BENNOUCHEN Radia : « **Evaluation «financière d'un projet d'investissement** » cas SPA Général Emballage.

- LAICHAOUI Meriem, OURARI Asma : « **Le choix d'investissement et le mode de financement** » cas AMENHYD Société d'Aménagement; Environnement ; Hydraulique (SPA).

- ✓ **Sites internet :**
- 1- <https://www.sage.com/fr-fr/blog/glossaire/investissement-definition-de-linvestissement-en-entreprise/>
- 2- <https://xn--apprendreconomie-jqb.com/caracteristiques-dun-projet-dinvestissement>
- 3- <https://www.legalplace.fr/guides/amortissement-comptable/>
- 4- <https://www.abileo.com/etude-marketing/>

Remerciement	
Liste des abréviations	
Liste des tableaux	
Liste des figures	
Le sommaire	
Introduction générale	1
Introduction au chapitre (I)	5
Chapitre (I) : Notions fondamentales liées à l'investissement	
Section (1) : généralités sur le projet d'investissement	6
1. Définitions de l'investissement	6
1.1 L'investissement en économie.....	6
1.2 L'investissement en comptabilité.....	6
1.3 L'investissement en finance.....	7
2. Typologies d'investissement	7
2.1 Classifications selon la nature	7
2.1.1 L'investissement Matériel.....	7
2.1.2 L'investissement immatériel.....	7
2.1.3 L'investissement Financiers.....	8
2.2 Classification selon leurs objectifs	9
2.2.1 Investissement de remplacement (renouvellement).....	9
2.2.2 Investissements d'innovation (diversification).....	9
2.2.3 Investissement de capacité (d'expansion).....	9
2.2.4 Investissement de productivité (ou de modernisation).....	9
2.2.5 Investissements publics.....	9
2.2.6 Investissements obligatoires.....	10
3. Classification selon la nature de leurs relations dans un programme :.....	10
3.1 L'investissement indépendant.....	10
3.2 Les investissements dépendants.....	10
3.3 Les investissements mutuellement exclusifs.....	10
4. Définition d'un projet d'investissement	10
4.1 Définition d'un Projet.....	10
4.2 Définition d'un projet d'investissement.....	11
4.3 Les caractéristiques financières d'un projet d'investissement.....	11
4.3.1 Capital investi.....	11
4.3.2 La durée de vie.....	12
4.3.3 Les flux nets de trésorerie (ou cash-flow nets).....	12
4.3.4 Notion d'amortissement	13
4.3.5 Les modes d'amortissement.....	13
5. Objectifs d'un projet d'investissement	14
5.1 Les objectifs d'ordre stratégique.....	14
5.2 Les objectifs d'ordre opérationnel.....	14
Section (2) : Le processus décisionnel et le choix d'investissement	16
1. Le processus décisionnel	16

Table des Matières

1.1	Phase de formalisation du désir ou prise en compte de l'alerte.....	16
1.2	Phase d'instruction.....	16
1.3	Phase de choix.....	16
1.4	Phase d'exécution.....	17
2.	La décision d'investir.....	17
3.	Les différents types de décision.....	17
3.1	Classification selon leur degré de risque.....	17
3.1.1	Les décisions certaines.....	18
3.1.2	Les décisions aléatoires.....	18
3.1.3	Les décisions incertaines.....	18
3.2	Classification selon leur objet (ou niveau).....	18
3.2.1	La décision stratégique(ou institutionnelle).....	18
3.2.2	La décision tactique (ou administrative).....	18
3.2.3	La décision opérationnelle.....	18
3.3	Classification des décisions.....	19
3.3.1	Les décisions à court terme.....	19
3.3.2	Les décisions à moyen terme.....	19
3.3.3	Les décisions à long terme.....	19
4.	La démarche générale du choix d'investissement.....	19
4.1	La phase d'identification.....	20
4.2	La phase de préparation.....	20
4.3	La phase d'évaluation.....	20
4.4	La phase de décision.....	20
4.5	La phase d'exécution.....	21
4.6	La phase de contrôle.....	21
5.	Les facteurs influençant la prise de décision d'investissement.....	23
5.1	L'environnement externe de l'entreprise.....	23
5.2	L'environnement interne de l'entreprise.....	23
5.3	La personnalité du dirigeant.....	23
5.4	Les conditions de prise de décision.....	23
5.5	L'importance de la décision.....	23
5.6	Le Temps.....	24
6.	L'importance et complexité de la décision d'investissement.....	24
6.1	L'importance de l'investissement.....	24
6.2	Complexité de la décision d'investissement.....	24
6.3	Les risques liés au projet d'investissement.....	24
6.3.1	Définition du risque.....	25
6.3.2	Typologie des risques.....	25
A.	Risques liés aux investissements.....	25
B.	Risques liés à l'inflation.....	25
C.	Risques financier de trésorerie.....	25
D.	Risque d'approvisionnement.....	25
E.	risques managériaux.....	25
Section (3) : Les modalités de financement des investissements.....		27
1.	Le financement interne.....	27
1.1	Financement par fonds du roulement.....	27
1.2	la capacité d'autofinancement.....	28
1.3	Cession d'élément d'actif.....	29

