

**MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE
UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI DE TIZI-OUZOU**

**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET
DES SCIENCES DE GESTION
DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES**



Mémoire de fin d'études

En vue de l'obtention du Diplôme de Master en Sciences Economiques

Option : Banque et Marchés Financiers

Thème

**Les décisions financières au sein des groupes industriels
cas:**

Groupe CEVITAL

Dirigé par :

M^r KHENNICHE Youcef

Réalisé par :

M^{lle} HASNI Assia

M^{lle} SOULA Tounsia

Devant le jury composé de :

Présidente : D^r Amiar Lila

Rapporteur : D^r Khenniche Youcef

Examineur : D^r Saadaoui Farid

Examineur : D^r Badi Abd Elmadjid

Date de soutenance : le 05/12/2016

Année universitaire : 2015-2016

Remerciements

« Le plus grand merci est adressé au bon dieu »

Au terme de ce modeste travail, nous tenons à témoigner notre profonde gratitude et adressons nos vifs remerciements:

- ✚ A notre promoteur Mr Khenniche Youcef pour la confiance qu'il nous a accordé, ses conseils et ses orientations et sa disponibilité sans lequel notre travail n'aurait pas aboutit ;*
- ✚ Aux membres de jury d'avoir évalué notre mémoire de recherche ;*
- ✚ Une grande reconnaissance et gratitude envers nos très chers parents pour leur soutien et leurs encouragements ;*
- ✚ A l'ensemble du personnel du groupe Cevital de nous avoir bien accueilli en particulier Mr Younes Mourad, Atmane Amine et Medjahed Laki ;*
- ✚ A tous ceux qui de près ou de loin nous ont soutenus et encouragés pour la réalisation de ce mémoire ;*
- ✚ Enfin à toute la promotion 2014-2015.*

Merci à tous

Dédicaces

Je dédie ce modeste travail à :

- ✚ Mes très chers parents, source d'espoir, d'affection, de courage, ceux qui ont toujours été à mes côtés et qui ont illuminés mon chemin vers la réussite «que dieu me les garde» ;*
- ✚ À mes très chers frères : Lounis et Koussaila à qui je souhaite la réussite dans la vie ;*
- ✚ À la mémoire de ma grand mère Nait Belkacem Louiza et ma très chère tante Ait Si Selmi Sahiha ;*
- ✚ À ma binôme Assia et à toute sa famille ;*
- ✚ À tous mes amis (es) qui m'ont soutenue de près ou de loin et à toutes leurs familles : Oumohand Lynda, Samir, Fouzia, Ouiza, Meriem ;*
- ✚ Enfin à toute la promotion 2014-2015.*

Jounsia

Dédicace

C'est avec honneur que je dédie ce travail :

- ✚ À mes très chers parents, pour tout ce qu'ils représentent pour moi, tous les sacrifices qu'ils font sans compter, ils ont toujours été présents pour moi. Merci de m'avoir donné les armes pour affronter la vie ;*
- ✚ À mes très chères sœurs et mes chers frères, leurs familles*
- ✚ À mes neveux Samy, Mohamed, Bachir et Sifo :*
- ✚ À mes nièces Samyia, Bouchra, Fareh et Takwa ;*
- ✚ À la famille Djarroune en particulier mon chère Nouridine;*
- ✚ À ma partenaire de travail Foussia, je n'aurai pas pu être plus ravie d'avoir partagé ce travail avec toi ;*
- ✚ À mes amies qui me soutiennent ; plus particulièrement : werdia, Dahbia, Sarah, Ryma, Nadia, Katia, Selma, Madiha et Sonia ;*
- ✚ À toute la famille HASSI, qui m'a tant encouragée;*
- ✚ Et à toutes les personnes qui ont contribué de près ou de loin à la réalisation de ce travail.*

Assia

Liste des abréviations

Abréviations	Signification
ADL	Arthur Doo Little
BCG	Boston Consulting Group
BFR	Besoin en fonds de roulement
BNP	Banque National de Parie
B_t	Bénéfice net comptable
CAF	Capacité d'autofinancement
CCF	Crédit commercial de France
CF	Cash-flows
CV	Coefficient de variation
DAP	Dotations aux amortissements et provisions.
DAS	Domaine d'activité stratégie
DFC	Direction des finances et comptabilité
DR	Le délai de récupération
DRA	Le délai de récupération actualisé
DRS	Le délai de récupération simple
EBE	Excédent brut d'exploitation
EDF	Electricité de France
EPB	Entreprise portuaire de Bejaïa
FCS	Facteurs clé de succès
FNT	Flux net de trésorerie
GDF	Gaz de France
H.T	Hors taxe
I₀	Investissement initial
IBS	Impôt sur le bénéfice des sociétés
IMCC	Intelligence, Modélisation, Choix et le contrôle
IP	L'indice de profitabilité
IPG	L'indice de profitabilité global
LCAG	Learned, Christensen, Andrews , Guth
MAX	Maximum
MIN	Minimum

P.I.M.S	Part de Marché relative
PET	Le polytéréphtalate d'éthylène
PME	Profit impact of market strategy
PMR	Petites et moyennes entreprise
R&D	Recherche et développement
RBFR	La récupération du besoin en fonds de roulement
SPA	Société par action
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats
TRI	Taux de rentabilité interne
TRIG	Taux de rentabilité interne global
TRM	Le taux de rentabilité moyen
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
VAN	Valeur actuelle nette
VANG	Valeur actuelle nette globale
VR	Valeur résiduelle

Sommaire

Introduction générale.....	08
Chapitre I : Décisions financières et choix stratégiques.....	14
Section 1 : la décision : définition et concepts.....	16
Section 2 : Les théories de la décision.....	21
Section 3 : La décision financière.....	27
Section 4 : Les modèles des choix stratégiques de la décision financière.....	38
Chapitre II : Les stratégies financières au sein des groupes industriels.....	62
Section 1 : La notion du groupe industriel	64
Section 2 : Le processus de décision financière des groupes industriels.....	74
Section 3 : Décision d'investissement.....	83
Section 4 : Décision de financement.....	98
Chapitre III : Les stratégies financières du groupe industriel CEVITAL.....	106
Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil.....	108
Section 2 : Politique et décisions financières du Groupe CEVITAL.	118
Section 3 : L'application des critères du choix d'investissement et mode de financement.....	125
Section 4 : Evaluation de la décision financière	142
Conclusion générale.....	146



INTRODUCTION
GENERALE

Introduction générale

« On peut affirmer qu'un manque de lucidité peut conduire à se tromper totalement et à croire que l'on agit pour le bien de tous et de l'humanité, alors que l'on fait le contraire. Il convient donc d'introduire dans sa façon de penser, le doute et l'examen. En d'autres termes, nous ne devons pas nous borner à être possédés par nos idées, mais nous devons en quelque sorte discuter avec elles. Sans cesser d'être possédés par nos idées, nous devons les contrôler, les vérifier et, le cas échéant, les abandonner. »

Edgar Morin

(1998, p. 6-10)

Face à un environnement qui ne cesse de se complexifier, l'entreprise, quelle que soit sa taille et son organisation, est tenu de créer de la valeur. La croissance et le développement sont les préoccupations majeures des dirigeants, les soumettant à des décisions difficiles, qui conditionnent l'évolution de l'entité.

La théorie financière de l'entreprise connaît un développement remarquable depuis une quinzaine d'années. Celui-ci s'oriente autour de certains axes fondamentaux : l'analyse de l'investissement et les critères de choix entre plusieurs projets ; et l'analyse des diverses sources de financement (capitaux propres, emprunt...etc).

En effet, de toutes les décisions cruciales prises par l'entreprise, celles d'investir est certainement la plus importante. En fait, elle doit non seulement investir pour le renouvellement de son actif, mais elle doit assurer également le développement de son activité en augmentant sa capacité de production.

De ce fait, la décision d'investir est une décision stratégique, du fait qu'elle représente un pari sur l'avenir, traduisant à la fois un risque, mais aussi une certaine confiance qui entraîne des dépenses actuelles certaines et probablement des gains futurs. A ce titre, elle engage l'entreprise sur le long terme. Or une mauvaise orientation dans ce sens peut condamner la survie de celle-ci.

En outre, pour demeurer compétitive, l'entreprise est amenée à investir de façon régulière, mais il est rare qu'elle trouve facilement l'investissement qui fera d'elle le leader du marché. 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. Donc il sera inutile de mesurer sa rentabilité si le projet n'est pas viable.

La décision de financement est étroitement liée à la décision d'investissement. Elle permet de prendre en compte les interrogations sur la manière dont les fonds seront recueillis pour financer les projets d'investissements jugés rentables.

Il existe des sources très diverses concernant l'origine des moyens servant à financer l'entreprise. Mais toutes comportent un coût dont le calcul permet de guider le choix de la décision par les dirigeants.

D'autre part, le choix d'une politique de financement a une incidence sur la structure du capital de l'entreprise. Ainsi, si l'on tient compte de la rentabilité requise par les apporteurs de fonds propres et du coût de la dette, une structure de financement optimale serait celle qui permet aux actionnaires de maximiser la valeur de leurs fonds propres compte tenu du risque financier lié à l'endettement.

Traiter le problème de décision et du choix d'investissement, revient à analyser la façon dont sont regroupées les méthodes et les techniques de sélection d'un investissement.

C'est dans cette optique, que se pose notre problématique qui est formulée comme suit:

Comment le groupe industriel formule-t-il les décisions financières ?

De cette problématique, découlent certaines questions secondaires :

- ✓ Quelles sont les types de décision financière dans les groupes industriels?
- ✓ Quelles sont les spécificités de la décision financière dans ces derniers?
- ✓ Comment peut-on évaluer la décision financière au sein de ces groupes?

Telles, sont les questions, auxquelles nous essayerons de répondre tout au long de notre recherche.

Pour pouvoir répondre à notre problématique, nous proposons les hypothèses suivantes :

- ✓ Une étude quantitative financière suffit pour la prise de décision;
- ✓ Le financement interne est favorisé au groupe CEVITAL par rapport au financement externe;
- ✓ La politique financière du groupe industriel CEVITAL est efficace.

Pour confirmer ou infirmer nos hypothèses, nous nous intéresserons à l'évaluation financière des projets d'investissement au niveau du groupe CEVITAL SPA.

Objectifs de recherche

L'objectif de notre recherche est de traiter un sujet important sur les stratégies financières au sein des groupes industriels. Ainsi, parmi les objectifs de notre recherche au sein de CEVITAL est de :

- ✓ Déterminer quels sont les fondements de base sur lesquels un groupe industriel s'appuie-t-il afin de mettre en œuvre son projet d'investissement ;
- ✓ Savoir les points essentiels ou bien les critères qui doivent être pris lors de l'évaluation d'un projet d'investissement ;
- ✓ Pour le groupe CEVITAL la décision d'investissement est vitale, de ce fait, la prise de décision est cruciale pour son développement économique.

Choix du sujet de la recherche

L'intérêt porté au sujet et au secteur est justifié par:

- ✓ L'importance de la prise de décision dans une entreprise ;
- ✓ L'essor de la concurrence : l'importance de sujet surtout aux changements actuels et la concurrence que connaît le marché international et particulièrement le marché algérien;
- ✓ Sa relation avec le domaine de notre spécialité: banque et marchés financiers ;
- ✓ La faisabilité du sujet : possibilité d'appliquer le bagage intellectuel acquis durant notre parcours académique.

Choix du groupe CEVITAL

CEVITAL a été choisi comme cas pour notre étude de terrain pour les raisons suivantes:

- ✓ Il est considéré comme une grande force industrielle nationale ;
- ✓ Il est leader en niveau national avec l'industrie de raffinage d'huile et de sucre ;
- ✓ C'est un important conglomérat qui dispose de plusieurs domaines d'activités avec plusieurs filiales ;
- ✓ Parmi les premières entreprises privées qui participe à la création de richesse et d'emplois et au budget de l'Etat en Algérie;
- ✓ Son ambition est de faire passer le pays du stade d'importateur au stade d'exportateur pour tous ses produits.