Table des Matières

2.	Financement externe.....	29
2.1	Augmentation de capital.....	29
2.2	Les subventions d'investissement.....	31
2.3	Agence nationale de développement des investissements (ANDI).....	31
2.4	Agence National de Soutien à l'emploi de Jeunes (ANSJ).....	31
2.5	Le financement bancaire.....	32
2.5.1	Crédits classiques d'investissement.....	32
2.5.1.1	Catégories de crédits classiques.....	33
2.5.1.2	L'incidence des crédits bancaires sur l'entreprise.....	33
2.5.2	Le crédit-bail (leasing).....	33
2.5.3	Le marché financier.....	34
3.	Le financement par les quasis fonds propres.....	36
3.1	Les comptes courants d'associés.....	36
3.2	Les prêts participatifs.....	36
3.3	Les titres participatifs.....	37
3.4	Titres subordonnés.....	37
3.5	Conclulsion chapitre 1.....	38
Chapitre (02) : Critères d'évaluation de la rentabilité financière d'un projet d'investissement		
Introduction au chapitre 02.....		40
Section 01 : Eude technico-économique d'un projet d'investissement		41
1.1	L'identification de projet.....	41
1.2	L'étude marketing et commercial.....	42
A-	L'étude de marché.....	42
B-	L'étude commerciale.....	44
1.3	L'analyse de la technique de projet.....	45
A.	Le processus de production.....	45
B.	La durée moyenne.....	45
C.	Les caractéristiques des moyens de production.....	45
1.4	L'analyse des couts de projet.....	46
Section 2 : Les critères d'évaluation des investissements en avenir certain.....		47
1.	Les méthodes statiques (atemporelles) :.....	47
1.1	Le taux de rentabilité moyen (TRM).....	47
1.1.1	Définition.....	47
1.1.2	Modalités d'application (règle de décision) :.....	48
1.1.3	Avantages et limites	48
1.2	Le délai de récupération simple ou play-back période(DR).....	49
1.2.1	Définition.....	49
1.2.2	Règle de décision.....	49
1.2.3	Les avantages et inconvénients	49
2.	Les méthodes avec actualisation (dynamique).....	50
2.1	La valeur actuelle nette (VAN)	51
2.1.1	Définition.....	51
2.1.2	Règle de décision.....	51
2.1.3	Avantages et limites de la VAN.....	51
2.2	Le taux de rentabilité interne (TRI).....	52