Méthode et outils de recherche

Pour mettre au point notre étude et tenter de répondre à notre problématique, nous avons opté pour la méthode d'étude de cas que nous trouvons adéquate pour ce type de sujet:

Dans un premier temps nous avons privilégié la recherche documentaire dans laquelle nous avons exploité au maximum les documents qui ont été à notre disposition. Nous avons analysé un ensemble d'ouvrages, comme seront prises en considération certaines revues économiques et financières, nous aurons aussi recours à des documents audiovisuels issus de séminaires, ainsi que les autres documents relatifs aux concepts de base de notre sujet de recherche.

A travers l'exploration de tous ces documents, nous avons pu comprendre et analyser les stratégies financières au sein des groupes industriels. Ce qui nous a permis de bien cerner notre recherche.

Ensuite, pour le cadre pratique et pour voir une vision plus claire du sujet nous avons eu recours à d'autres sources d'informations : l'étude qualitative à travers des entretiens semi-directifs menés auprès des cadres de différentes fonctions du groupe CEVITAL qui travaillent dans différentes divisions : la direction des finances et comptabilité, la direction commerciale, le service de trésorerie, disposant d'informations et des connaissances sur notre sujet de recherche.

Obstacles et difficultés de recherche

Les obstacles rencontrés durant notre travail de recherche concernent les difficultés d'accès à certaines informations qui sont nécessaires pour le déroulement de notre travail de recherche au niveau du groupe CEVITAL.

La course contre la montre est souvent la cause qui empêche chacun d'entre nous soit dans la vie active ou bien professionnelle notamment pour nous la variable temps est une contrainte lors de la réalisation de notre recherche.

Justification du plan de recherche

La rédaction de notre plan de recherche est véhiculée par notre sujet intitulé : les stratégies financières au sein des groupes industriels. Son élaboration et sa réalisation est le fruit d'une certaine logique.

En effet, avant d'aborder les stratégies financières au sein des groupes industriels qui a fait l'objet du deuxième chapitre et qui représente le cœur de notre recherche nous avons jugé important de commencer par les décisions financières, du moment où ces dernières sont une

variable intégrante de ces stratégies. Et enfin dans le troisième chapitre, nous aurons à étudier un cas pratique sur les stratégies financières du groupe CEVITAL et mettre en évidence la prise de décision en son sein pour ses projets.

CHAPITRE I

*Décisions financières et choix
stratégiques*

Introduction

Toute entreprise est amenée à prendre des décisions mais souvent, y'a rencontre de situation où les conséquences de ces choix méritent réflexion, ou il y'a besoin d'analyser, de rationaliser, en tenant compte des particularités de l'entreprise pour une évaluation plus précise établie par les dirigeants de l'entreprise car toute décision irrationnelle risque de ruiner la stratégie elle-même et de répercuter négativement sur les résultat financiers, voir même la pérennité économique de l'entreprise.

Ce présent chapitre va être consacré à cerner l'aspect théorique des décisions financières et les choix stratégiques. De ce fait, notre première section portera sur la présentation de quelques concepts ainsi que la définition de la décision, ensuite dans la deuxième section nous allons aborder les théories de décision, puis la troisième section, va être réservée à la décision financière. Enfin, dans la quatrième et dernière section, nous allons essayer de déterminer quels sont les modèles des choix stratégiques de la décision financière.

Section1 : la décision : définition et concepts

L'entreprise doit s'adapter continuellement à l'évolution de son environnement et définir les moyens et actions nécessaires pour atteindre ses objectifs. Elle doit donc prendre de multiples décisions, ces dernières sont très complexes vu qu'elles sont influencées par de nombreux facteurs et qu'il existe différentes situations décisionnelles.

1.1.Définition de la décision

«Décider, c'est choisir une parmi plusieurs actions possibles afin d'atteindre un objectif (résoudre un problème, saisir une opportunité). C'est l'aboutissement d'un processus de réflexion qui permet de sortir de l'incertitude »¹.

Selon les cas, elle est instantanée ou exige une réflexion préalable. Certaines décisions sont réversibles, d'autres irréversibles. Une décision peut être erronée et avoir des conséquences plus ou moins catastrophiques.

1.2. Les catégories de décision

On distingue plusieurs types de décision, qui sont classées selon différents critères :

1.2.1. Classement selon l'échéance ou l'horizon temporel

Les décisions sont classées selon trois échéances : à court terme, à moyen et long terme :

A. Décisions à court terme

Ce sont des décisions courantes dont l'effet est à court terme, elles sont facilement réversibles en cas d'erreur. Les caractéristiques principales des décisions à court terme sont :

- ✓ La rapidité de la prise de décision ;
- ✓ Les effets de la décision se font sentir rapidement mais ils sont peu durables ;
- ✓ Les mesures correctives peuvent intervenir rapidement.

B. Décisions à moyen terme

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

¹DHENIN. J-F, FOURNIER.B, 50 Thèmes d'initiation à l'économie d'entreprise, édition Bréal, Paris, 1998, p 17.

C. Décisions à long terme

Elles donnent des orientations sur l'activité de l'entreprise dans le long terme, elles sont difficilement réversibles.

Les caractéristiques principales des décisions à long terme (+5 ans) sont :

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

1.2.2. Classement selon la finalité

Igor Ansoff a proposé 03 types de décisions : stratégiques, tactiques et opérationnelles¹ :

A. Les décisions stratégiques

Il s'agit de choisir les axes de développement qui vont engager dans l'avenir et pour longtemps les ressources de l'entreprise. Ce sont des décisions risquées, qui relèvent de la direction. Une fois mises en œuvre, elles sont souvent irréversibles².

Par exemples : le lancement d'un nouveau produit, abandon d'une activité, fusion avec une autre entreprise.

B. Les décisions tactiques

Elles sont relatives à la gestion des ressources de l'entreprise ; c'est-à-dire le développement de ces ressources, acquisition et recherche de nouvelles ressources et organisation générale de la mise en œuvre de ces ressources.

Par exemples: le lancement d'une campagne publicitaire, acquisition de matériel de production, recrutement d'un cadre dirigeant.

C. Les décisions opérationnelles

Concernent l'exploitation courante de l'entreprise, elles réalisent des ajustements à court terme des ressources de l'entreprise. Ces décisions ont pour objectif de rendre le fonctionnement de l'entreprise le plus efficace possible. Ce sont les décisions, les plus pressantes les plus prégnantes.

Par exemples : achat de fournitures de bureau, organisation des horaires de travail.

¹ BOUTALEB.K, **Théories de la décision**, édition Office des publications universitaires, Alger, 2006, p 24.

² ANELKA. T, **Economie d'entreprise**, 1^{ère} édition, Bréal, France, 1999, p 217.

1.3. Le risque des décisions

L'entreprise est constamment confrontée à un phénomène qui est très important et qu'elle doit estimer et contrôler, cela à n'importe quel moment de son existence, ce phénomène et le risque.

La maîtrise du risque, facilite aux dirigeants des entreprises la prise de décision qui dépend essentiellement de la précision de l'estimation du risque.

1.3.1. La notion de risque

Gérer les risques, c'est prévoir à moindre coût les ressources financières, nécessaires et suffisantes en vue de leurs manifestations éventuelles, c'est aussi les contrôler et les éliminer si possible, en les atténuant en les transférant, optimisant de cette manière l'utilisation qui est faite des ressources de l'entreprise¹.

L'entreprise est confrontée à plusieurs types de risque, qu'elle doit gérer et contrôler, nous pouvons trouver les risques industriels et commerciaux, les risques financiers, les risques internationaux et d'inflation...etc. Mais dans notre travail, nous allons surtout nous intéresser aux risques liés aux projets d'investissement. Ces derniers sont attribuables à la variabilité des flux monétaires générés par les projets d'investissement acceptés par l'entreprise. Dépendant de l'ampleur des projets, ce genre de risque peut avoir un impact considérable sur la valeur au marché de l'entreprise.

1.3.2. Les principales catégories de risque

On distingue plusieurs catégories de risque² :

- ✓ **Risques stratégiques** : menaçant la capacité de l'entreprise à maintenir une activité rentable et la création de valeur pour l'actionnaire. Par exemple : mauvaise acquisition, échec marketing, ruptures technologiques, terrorisme...etc.
- ✓ **Risques financiers** : liés à la solvabilité, rentabilité et trésorerie de l'entreprise. Par exemple : risque de taux et risque de change, risque de trésorerie et de crédit.
- ✓ **Risques opérationnels** : dysfonctionnement de production ou de prestation de service dus à l'inadéquation des processus internes ou à l'inefficacité des réponses aux défis extérieurs. Par exemple : insatisfaction de la clientèle, panne informatique, perturbation de la chaîne de production, problèmes sanitaires...etc.
- ✓ **Risques projets** : liés à certains projets spécifiques impliquant la technologie, le comportement humain, les processus peut familiaires et les menaces externes. Par exemple :

¹CHEVALIER.A et HIST.G, **Risk management**, entreprise moderne d'édition, Paris, 1982, p 9.

²CARTIER .M, DELACOUR.H et JOFFRE.O, **Maxi fiches de stratégie**, édition Dunod, Paris, 2010, p 118.

dépassement des coûts/délais, risque d'échec technologique, risque lié au comportement humain...etc.

1.3.3. Les stratégies de gestion de risque

Nous distinguons quatre façons de gérer le risque¹ :

- ✓ **L'évitement** : consiste à éviter les activités et les projets jugés trop risqués. Cette stratégie est la moins risquée et la moins chère, mais elle est un frein au développement de l'entreprise.
- ✓ **L'acceptation** : le risque est accepté et nous contractons une assurance si nous souhaitons le transférer ou nous le provisionnons dans les comptes de l'entreprise à des fins de réduction des risques financiers, ce qui ne permet pas de protéger le personnels ni l'outil de production tant qu'aucune volonté de réduction du risque ne se manifeste.
- ✓ **La réduction** : consiste à identifier le risque par l'audit, à analyser par la recherche des facteurs de risques et des vulnérabilités et la maîtrise des risques par les mesures de protection et prévention.
- ✓ **Le transfert** : en distingue² :
 - *A titre financiers* : le transfert de risque s'établit lorsqu'une assurance ou toute autre forme de couverture de risque financier ou garantie financière est contractée par le dirigeant confronté au risque.
 - *A titre opérationnel et économique* : le transfert s'effectue lorsque l'entreprise soustraite l'activité à risque, un sous traitant sérieux et qualifié pourra faire payer très cher sa prestation mais aussi démontrer qu'il gère mieux le risque pour un prix équivalent voir inférieur, et le recourt à un sous traitant non qualifié ou dédaigneux du risque fera courir un risque encore plus grand.

1.4. Les facteurs qui influencent la prise de décision

Plusieurs éléments peuvent orienter positivement ou négativement les décisions, parmi ces éléments on peut considérer brièvement les suivants³ :

1.4.1. L'influence de l'environnement externe

Cet environnement externe (national mais aussi international) est constitué par l'ensemble des conditions économiques, sociales et politiques existantes à un moment donné du temps. Les influences de cet environnement peuvent être positives ou négatives selon le degré de stabilité ou de turbulence qui caractérise l'ensemble des conditions précitées.

¹BOUIN. X, XSIMON. F, **Tous gestionnaires**, 2^{ème} édition, Dunod, Paris, 2003, p 125.

² Ibid, p 126.

³ Pour plus d'infos voir BOUTALEB.K, op.cit, pp 38-42.

1.4.2. L'influence de l'environnement interne

Parmi les facteurs internes qui influencent le processus de prise de décision on peut citer les facteurs liés à la taille, au rythme de croissance de l'entreprise...etc, ceux qui sont dû à la structure organisationnelle, au système et méthode de communications ainsi qu'à la nature des relations sociales dominantes au sein de l'entreprise, mais aussi à la formation et qualification du personnel, à la disposition des moyens techniques et financiers.

1.4.3. L'influence de la personnalité du dirigeant

Le processus de prise de décision est étroitement lié aux caractéristiques psychologiques et intellectuelles du dirigeant. L'intelligence, la compétence, l'expérience mais aussi l'intégrité morale constituent des facteurs déterminants dans le comportement des dirigeants. Par ailleurs, les objectifs propres à la personne du dirigeant peuvent diverger avec les objectifs de l'entreprise ce qui ne manque pas d'influer sur l'orientation de la conception des décisions.

1.5.4. L'influence des conditions de prise de décision

L'hésitation dans la prise de décision est considérée comme un facteur négatif dans la mesure ou elle provoque (ou risque de le faire) l'inadéquation temporelle de la solution apportée à un problème. L'hésitation est souvent due aux difficultés objectives de prévision de l'avenir. C'est toute la problématique de la prise de décision dans le risque et l'incertitude. D'une manière générale le degré de risque et d'incertitude est lié à l'absence ou à la disponibilité de données.

1.5.5. L'influence de l'importance de la décision

L'importance d'un problème nécessite toujours l'approfondissement des études afin de se prémunir contre les risques inhérents à une mauvaise compréhension (du problème) et donc d'une décision mauvaise. C'est le cas surtout des décisions à caractère stratégique qui engage l'avenir de l'entreprise.

1.5.6. L'influence du temps

Le temps constitue généralement une contrainte pour le décideur surtout lorsqu'il s'agit de prendre des décisions au moment opportun. Une décision retardée peut ne pas avoir d'effet sur la solution d'un problème se posant avec urgence surtout si ce retard dans la prise de décision fera compliquer encore le problème. Le choix du moment approprié signifie profiter de l'occasion ou la décision peut réaliser des meilleurs résultats. Le choix du moment approprié dépend de la capacité du manager à réaliser la stabilité et une bonne appréhension des influences de l'environnement interne et externe.

Section 2 : Les théories de la décision

La performance est le souci de chaque entreprise qui évolue dans un environnement de plus en plus concurrentiel, ainsi, la recherche de meilleures performances pour l'entreprise a conduit les praticiens à théoriser les résultats de leurs recherches ou de leurs observations. Les premiers théoriciens se sont intéressés exclusivement à l'entreprise puis à l'organisation de la production. Progressivement, leur champ de réflexion s'est élargi à l'ensemble des organisations.

Plusieurs grands courants de pensée se dessinent, chacun privilégiant une approche particulière de l'organisation. Chaque mouvement se développe en réaction à celui qui le précède en l'intégrant plus ou moins partiellement. De ce fait, les différents mouvements forment un tout.

Le concept décision ne cesse de prendre une place de plus en plus prépondérante dans la pensée managériale, en effet, la vision des théoriciens ainsi que celle des managers de la décision a évolué à travers le temps, elle a même été remise en cause au fur et à mesure que des nouveaux concepts managériaux apparaissent. A cet effet, nous allons essayer de présenter les fondements de la théorie classique de la décision ainsi que celle de la théorie Behavioriste.

2.1. La théorie classique

La modification du contexte économique et social remet en question les modes de fonctionnement des entreprises. En effet, face à un environnement imprévisible et l'incertitude de l'avenir modifie la nature des points de repères traditionnels. Il devient donc de plus en plus difficile de s'orienter sur le long terme grâce à des modèles d'aide à la décision. Au début du XX^{ème} siècle, les premières grandes réflexions concernant les organisations qui se développent grâce à la révolution industrielle amorcée au XV^{ème} siècle et concentration des moyens de production favorisant l'émergence d'une nouvelle forme de production d'une part. Et le secteur industriel qui attire une main d'œuvre agricole nombreuse, peu adaptée à la production technique et qu'il va falloir intégrer d'autre part.

C'est dans ces contextes conjoncturels que l'école classique se développe dans deux directions : Inspiration managériale (Taylor, Fayol) et la théorie sur la bureaucratie (Weber)¹.

L'école classique est originaire des grands théoriciens tel que l'ingénieur Américain Frederick Taylor (1915-1986) et le français Henri Fayol (1841-1925) ainsi que Henry Ford et Max Weber. Ces derniers vont analyser de manière normative l'organisation et en rationaliser le fonctionnement².

Les pensées de ces théoriciens représentent la formalisation d'idées déjà développées par les économistes classiques au début du XIX^{ème} siècle et en particulier Adam Smith (la division du travail) et David Ricardo (la spécialisation des tâches).

2.1.1. Apport de l'école classique

L'apport des théoriciens du courant classique a un point commun qui est la recherche d'un mode d'organisation optimal applicable à toutes formes d'organisation. Que ce soit du point de vue de l'organisation de la production de Taylor, le scientifique qui avait la certitude que la science peut résoudre tous les problèmes (principes de direction scientifique des entreprises), autrement dit, Taylor cherche à remplacer la gestion quotidienne inefficace par un système cohérent et y former le personnel à travers l'organisation scientifique du travail, un système de sélection et de motivation et enfin l'encadrement et la structure fonctionnelle³.

Aussi, la direction des entreprises d'Henri Fayol (la nécessité et possibilité d'un enseignement administratif), aussi connu par ses quatorze principes d'administratif et notamment l'unité de commandement et celui de l'unité de direction qui sont fondateurs. **L'objectif** d'Henri Fayol est notamment de créer une science de gestion des entreprises qui serait universelle, applicable en tous lieux, en tout temps, et dans toute entreprise. Il tente alors d'établir une énumération complète de toutes les opérations auxquelles donnent lieu les entreprises. Il appelle ces opérations, fonctions dont on distingue six fonctions à savoir la fonction Technique, Commerciale (achat, vente, échange), Sécurité (protection des hommes et des biens), Comptable, Financière (recherche et usage optimaux de capitaux) et

¹ COULOMB. F, **Management des entreprises : Histoire, théories et outils de gestion**, édition Ellipes, Paris, 2007, p 37.

²Ibid, p 37.

³ BELANGER. L, MERCIER. J, **Auteurs et textes classiques : de la théorie des organisations**, édition Marquis, Canada, 2006, p 79-83.

Administrative qui, selon lui est la plus importante car c'est la seule qu'un dirigeant ne peut déléguer¹.

Enfin, le modèle rationnel de Weber (Weber et la bureaucratie Weberienne), son approche s'articule autour de l'analyse de l'autorité dans l'organisation et sa légitimité c'est-à-dire une autorité reconnue et acceptée par chaque acteur de l'entreprise. D'après ce sociologue et professeur d'économie politique on distingue trois autorités² :

- ✓ L'autorité charismatique basée sur les qualités personnelles du leader ;
- ✓ L'autorité traditionnelle qui est basée sur les précédents et les usages, le leader détient l'autorité en vertu du statut dont il a hérité ;
- ✓ L'autorité bureaucratique. C'est pour Weber la plus performante car la hiérarchie est clairement définie, l'autorité est institutionnelle, elle relève des statuts de l'entreprise, elle est déterminée dans le cadre du contrat de travail. Les responsables d'un service ont des fonctions spécifiques, ils ne donnent des ordres qu'à leurs subordonnés directs.

2.1.2. La théorie classique de la décision (La théorie de décision rationnelle)

La théorie classique de la décision est basée sur le fait que toutes les décisions prise par les dirigeants étaient rationnelle, elle se réfère à une action humaine consciente et un comportement rationnel qui cherche à porter au maximum un résultat jugé utile. Ainsi, l'idée principale de cette théorie est que le comportement de chaque décideur, dans n'importe quel système économique est un comportement rationnel³.

Aussi, dans les études de prise de décision les lois mathématiques étaient dominante et reposaient sur le fait que le dirigeant pouvait prévoir les conditions qui déterminent la prise de décision de façons quasi parfaite, et la capacité d'analysé de manière logique et efficace est l'instrument privilégier dans l'analyse logique des mathématiques.

De plus, le décideur représente la personne apte et capable de calculer et cela suppose qu'il soit une personne qui se caractérise par des capacités particulières que reflète un comportement qui se distingue par la logique et la rationalité.

¹ Ibid, p 84.

² BELANGER. L, MERCIER. J, op.cit, p 71.

³ BOUTALEB. K, op.cit, pp 4-14.

En outre, il s'agit pour le décideur d'évaluer face à une décision possible ce que cette décision va coûter en plus, va rapporter en plus. Si l'apport est positif la décision est prise si elle est négative la décision est écarté.

Enfin, nous pouvons dire que ces théories sont fondées sur l'entreprise considérée comme une unité technique qui combine des facteurs de production dans le but de dégager un profit maximum. Elles se caractérisent essentiellement par l'intérêt porté à la prise de décision et au processus décisionnel.

Ainsi, pour la théorie économique, l'individu à un comportement totalement rationnel. Cela signifie que, pour prendre une décision ¹:

- ✓ Il identifie le problème.
- ✓ Il formule des solutions.
- ✓ Il opère un choix définitif qui est basé sur la solution qui apporte le maximum de satisfactions.

2.2. La théorie Béhavioriste (la théorie comportementaliste)

Contrairement à l'école classique qui considérait l'organisation comme une boîte noire, le mouvement béhavioriste quand à lui la considère comme un système ouvert interactif avec l'environnement dans lequel elle se situe (interne et externe), donc l'organisation représente un cadre ouvert de prise de décision. Par conséquence, la décision prise pour l'atteinte des objectifs de l'organisation est influencé par des facteurs internes qu'externe.

Ainsi, le mouvement béhavioriste s'est développé par réactions aux idées du courant classique, que ce soit par rapport à la notion de système fermé ou le concept de rationalité². Pour ce mouvement comportementaliste l'homme ne cherche pas à atteindre le choix optimal, mais seulement un certain niveau d'aspiration.

En effet, lorsque le contexte ne s'y prête pas, il ne dispose pas de tous les éléments lui permettant de faire le meilleur choix, et la rationalité de son choix est limitée. Les agents, qui

¹ GRATACAP. A, MEDAN. P, **Management de la production : concepts, méthodes et cas**, édition Dunod, Paris, 2001, p 13.

² Ibid, p 14.

demeurent rationnels quant à leurs capacités à effectuer des choix, prennent des décisions "satisfaisantes" mais non-optimales.

H. Simon a été l'un des précurseurs dans l'élaboration de ce nouveau cadre de pensée managériale, il a remarqué les limites du concept de rationalité et du critère économique dans la prise de décision.

2.2.1. H. Simon et la rationalité limitée

Herbert Simon (Economiste et psychologue américain, prix Nobel d'économie en 1978, est l'auteur du modèle **IMCC*** conteste la théorie de prise de décision rationnelle de l'école classique car la rationalité ne peut être parfaite. Ainsi, son idée est soutenue par le fait que les individus prennent leurs décisions sous l'influence de nombreux facteurs, parmi lesquels la raison et le calcul, mais également le sens de l'équité, la loyauté, l'expérience, la tradition et l'habitude, ce qui rend ce type d'approche infiniment complexe.

En effet, la connaissance des solutions éventuelles est limitée par les informations dont on dispose sur une situation donnée. De plus, ces informations ne sont pas figées, elles fluctuent. Cela conduit Simon à parler de rationalité limitée car il n'est pas permis à l'individu de parvenir à trouver la solution optimale.

Selon cet économiste toute décision suit un processus plus ou moins complexe dont les principales étapes sont la perception de la nécessité d'une décision, l'inventaire et l'analyse des choix possibles, la sélection puis la mise en œuvre et l'évaluation d'une des possibilités sélectionnées. De ce fait, H. Simon donne une nouvelle vision de la structure de la prise de décision, applicable à toutes les organisations, fournissant ainsi une base à l'intégration de l'ensemble des sciences sociales².