Table des Matières

2.2.1	Définition.....	52
2.2.2	Règle de décision.....	53
2.2.3	Avantages et inconvénients.....	53
2.2.4	Comparaison entre les critères VAN et TRI.....	53
2.3	L'indice de profitabilité (IP).....	54
2.3.1	Définition.....	54
2.3.2	Règle de décision.....	55
2.3.3	Avantages et inconvénient.....	55
2.4	Le délai de récupération actualisée.....	56
2.4.1	Définition.....	56
2.4.2	Règle de décision.....	56
2.4.3	Avantages et inconvénients.....	57
 Section 3 : La notion de risque et les critères d'évaluation de la rentabilité des investissements en avenir incertain (probabiliste).....58		
1.	Notion de risque et d'incertitude.....	58
1.1	Notion de risque.....	58
1.2	Notion d'incertitude.....	58
1.3	Définition du risque.....	58
1.4	Typologie des risques possibles dans un projet.....	58
A.	Risques liés aux investissements.....	58
B.	Les risques d'approvisionnement.....	59
C.	Les risques liés à l'inflation.....	59
D.	Les risques d'exploitation.....	59
E.	Les risques financiers et de trésorerie.....	59
F.	Les risques de marché.....	59
G.	Le risque pays.....	59
2.	Méthodes d'évaluation en avenir incertain.....	60
2.1	Modèle espérance variance.....	60
2.1.1	Esperance mathématique.....	60
2.1.2	L'espérance de l'écart type.....	61
2.1.3	Le coefficient de variation.....	62
2.2	Modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF).....	63
2.2.1	Les hypothèses du modèle MEDAF.....	63
A.	Première hypothèse.....	63
B.	Deuxième hypothèse.....	63
C.	Risque systématique.....	63
D.	Risque spécifique.....	64
E.	Le coefficient Bêta β	64
 Conclusion chapitre 265		
 Chapitre (03) : étude de cas de l'entreprise BCR		
 Introduction au chapitre III.....67		
 Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil.....68		
1.1	Historique.....	68
1.2	Missions et objectifs de la SPA ORFEE.....	69
1.3	Organigramme de la filiale.....	69
1.3.1	L'effectif d'ORFEE/BCR.....	69

Table des Matières

1.3.2	Organisation de l'entreprise.....	69
1.4	Présentation des produits de la SPA ORFEE -BCR	72
1.4.1	La gamme de produit.....	72
1.4.2	Capacité normale de production.....	73
1.5	L'activité commerciale de la société.....	73
1.5.1	La clientèle.....	73
1.5.2	Positionnement sur le marché.....	73
SECTION 2 : Présentation du plan d'investissement		74
1. Identification du projet.....		74
2. Typologie de l'investissement et son objectif.....		74
2.1	Objet du projet.....	75
2.2	Les montages financiers du projet	75
2.2.1	Le coût global du projet	75
2.2.2	La structure de financement.....	75
2.3	DIAGNOSTIC ET LISTE DES BESOINS.....	75
2.3.1	Atelier Eviers.....	76
2.3.2	Atelier Platerie.....	77
2.3.3	Atelier couteaux (M) et (H).....	78
2.3.4	Atelier outillage et moyens de manutention.....	79
2.4	STRUCTURE SOCIO-PROFESSIONNELLE DES EFFECTIFS.....	80
2.4.1	Avant investissement.....	80
2.4.2	Après investissement	81
2.5	BILANS FINANCIERS PREVISIONNELS.....	82
2.6	PROGRAMME PREVISIONNEL DE PRODUCTION ET DE VENTE....	83
2.7	Programme prévisionnelle de production et de vente et détermination de la valeur ajouté après investissement.....	84
2.8	STRUCTURE DU COUT DE PRODUCTION CUMULE.....	85
2.9	PLANNING DE REMBOURSEMENT DES CREDITS ALLOUES	86
2.10	RENTABILITE DU PROJET ET RETOUR SUR INVESTISSEMENT	87.
Section 3 : Application des critères du choix d'investissement		88
1. Appréciation financière du projet.....		88
1.1	Calcul des équilibres financiers	88
1.2	Le Fond de roulement	91
1.3	Le Besoin en fonds de roulement	91
1.4	La Trésorerie	91
1.5	Calcul de la rentabilité de l'investissement	91
1.5.1	La rentabilité économique	93
1.5.2	La rentabilité financière	93
1.6	Analyse des résultats de la société ORFEE/BCR.....	93
1.6.1	Evolution du résultat et son impact sur le haut du bilan (capitaux propres).....	93
1.7	Analyse des inconvénients et des enjeux du projet d'investissement	95
1.7.1	L'étape de la planification.....	95

Table des Matières

1.7.2 L'étape de la décision	95
Conclusion du cas pratique.....	96
Conclusion générale.....	97
Bibliographie	
Le résumé	

Table des Matières