Son modèle nous montre la complexité du processus de décision, H. Simon distingue quatre étapes³ :

- ✓ **Etape 1 : Intelligence:** Il s'agit ici de comprendre en recueillant toutes les informations possibles sur l'entreprise et son environnement ;
- ✓ **Etape 2 : Modélisation:** Ici, les informations recueillies vont être traitées, les décideurs vont ensuite rechercher les solutions envisageables ;
- ✓ **Etape 3 : Choix de la meilleure solution** compte tenu des contraintes ;
- ✓ **Etape 4 : Le contrôle :** vient confirmer le choix effectué ou le remettre en question.

***IMCC** : c'est un modèle qui nous montre la complexité du processus de décision H.Simon distingue 04 type « **Intelligence, Modélisation, Choix et le contrôle** ».

² BELANGER. L, MERCIER. J, op.cit, p 168.

³CARLUER.F et ALBAN.R, Analyse stratégique de la décision, 2^{ème} édition Presse Universitaire de Grenoble, Paris, 2002, p 20.

H. Simon remarque qu'en pratique de nombreux obstacles peuvent survenir lors d'une prise de décision. Ils viennent « limiter » la rationalité de la décision.

C.LUNDBERG rejoint pratiquement H.SIMON dans la mesure où il considère que le processus de prise de décision comporterait les trois étapes suivantes¹ :

- ✓ la reconnaissance du problème objet d'une décision ;
- ✓ la recherche et la collecte des données nécessaires à la résolution du problème ;
- ✓ le choix enfin de la solution la plus appropriée au problème.

Par contre d'autres auteurs comme W.DILL par exemple considèrent un nombre plus élevé d'étapes à savoir:

- ✓ Détermination des objectifs de l'organisation (qu'ont peut interpréter comme l'étape de la reconnaissance des problèmes objets de décision) ;
- ✓ Recherche des alternatives et collecte des données qui doivent être utilisées dans l'évaluation de ces alternatives ;
- ✓ Comparaison des alternatives puis choix de l'une d'entre elles sur la base des critères établis ;
- ✓ Exécution de la décision ;
- ✓ Suivi de l'exécution et évaluation des résultats.

Malgré cette diversité dans l'appréciation du contenu du processus de prise de décision ; on considère en général que ce processus passe par un certain nombre d'étapes essentielles et qui sont² :

- ✓ La reconnaissance du problème ;
- ✓ L'analyse du problème ;
- ✓ La formulation d'alternative, de décisions possibles ;
- ✓ La sélection de la meilleure alternative ;
- ✓ L'implémentation de ce qui a été choisi ;
- ✓ Le contrôle du résultat.

Ces étapes sont toutes importantes et contribuent toutes à la qualité de la décision finale.

Sauf en ce qui concerne l'étape d'évaluation des alternatives ou des techniques sont applicables à une très large variété de décisions, les autres étapes sont généralement plus spécifiques et changent avec chaque type de décision.

¹ BOUTALEB.K, op.cit, p 32.

² Ibid., p 33.

Section 3: La décision financière

Après avoir exposé les généralités sur la théorie de décision, nous allons dans cette section, essayer de définir et présenter les différents types de décisions financière dans l'entreprise.

La décision financière C'est l'optimisation de la structure financière des firmes et les voies d'amélioration des conditions de leur financement ;

3.1. Les types de décisions financières

Les principales décisions financières peuvent être regroupées en deux grandes catégories¹:

- ✓ Celles qui concernent la politique d'investissement, ou plus généralement les emplois ;
- ✓ Celles qui relèvent de la politique de financement, c'est-à-dire du choix entre fonds propres et endettement d'une part, et entre autofinancement et distribution de dividendes d'autre part.

3.1.1. Le choix des investissements

L'acte d'investir est au cœur de la vie économique ; opération complexe d'en il est souhaitable de fixer les caractéristiques à l'aide d'une définition, la présentation complète des classifications et la description de l'action d'investir dans l'entreprise².

3.1.1.1. Définition de l'investissement

La notion d'investissement est très vaste ; elle diffère d'une optique à une autre.

A. Selon l'optique comptable

« L'investissement est synonyme d'immobilisation, il s'agit donc de tout bien meuble ou immeuble, corporel ou incorporel, acquis ou crée par l'entreprise, et destiné à y rester durablement sous la même forme »³.

Selon cette optique, un investissement doit être consommé sur plusieurs exercices et l'entreprise en est propriétaire.

¹ PORTRAIT.R et NOUBEL.P, **Les décisions financières dans l'entreprise : méthodes et application**, 5^{ème} édition, Presses Universitaire de France, Paris, 1998, p 362.

² CHRISSOS.J, GILLET.R, **décision d'investissement**, édition e-Node et Pearson Education, paris, 2003, p 9.

³ ANELKA.T, DHENIN. J-F, PICO.P, SERDECZNY.A, SIMON. P, op.cit, p 222.

B. Selon l'optique économique

« Les économistes définissent l'investissement comme l'échange d'une satisfaction immédiate et certaine, à laquelle on renonce contre une espérance que l'on acquiert et dont le bien investi est le support »¹.

Autrement dit l'investissement est un sacrifice de ressources. Aujourd'hui, destiné à porter ses fruits pendant une période étalée dans le temps.

C. Selon l'optique financière

« C'est la moins restrictives ; c'est un ensemble des dépenses générant, sur une longue période, des revenus (ou économies) tels que les remboursements de la dépense initial, sont assurés ».²

3.1.1.2. Typologie des investissements

Les investissements peuvent être classés selon leur nature ou bien selon leurs objectifs³ :

A. Classement selon la nature des investissements

On distingue les investissements incorporels, les investissements corporels et les investissements financiers.

a) Les investissements incorporels

Ce sont des investissements immatériels qui correspondent à l'acquisition de moyens non physiques de développement tels que recherche, brevets, fonds de commerce, logiciels. Leur part dans les dépenses d'investissement est de plus en plus importante.

b) Les investissements corporels

Ce sont des investissements matériels susceptibles de maintenir ou d'accroître le potentiel de production. Ils peuvent être immobiliers (terrains, constructions...etc) ou mobiliers (machines, équipements, mobiliers, matériels de transport...etc).

¹ KOEHIL.J, Les choix d'investissement, édition Dunod, Paris, 2003, p 11.

² DARBELET. M, Notion fondamentales de management, 5^{ème} édition, Foucher, Paris 2006, p 300.

³ AMELON. J-L, L'essentiel à connaître en gestion financière, 3^{ème} édition, Maxima, Paris, 2002, p 206.

c) Les investissements financiers

« Ils se caractérisent par l'acquisition de droits de créances (dépôts, prêts) ou des droits financiers (titres) afin de prendre le contrôle d'une autre société ou d'y effectuer un placement à long terme »¹.

B. Classement selon les objectifs

Les objectifs les plus couramment assignés aux investissements sont les suivants²:

a) Les investissements de remplacement ou de maintien

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

b) Les investissements d'expansion ou de capacité

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

c) Les investissements de production

Ils sont destinés à réduire les coûts de revient, à améliorer la productivité, la qualité des produits...etc.

d) Les autres investissements

Ce sont ceux rendus obligatoires par la législation (investissements sociaux), en matière de sécurité, d'environnement, ainsi que les investissements de prestige comme la construction d'un siège social.

Des interrelations entre ces différentes catégories sont fréquentes. Le remplacement d'une machine est parfois à la fois un investissement de renouvellement, un investissement de productivité et un investissement de capacité...etc.

¹ DHENIN.JF & FOURNIER.B, op.cit, p 131.

² AMELON.J-L, op.cit, p 207.

3.1.1.3. La décision d'investissement dans l'entreprise

La décision d'investir est une décision importante puisqu'elle engage l'entreprise sur une longue durée. Ce type de décision dans une entreprise s'analyse sur la base d'une étude comparative des flux futurs prévisionnels par rapport à la valeur de ceux investis dans l'acquisition des moyens générateurs des revenus futurs.

A. L'importance de la décision d'investir

L'importance de la décision d'investir revient au fait que l'investissement¹ :

- ✓ Est le seul moteur de la croissance et de la survie de l'entreprise ;
- ✓ Il absorbe des ressources importantes ;
- ✓ Est un engagement à moyen et long terme souvent irréversible ;
- ✓ Il influence l'environnement économique et financier.

B. La stratégie et la décision d'investir

Chaque stratégie d'investissement s'inscrit dans une politique soit défensive ou offensive² :

- a) **Stratégie défensive** : dans un marché stable, une stratégie est défensive si elle repose seulement sur les investissements de renouvellement et de productivité mais si le marché est en croissance, la défense de la part du marché de l'entreprise conduit à une politique de type offensive.
- b) **Stratégie offensive** : cette stratégie repose sur la capacité de production, soit au niveau local ou à l'étranger (délocalisation).

3.1.1.4. La démarche générale de la décision d'investissement

La démarche générale d'un projet d'investissement peut être décomposée en cinq phases³ :

A. La phase de conception du projet

C'est la phase la plus importante. Elle s'appuie sur une réflexion globale sur l'entreprise : ses finalités, son environnement, ses points faibles et ses points forts, conduisent à une prise de conscience et à proposer des solutions qui prendront la forme de préconisations stratégiques.

¹BOUGHABA. A, Analyse et évaluation de projet, 2^{ème} édition, Berti, Alger, 2005, pp 2-3.

² TAVERDET-POPIOLEK. N, Guide du choix d'investissement, édition d'Organisation, Paris, 2006, p 10.

³ AMELON. J-L, op.cit, p 208.

Cette première étape laisse une large place à l'imagination et à l'innovation. Elle passe 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 première phase.

B. La phase d'études préalable

Il n'est pas envisageable, pour des raisons de coûts et de temps, de procéder à une analyse approfondie et exhaustive de tout les projets. Une première présélection est nécessaire. Parmi l'ensemble des projets imaginés dans la première phase, seuls quelques-uns franchiront le test de la pertinence, de la cohérence et de l'efficacité. La phase d'étude concerne toutes les fonctions de l'entreprise. En particulier, elle s'appuiera sur une étude commerciale permettant d'apprécier le chiffre d'affaire potentiellement réalisable¹.

C. La phase d'évaluation

Durant la phase des études réalisées, les différents projets sont évalués, le plus souvent pour pouvoir établir un classement entre des projets concurrents ou pour la prise de décision : ils sont évalués à partir d'un critère synthétique permettant d'en apprécier la rentabilité. Cette phase d'évaluation concerne au premier chef le financier de l'entreprise. Cette évaluation passera par une estimation des différents paramètres des projets d'investissement : le montant global de l'investissement, sa durée de vie et l'échéancier des flux de trésorerie qu'il dégagera.

D. La phase de décision

Il est important de dissocier la phase de décision de la phase précédente ; cette distinction indique clairement que la décision n'est pas mécanique mais relève d'une logique stratégique. Il est important de prendre en compte des éléments non financiers pour décider d'un investissement. Au cours de cette phase de prise de décision il importe de retenir que l'évaluation proposée par le financier repose sur des hypothèses. Il est sans doute moins important de rechercher une erreur de calcul que d'identifier les principales hypothèses pour envisager des alternatives.

¹ PILVIDRIER-LATREYTE.J, **Finance de l'entreprise**, 8^{ème} édition, Finance, Paris, 2002, p 278.

E. La phase de contrôle

La planification des investissements doit être couplée avec une procédure de contrôle des réalisations. Cette phase de contrôle permet de s'assurer de l'exécution du projet d'investissement et d'entreprendre les actions correctives qui pourraient s'imposer. Au cours de cette phase, on s'attachera à confronter les prévisions et les réalisations dans la perspective d'améliorer les techniques de prévision et la démarche de décision d'investissement.

3.1.2. Les modes de financement

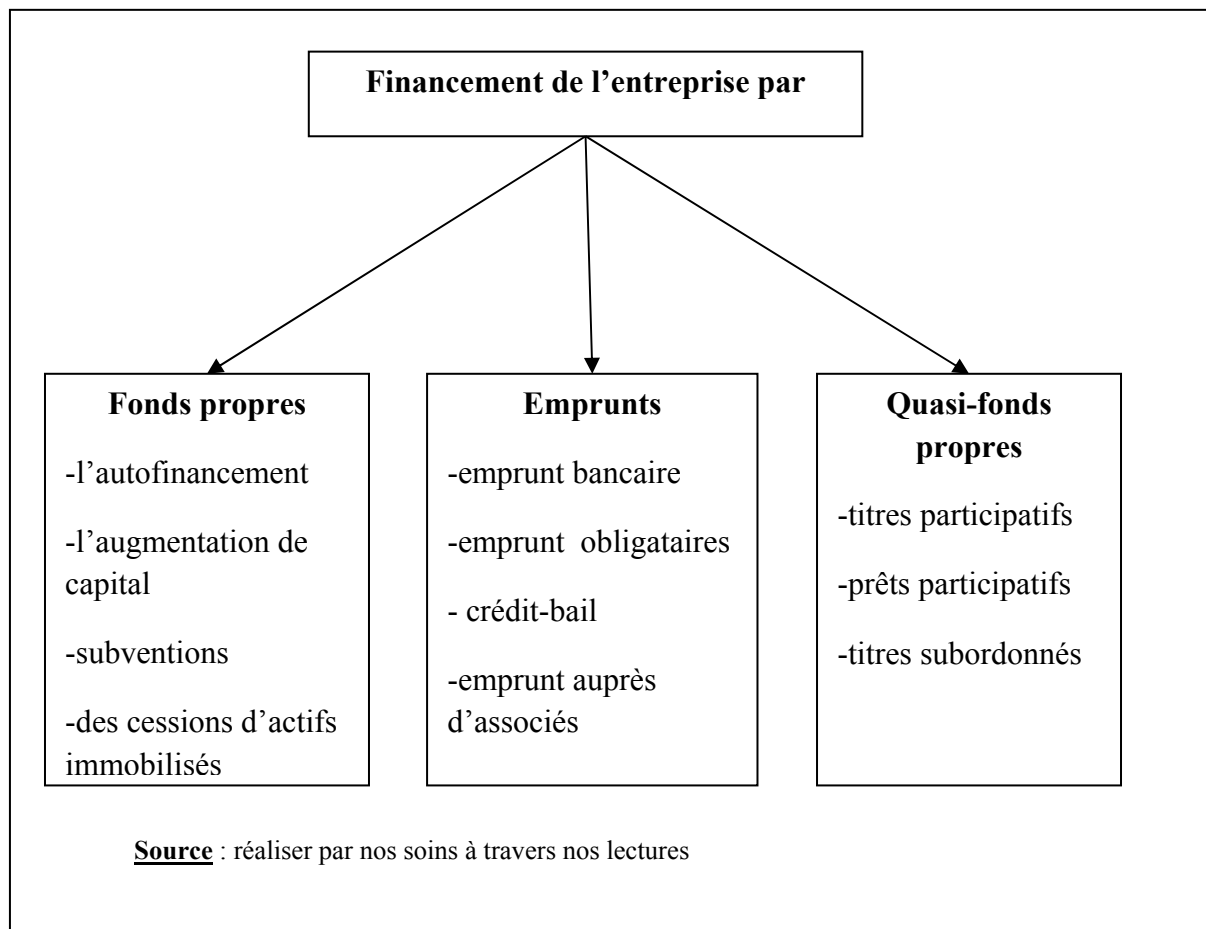
Le financement est un facteur très important lors du processus décisionnel. Il arrive souvent que pour cause de manque de moyens financiers nombre d'investisseurs soient contraints de réduire la taille de leurs projets ou encore d'opter pour des projets qui consomment moins de fonds. Face à ces difficultés financières, l'investisseur se trouve dans l'obligation de recourir à son environnement financier pour répondre à ses besoins.

3.1.2.1. Les différentes sources de financement

Pour financer ses activités, l'entreprise peut faire appel à différentes sources de financement. De façon générale, on distingue trois grandes formes de financement : par fonds propres, par emprunt ou par quasi-fonds propres¹ :

¹ EL FARISSI. I, M'RABET.R, Décisions financières de long terme, édition Economica, Paris, 2011, p 225.

Figure N° 01 : Les différentes sources de financement



A. Le financement par fonds propres

Le financement par fonds propres consiste pour l'entreprise, à utiliser ses propres ressources (bénéfices en réserve, apports, ...etc.) pour financer son activité. Il s'agit alors de l'autofinancement, ou encore financement interne que l'on scinde en trois éléments : l'autofinancement, l'augmentation de capital, des subventions ou des cessions d'actifs immobilisés. Lorsque l'autofinancement ne suffisant généralement pas à assurer la totalité des besoins en fonds propres des entreprises, elles sont parfois amenées à procéder à des augmentations de capital. Ces opérations qui demeurent peu fréquentes, consistent à vendre à des investisseurs de nouvelles actions de la société. Complexes techniquement, elles sont soumises à un cadre juridique très strict. Elles peuvent revêtir différentes formes, qui toutes n'apportent pas des liquidités supplémentaires.

B. Le financement par emprunt

Peut porter sur des emprunts bancaires, sur des emprunts obligataires, sur des contrats de crédit-bail ou sur des emprunts auprès d'associés.

C. Le financement par quasi-fonds propres

Se sont développés surtout à partir de 1978, à la suite de différentes mesures prises par les pouvoirs publics destinées à favoriser l'augmentation des fonds propres des entreprises. Le plus souvent, ces types de financement ne sont pas assortis de droit de vote, aussi ne contribuent-ils pas à la dilution du contrôle de la société. En fait, ces ressources constituent généralement des dettes financières.

On retiendra dans les quasi-fonds propres : des titres participatifs, des prêts participatifs, des titres subordonnés à durée indéterminée ou déterminée, des obligations remboursables en actions, des obligations convertibles en actions ou des obligations à bons de souscription d'actions.

3.1.2.2. Le choix de mode de financement

Le choix d'une structure de financement optimal peut être schématisé par le souci de minimiser les coûts de ressources mise à la disposition de l'entreprise. Ce choix intervient dans le cadre de certaines contraintes qui limitent le champ des possibilités.

Plusieurs contraintes à respecter lors d'une décision de financement¹:

A. Règle d'équilibre financier minimum

C'est-à-dire les emplois stables doivent être financés par les ressources stables. Le fond de roulement net global (différent entre les ressources stable et les emplois stable) doit être supérieur ou égale à zéro. Les banques centrales interdisent souvent aux établissements de crédit l'accord de prêts à des entreprises ne respectant pas l'équilibre financier minimum, sous peine de sanctions.

B. Règle de l'endettement maximum

La capacité d'endettement d'une entreprise se mesure par le ratio d'endettement : total des dettes/valeur des fonds propres. Ce ratio doit être inférieur à deux : la capacité d'endettement correspond à deux fois la valeur des fonds propres. Si ce dernier seuil est atteint, la capacité d'endettement de l'entreprise serait dite saturée. Les entreprises peuvent donc financer leurs investissements par dette dans la limite de 2/3. Mais plus le ratio

¹ EL FARISSI.I, M'RABET. R, op.cit, pp 242-244.

d'endettement est faible, plus la capacité d'endettement de l'entreprise est importante. Un ratio d'endettement faible constitue une marge de sécurité à la disposition de l'entreprise, dans le cas où un besoin de financement surgirait imprévisiblement. Le total des dettes englobe les dettes financières et non financières.

C. Règle de la capacité de remboursement

Le montant de dettes de financement ne doit pas présenter plus de 4 fois la CAF annuelle moyenne prévue.

D. Règle minimum de la CAF

Implique que l'entreprise soit capable de financer une partie (généralement 30%) des investissements pour lesquels elle sollicite des crédits. En effet, très souvent, une entreprise décidant de financer un projet par investissement ne trouvera pas un crédit pour le montant total du coût du projet et devra donc trouver un financement propre complémentaire.

Ainsi, si ces ratios sont proches de la limite, l'entreprise ne peut accroître son endettement à moins d'offrir d'importantes garanties (hypothèques, cautions...etc) ou d'accepter que les prêteurs exercent un certain contrôle sur sa gestion (en contrepartie du risque encouru). Son choix se réduit alors au financement par capitaux propres et/ou crédit-bail

E. Règle de son degré de solvabilité

La solvabilité générale de l'entreprise mesure, grâce à ses actifs, sa capacité à faire face à ses dettes. La valeur de marché des actifs est rapportée à la valeur des dettes. La valeur des dettes ne pouvant excéder celle des actifs, en cas de liquidation, l'entreprise subit des coûts de faillite. L'actif après liquidation correspondra à l'actif avant liquidation net des coûts de faillite. Les coûts de faillite s'élevant en moyenne au tiers de la valeur de l'entreprise (Andrade et Kaplan, 1998), un actif avant coûts de faillite de 1.5 € est nécessaire pour récupérer un euro de dette. De cette manière, l'actif après coûts de faillite correspondrait à un euro et l'entreprise serait dite solvable. Pour que le ratio de solvabilité générale soit satisfaisant, le total des actifs doit en définitive être supérieur au total des dettes d'une fois et demie.

La prise en considération de ces contraintes conduit à éliminé systématiquement certains modes de financement.

3.1.2.3. Le plan de financement

Le plan de financement est un document prévisionnel en général établi pour une durée de 3 à 6 ans. Il récapitule les différents flux annuels résultant des besoins et des ressources de l'entreprise¹.

Il est donc l'expression financière du projet d'investissement, il permet aussi d'assurer l'adéquation entre le montant des dépenses prévisionnelles et le montant des moyens financiers pour les réaliser.

Le plan de financement n'est rien d'autre qu'un tableau de flux prévisionnel établi à un horizon temporel pluriannuel.

Le plan de financement présente donc :

- ✓ Les futurs emplois durables auxquelles l'entreprise devra faire face pendant les années en questions ;
- ✓ Les futures ressources durables dont disposera l'entreprise pour chacun de ces mêmes années.

Les rubriques fondamentales du plan de financement sont similaires à celles du tableau de financement, mais les modes d'établissement de ces deux documents sont différents profondément. Le tableau de financement est un document prévisionnel dont les chiffres reposent sur des hypothèses et des estimations.

A. Le principe du plan de financement

Un plan de financement est construit en deux parties² :

- ✓ La 1^{ère} partie présente tous les besoins à long terme prévisionnels d'une part de l'entreprise ;
- ✓ La 2^{ème} partie présente toutes les ressources à long terme dont l'entreprise devra et pourra disposer année par année sur l'ensemble de la période considérée d'autre part.

Il n'existe pas de modèle officiel du plan de financement, la présentation suivante est donc proposée à titre indicatif.

a) Les besoins de l'entreprise

Dans sa présentation standard, le plan s'apparente à un tableau de financement prospectif.

On regroupe en général les besoins sous quatre rubriques³:

- ✓ Les investissements ;
- ✓ Les augmentations souhaitables du fonds de roulement ;

¹ Ibid, p 211.

² PORTRAIT. R, CHARLETY.P, Dubois. D, NOUBEL. P, Les décisions financières de l'entreprise méthodes et applications, 6^{ème} édition, Refondue, Paris, 2004, p 354.

³ Ibid, p 355.

- ✓ Les charges d'emprunt ;
- ✓ Les dividendes à payer.

a.1) Les investissements

Il s'agit non seulement du programme constituant l'objet principal du plan de financement, donc à caractère exceptionnel (programme d'extension, de diversification ou de modernisation de l'activité, programme d'investissement immobilier, etc.), mais aussi de ce que nous appellerons les investissements de renouvellement, ayant pour but de maintenir en l'état l'outil de production.

a.2) Les augmentations souhaitables du fonds de roulement

Le plan de financement doit prendre en compte les augmentations du BFR (besoin en fonds de roulement) assuré au projet. Ces dernières sont appropriées par les variations en BFR.

On remarque que le BFR est en relation avec le chiffre d'affaire.

On utilise la relation pour estimer la variation du BFR. On utilise la relation qui existe entre le chiffre d'affaire (H.T) et le BFR d'exploitation.

a.3) Les charges d'emprunt

Il s'agit, d'une part, de remboursement en capital des emprunts déjà contractés dans le passé, d'autre part, des remboursements d'emprunts qui devront être contractés, si besoin est, pour le financement du programme d'investissement considéré.

a.4) Les dividendes à payer

Il s'agit, bien sûr, de la « rémunération » des actionnaires de l'entreprise.

b) Les ressources prévisionnelles

Les ressources sont multiples, il s'agit de toutes les ressources durables internes ou externes dont on peut bénéficier l'entreprise :

- ✓ L'augmentation du capital ;
- ✓ Les cessions d'actifs ;
- ✓ La CAF ;
- ✓ Les prélèvements sur fond de roulement ;
- ✓ Les subventions et primes d'équipement ;
- ✓ La récupération de la TVA ;
- ✓ Le reliquat des crédits obtenus ;
- ✓ Les crédits demandés.

On remarque que seule l'augmentation du capital par rapport en numéraire et concurrence des seules sommes libérés (constitue une ressource réelle susceptible de financer les emplois).

Pour les augmentations des dettes de financement, il s'agit des dettes supérieures à une année.

Section 4 : les modèles de choix stratégiques de la décision financière

Les choix stratégiques relèvent une importance vitale et une difficulté considérable dans la prise de décision, cette dernière nécessite des outils d'analyse pertinents du fait de l'engagement durable de l'entreprise.

4.1. Les outils d'analyse

Avant d'exposer brièvement ses méthodes, on va présenter les outils d'analyse qui directement ou indirectement sont utilisés dans la plupart des approches, il s'agit de :

4.1.1. Le modèle LCAG* /SWOT

Un des modèles les plus classiques pour étudier la stratégie est le modèle dit SWOT pour Strengths, Weaknesses, Opportunities, and Threats (Forces, Faiblesses, Opportunités et Menaces). L'analyse SWOT examine la situation d'une entreprise selon deux axes en quatre dimensions. Dans l'environnement externe, on distingue les opportunités et les menaces pour le projet. Dans l'environnement interne, on distingue les forces et les faiblesses que l'entreprise transmet au projet.

4.1.1.1. Définitions

La matrice SWOT est un outil qui peut aider à identifier les forces (Strengths) ou avantages, les faiblesses (Weaknesses) ou inconvénients, les opportunités (Opportunities) et les menaces (Threats) de chaque solution, elle peut être utilisée également dans la gestion et la formulation de la stratégie d'une entreprise.

Le modèle SWOT est principalement issu des réflexions d'un groupe de professeurs de la Harvard Business School (Learned, Christensen, Andrews et Guth), plus connus à travers le sigle LCAG formé par les initiales de leurs patronymes.¹

Les facteurs clés de succès sont des attributs qu'une entreprise doit nécessairement avoir pour dépasser le niveau de rentabilité moyen du secteur d'où elle opère.

Les compétences distinctives correspondent aux savoir-faire, les ressources et les actifs qui différencient significativement et durablement l'entreprise de ses concurrents.

4.1.1.2. Caractéristique du modèle SWOT

Le modèle distingue deux univers : l'environnement externe de l'entreprise et le contexte interne à l'organisation. La démarche du modèle invite à mener une double analyse :

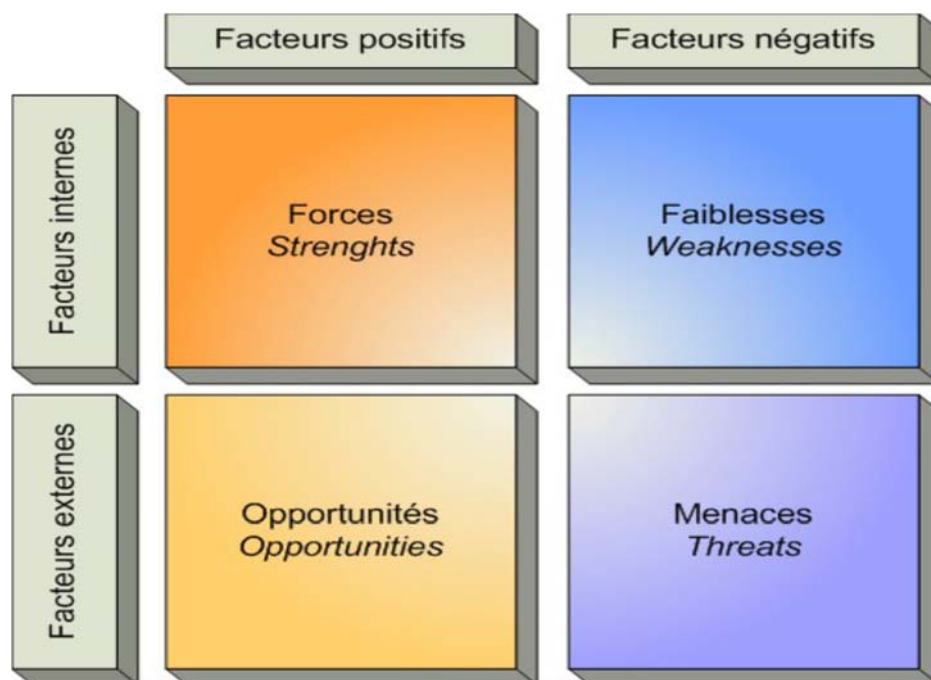
¹GARETTE.P, DUSSAUGE. R, DURAND, **Strategor : toute la stratégie d'entreprise**, 5^{ème} édition, Dunod, Paris, 2009, p 11.

* L.C.A.G: Learned, Christensen, Andrews et Guth.

- ✓ D'une part, l'analyse externe consiste à étudier les opportunités présentes dans l'environnement et les menaces liées à des évolutions du marché et de la société. Ce diagnostic externe permet de déterminer les facteurs clés de succès dans l'environnement étudié¹.
- ✓ D'autre part, l'analyse interne consiste à diagnostiquer les forces et les faiblesses de l'entreprise, à travers une étude de ses actions et résultats passés. Ceci conduit à identifier et auditer les compétences distinctives de l'entreprise.

Au total, le modèle SWOT est une démarche privilégiant l'adéquation ou l'ajustement de la stratégie de l'entreprise à son environnement, compte tenu des spécificités de l'entreprise elle-même. Ce modèle stipule que les choix stratégiques proviennent bien de la confrontation entre l'entreprise et son environnement.

Figure N° 02 : Analyse SWOT



Source : PARIOT. Y, Les outils du marketing stratégique et opérationnel, EYROLLES édition d'organisation, Paris, 2007, p 55.

Selon le modèle LCAG, l'entreprise doit dans un premier temps confronter ses forces et faiblesses aux opportunités et aux menaces de l'environnement:

¹ GARETTE. P, DUSSAUGE. R, DURAND, Strategor, op.cit, p 11.

- ✓ **Les forces (strengths)** : ce sont les points positifs internes à l'entreprise qui lui procurent un avantage.
Par exemple : création de produits à forte valeur ajoutée.
- ✓ **Les faiblesse (weaknesses)** : par opposition aux forces, ce sont les points négatifs internes à l'entreprise avec une marge d'amélioration substantielle.
Par exemple : absence de notoriété hors de France.
- ✓ **Les opportunités (opportunities)** : ce sont les facteurs extérieurs ou les situations dont l'entreprise peut tirer parti.
Par exemple : ouverture d'un nouveau marché à l'étranger..
- ✓ **Les menaces (threats)** : elles regroupent les problèmes, obstacles ou freins extérieurs qui peuvent nuire au développement du projet
Par exemple : augmentation du cours de par rapport au .

Toute entreprise se doit de s'ajuster à son environnement externe. L'Analyse SWOT est un très bon outil pour analyser les points forts et les faiblesses (internes) d'une entreprise et les opportunités et les menaces (externes). Cependant, cette analyse est juste la première phase. Créer vraiment l'ajustement avec l'environnement externe est souvent un travail délicat.

4.1.1.3. Le diagnostic SWOT et la stratégie de l'entreprise

L'entreprise doit s'appuyer sur l'analyse interne et externe réalisées à l'aide de la matrice SWOT, pour prendre les décisions stratégiques, qui permet de centrer les menaces et de saisir les opportunités. Elle doit déterminer les DAS* qu'elle envisage de maintenir, de développer, ou d'abandonner. Ensuite, l'entreprise va devoir identifier le mode de réalisation des activités sélectionnées.

A. La stratégie « Forces-Opportunités »

Elle consiste à exploiter les forces internes du business pour poursuivre les opportunités de l'environnement. Il s'agit donc d'une stratégie offensive d'expansion.

B. la stratégie « Faiblesses-Opportunités »

Elle consiste à améliorer les faiblesses internes du business afin de pouvoir exploiter les opportunités de l'environnement. Il s'agit donc d'une stratégie défensive d'expansion (on cherche à combler des faiblesses en interne tout en gagnant des parts de marché).

* DAS : domaine d'activité stratégique.

C. La stratégie « Forces-Menaces »

Elle consiste à utiliser au mieux les forces internes pour se protéger ou atténuer les menaces de l'environnement. Il s'agit d'une stratégie purement défensive.

D. La stratégie « Faiblesses-Menaces »

Elle consiste à minimiser les faiblesses internes pour les rendre moins vulnérables aux menaces extérieures. Il s'agit d'une stratégie de repositionnement ou de diversification. L'analyse SWOT n'apporte cependant une aide pertinente que dans la mesure où les questions initiales sont convenablement posées, que l'on puisse y répondre, et l'on a bien analysé chaque domaine en terme de performance et d'importance. La justesse des résultats dépend de la justesse de l'analyse sur le court, moyen et long terme ; et de la conscience que l'environnement interne ou externe peut rapidement changer, ce qui nécessite de mettre régulièrement à jour l'analyse.

4.1.2. La segmentation stratégique

L'entreprise se présente généralement comme un ensemble d'éléments confus (produits, fonctions, départements, divisions,...etc.). Pour remédier à cette situation, il est impératif de regrouper les activités en groupes homogènes (domaine d'activité stratégique DAS). On peut définir également le DAS comme étant l'ensemble d'activité d'une entreprise où les FCS* sont semblables et reposent sur des ressources et savoir faire communs.

La segmentation stratégique vise à donner plus de clarté et de précision aux dirigeants, afin qu'ils puissent déterminer les compétences requises pour être compétitif sur un segment, et ce par le découpage ou le regroupement, pour finalement permettre l'allocation la plus rationnelle des ressources nécessaires.

Celle-ci peut se réaliser de deux manières différentes : soit par regroupement (analogie) ou par découpage (différence)² :

- ✓ La segmentation par regroupement (analogie) : elle consiste à rassembler, dans des segments stratégiques différents, les produits/services concernés par les mêmes FCS et ont des concurrents identiques.
- ✓ La segmentation par découpage (différence) : celle-ci consiste à identifier les différents segments de l'entreprise. Le découpage se fait par l'identification des différences entre chacune des activités.

*Facteurs clés de succès.

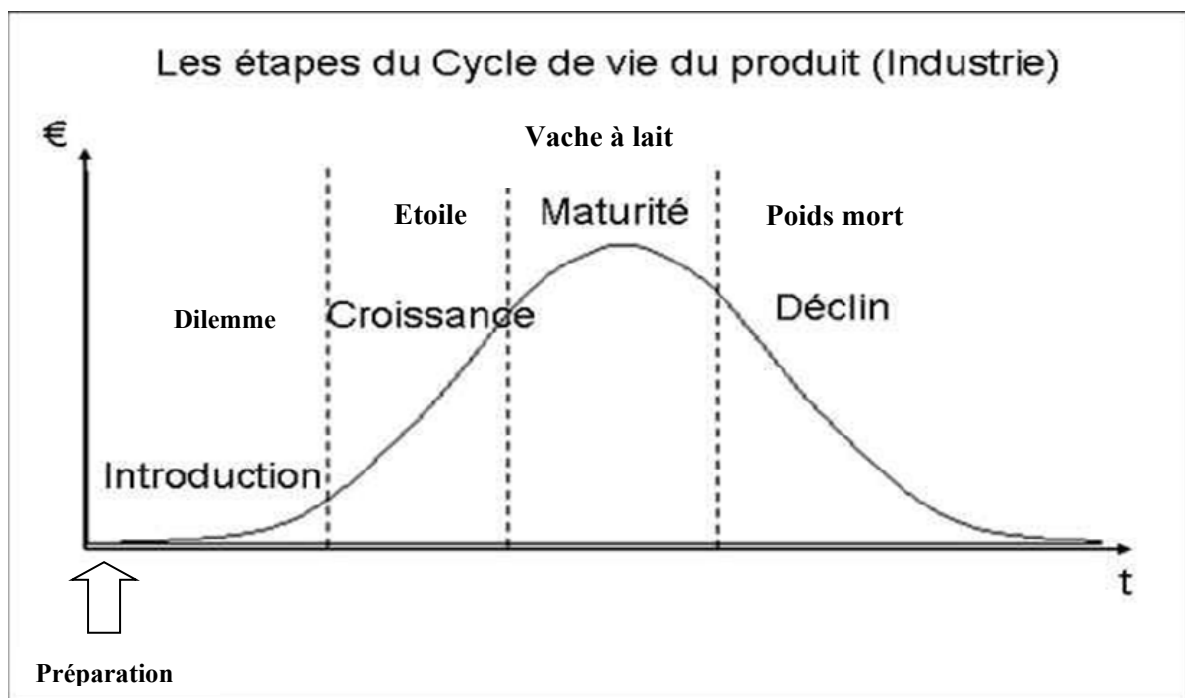
² GHERTMAN.M, Le management stratégique de l'entreprise, 2^{ème} édition, Presses Universitaires, Paris, 1992, pp 54-55.

4.1.3. Le cycle de vie des produits

Le concept de cycle de vie des produits a été largement vulgarisé depuis sa première formulation par l'Américain R.VERNON. La présentation générale d'un produit au cours de son existence connaît une succession d'étapes caractéristiques qui rythment sa vie. Comme tout être vivant, un produit naît, croît, vit et meurt. Il est important d'étudier le cycle de vie d'un produit dans le cadre de l'orientation stratégique. En effet, la phase de cycle de vie dans laquelle se trouve le produit est un élément important dans l'analyse de la position actuelle et future du produit sur son marché.

La matrice BCG est un outil de gestion de portefeuille basé sur la théorie du cycle de vie de produit.

Figure N° 03: Cycle de vie d'un produit



Source : établi par nos soins d'après nos lectures

Le cycle de vie d'un produit ou d'un domaine d'activité se décompose en cinq grandes phases (préparation, introduction, croissance, maturité, et le déclin). Chacune d'elles présentent des caractéristiques générales et financières spécifiques¹ :

✓ La phase de préparation

Une première phase de conception prépare son introduction sur le marché. Elle inclut par conséquent la recherche et le développement, les études de marché, les tests de concepts et de

¹ Cotler. P, Dubois. B, Manceau. D, **Marketing management**, 12^{ème} édition, Pearson éducation, Paris, 2006, P 370.

produit, ainsi que la préparation du lancement et la mise en place du produit en magasin. Cette étape préalable représente un investissement net pour l'entreprise, dont la rentabilité est négative. C'est seulement si elle parvient à la mener à bien et à générer des ventes suffisantes au cours des étapes ultérieures du cycle de vie que le produit deviendra rentable, après avoir amorti ce premier investissement, parfois très important.

✓ **La phase d'introduction (le lancement), le produit est un dilemme (Problem Children)**

C'est une phase qui correspond au lancement du produit sur le marché. Elle est caractérisée par:

- ✓ Un faible concurrence, s'il s'agit d'un nouveau produit ;
- ✓ Une croissance faible ;
- ✓ Un niveau de profit nul voir négatif (en raison des coûts de lancement) ;
- ✓ Une distribution limitée.

Pendant cette phase la priorité de l'entreprise consiste à faire connaître le produit à l'ensemble des clients potentiels, et à les encourager par le marketing-mix (la communication et la publicité pour faire connaître le produit, et la promotion des ventes pour faire essayer le produitetc.).

✓ **La phase de croissance, le produit est une étoile (Stars)**

Durant cette phase, la demande croît, le produit commence à se faire connaître, les ventes augmentent rapidement. C'est une phase de conquête du marché. L'entreprise peut commencer à réaliser des bénéfices. La possibilité de bénéfices attire les concurrents.

Dans cette phase il faut essayer de soutenir la croissance le plus longtemps possible en améliorant la qualité du produit, en élargissant sa gamme afin de toucher encore plus de clients, en intensifiant la distribution, en continuant les campagnes de communication, en baissant peu à peu les prix.

✓ **La phase de maturité, il devient une vache à lait (Cash Cow)**

Cette phase est caractérisée par un taux de progression des ventes ralenti. La rentabilité du produit est à son maximum (amortissement des investissements de lancement). La concurrence devient très vive et le marché est saturé.

Durant cette phase, le responsable marketing doit :

- Elargir son marché en pénétrant de nouveaux segments ;
- Modifier le produit en y ajoutant de nouvelles fonctions pour relancer les ventes. On peut améliorer sa qualité, changer son style ;

- Fidéliser les clients ;
- Revoir certains éléments du mix marketing (le prix, la distribution, les services...etc).
- ✓ **La phase de déclin, il devient poids mort (Dog)**

Cette phase est caractérisée par :

- les ventes diminuent car il y'a l'apparition de nouveau produits plus adaptés aux besoins des consommateurs ;
- La rentabilité du produit devient très faible et peut même devenir une charge pour l'entreprise.

Dans cette dernière phase l'entreprise élimine toute promotion et retire les lignes non rentables. C'est une situation d'abandon progressif du produit si la structure des coûts le justifie ou un maintien sans effort si la marge nette est encore positive.

Le déclin n'est pas irréversible si l'entreprise peut relancer un nouveau cycle de croissance par des investissements stratégiques, en particulier technologiques, destinés à modifier les produits ou à introduire de nouveaux produits¹.

4.1.4. L'effet d'expérience

Le principe de l'effet d'expérience se définit comme suit : « Les coûts unitaires de production décroissent selon une loi assez précise en fonction du flux cumulé de production », les causes de ce constat sont liées aux facteurs de productivité. L'effet d'apprentissage par l'expérience veut dire que le temps nécessaire pour produire un bien décroît avec le nombre de produits déjà fabriqués. Ce n'est pas un effet d'échelle statique (diminution des coûts de production avec l'augmentation des capacités de production ou de la taille de l'entreprise) car la variable n'est pas la capacité de production instantanée mais la production sur la durée².

Une courbe d'expérience donnée n'est pas propre à une entreprise, mais caractéristique d'un certain domaine d'activité : elle s'impose donc à l'ensemble des entreprises en concurrence sur ce secteur. En outre, l'expérience accumulée ne se répercute pas de façon automatique dans les coûts d'une entreprise, mais exige au contraire de celle-ci des efforts continus. Seules les entreprises les mieux gérées verront leurs coûts décroître le long de la courbe idéale caractéristique de l'activité considérée ; les autres risquent d'avoir des courbes de coûts qui,

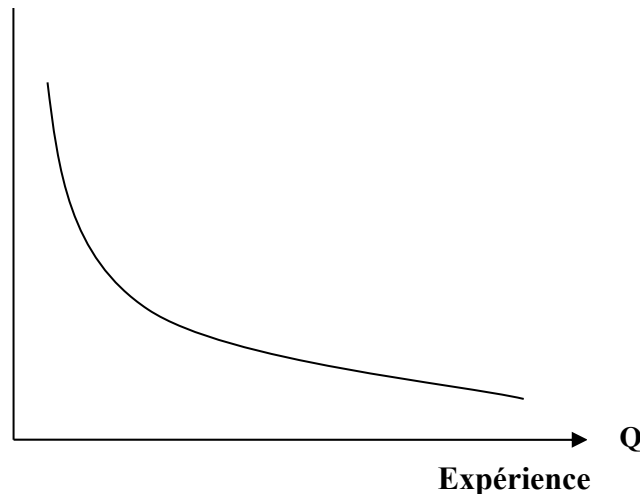
¹ HOARAU.C, Analyse et évaluation financières des entreprises et des groupes, édition Vuibert, paris, 2008, p126.

² COULOMB. F , op.cit, p 367.

malgré l'accumulation d'expérience, s'écarteront progressivement de cette courbe idéale. C'est ce que l'on appelle une dérive des coûts¹.

Figure N° 04 : La courbe d'expérience

Coûts unitaires



Source : COULOMB. F, Management des entreprises : histoire, théories et outils de gestion, édition Ellipses, Paris, 2007, p 368.

On peut faire des analyses de la concurrence en nous basant sur l'exemple suivant (hypothèse qu'il s'agit de la même technologie et des entreprises mono activité).

La figure N° 05 représente la courbe d'expérience propre à un domaine d'activité et la figure N° 06 résume cinq grands types de stratégies de prix, qui correspondent à la fois à la position concurrentielle de l'entreprise concernée et à l'intensité de la lutte dans le domaine d'activité.

Si l'on positionne sur ce graphe les trois firmes concurrentes A, B et C en fonction de leur expérience, et donc de leurs coûts respectifs, on constate immédiatement que pour le prix de marché indiqué² :

- ✓ L'entreprise « A » leader, dispose de l'expérience la plus forte (grosses capacités ou très ancienne ou les deux), et présente des coûts unitaires très bas d'où une situation très confortable. Sa stratégie consiste à baisser son prix pour décourager les concurrents (domination par les coûts). Elle garde une marge bénéficiaire modeste et constante ;
- ✓ L'entreprise « B » est challenger, son coût est à peine inférieur au prix du marché, d'où une situation inconfortable. Sa stratégie consiste à investir massivement pour rattraper A

¹ JOUY-EN-JOSAS, Stratégor, politique générale de l'entreprise, 4^{ème} édition, Dunod, Paris, 2004, p 129.

² Ibid, p 134.

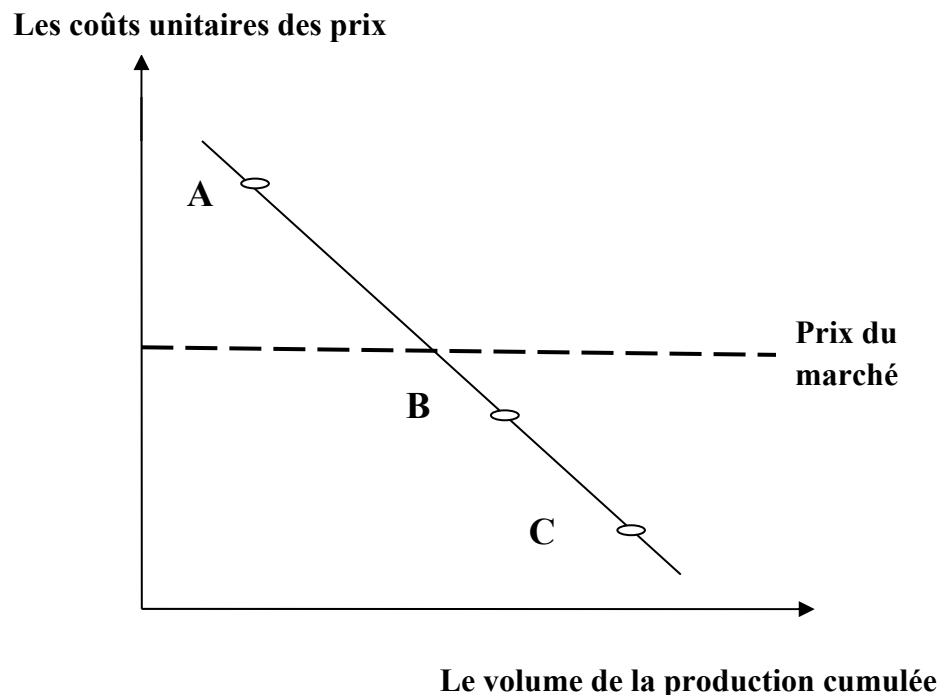
en terme de production cumulée et donc d'expérience afin d'accroître rapidement la part de marché (stratégie de rattrapage qui consiste en la phase initiale de dumping) ;

- ✓ L'entreprise « C », dont l'expérience est la plus faible, enregistre des pertes. Dans un tel contexte, la seule alternative qui s'offre à « C », est soit de chercher à rattraper A en gagnant des parts de marché et en accroissant sa production, soit de se retirer du marché et l'abandon. On souhaite se retirer à terme du marché et rentabiliser au maximum les actifs existants dans l'immédiat.

Et pour les deux stratégies de prix qui restent on constate que :

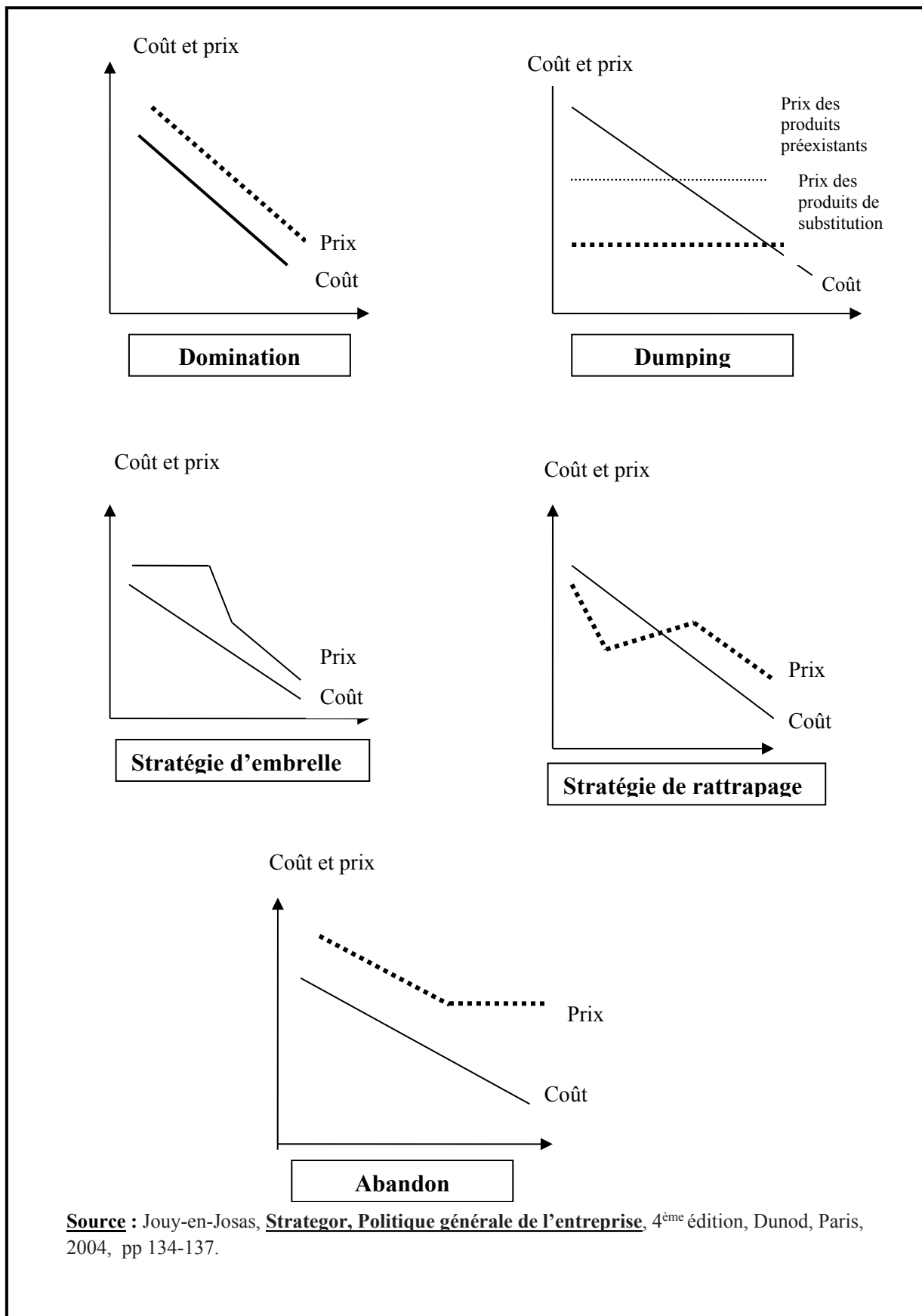
- ✓ Pour la stratégie Dumping on vend à perte un produit de substitution innovant, dans la phase initiale, afin de réaliser le plus vite possible des volumes des ventes et donc de générer de l'apprentissage.
- ✓ La stratégie d'embrelle, variante de la stratégie de domination par les coûts, en phase initiale: on ne fait pas évoluer les prix aussi vite qu'on pourrait car on doit rembourser des coûts initiaux importants (R&D par exemple).

Figure N° 05 : Expérience et position de coût



Source : Jouy-en-Josas, Strategor politique générale de l'entreprise, 4^{ème} édition Dunod, Paris, 2004, p133.

Figure N° 06 : Les cinq grands types de stratégies de prix



Source : Jouy-en-Josas, Strategor, Politique générale de l'entreprise, 4^{ème} édition, Dunod, Paris, 2004, pp 134-137.

4.1.5. Le modèle concurrentiel de M. PORTER

Le modèle des cinq forces concurrentielles est un outil très important qui permet à l'entreprise d'avoir une vision claire de son environnement (concurrence). Cependant, dans un contexte de changements rapides et systémiques de l'environnement, l'analyse requière des approches plus souples et plus dynamiques pour la formulation de la stratégie. Aussi, ce modèle est plus indiqué lorsqu'il s'agit d'élaborer une stratégie commerciale (ou entreprise mono activité) et elle devient inutile quand il s'agit de prendre en compte les synergies ou les interdépendances du portefeuille d'activités des grandes entreprises.

Le modèle des 5 forces est un outil de diagnostic externe. Il a pour objectif de fournir une description de la structure de l'industrie afin d'envisager le potentiel de profit dans une industrie donnée. En 1980, Porter identifie cinq facteurs qui déterminent l'attractivité d'un secteur et conditionnent la capacité d'une organisation à y développer une position concurrentielle.

✓ **La rivalité existante entre les entreprises sur le marché (existing firms or insider firms)**

L'intensification de la lutte concurrentielle entre les entreprises appartenant à un secteur professionnel donné dépend de la structure du marché et des stratégies choisies. Cette rivalité se présente de deux façons : par la présence d'un nombre important d'entreprises dans le secteur qui ont de faibles part de marché et qui rend difficile l'émergence de variables meneurs et par la présence d'un nombre réduit d'entreprises dans le secteur disposant d'une part importante.

✓ **La menace des nouveaux intervenants sur le marché (new entrants or outsiders)**

L'arrivée de nouveaux concurrents peut modifier la structure et les conditions de la concurrence du fait qu'ils détiennent des atouts tant organisationnels et productifs que technologiques et financiers ou commerciaux.

✓ **La menace des produits et services de substitution (substituts)**

Ce sont les produits ayant les mêmes caractéristiques que ceux présents sur un secteur d'activité et qui peuvent les remplacer. Ces produits satisfont les mêmes besoins des utilisateurs/consommateurs mais qui proposent d'autres technologies ou processus de production. C'est une forme indirecte de concurrence, souvent négligée.

✓ Le pouvoir de négociation des clients (buyers)

La structure du marché peut indiquer aux entreprises si les clients sont en position de force (exemple le monopsonne) où sont-ils très nombreux et petits pour qu'ils puissent présenter un pouvoir de négociation importants.

✓ Le pouvoir de négociation des fournisseurs (suppliers)

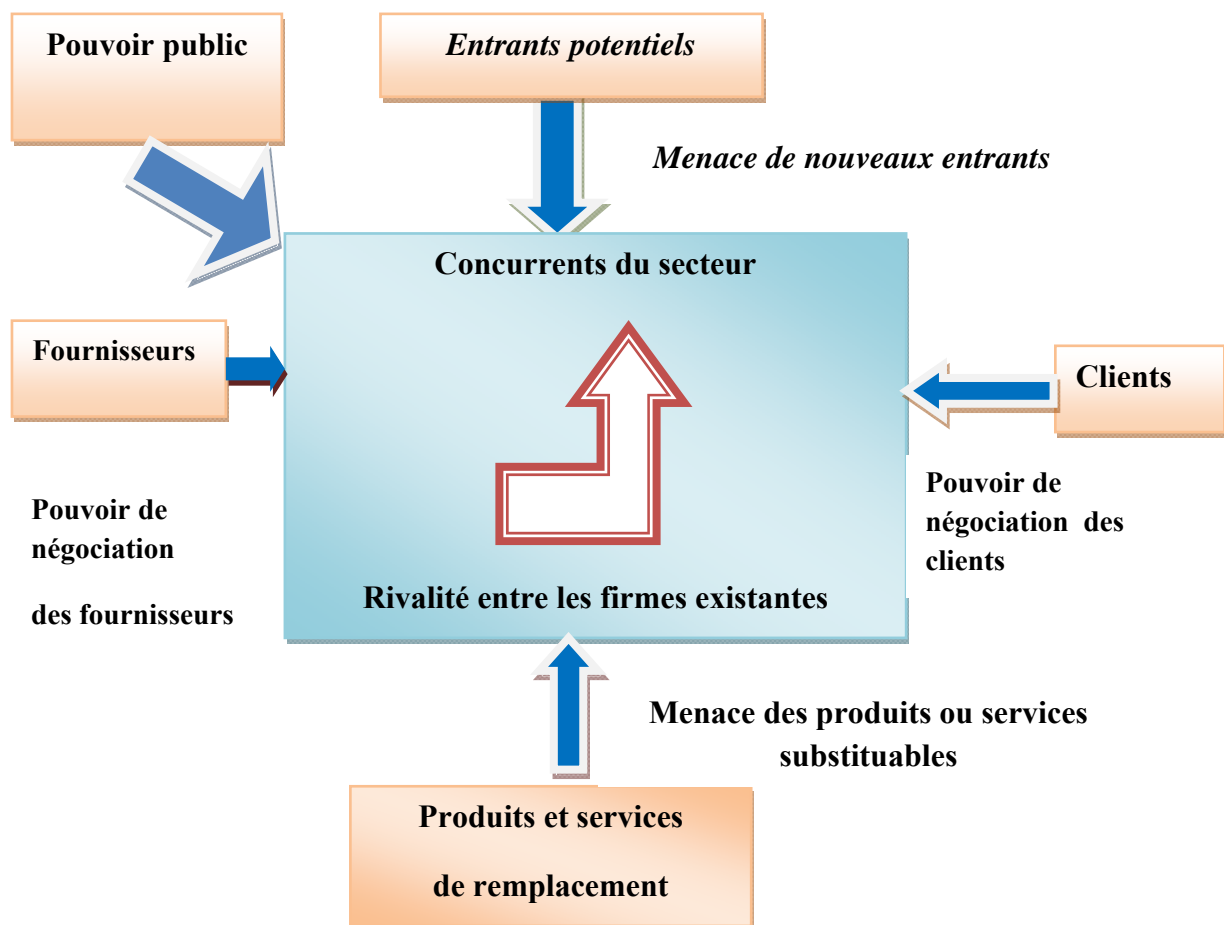
Le nombre, ainsi que la taille des fournisseurs peuvent influencer la concurrence dans le secteur du fait qu'ils peuvent déterminer les prix et les délais de livraison lorsqu'ils jouissent d'un pouvoir de négociation important et vice versa.

✓ Le pouvoir public

Quelques années après avoir proposé cet outil des 5 forces concurrentielles, Porter à mentionné la nécessité d'ajouter le pouvoir public à l'analyse comme une force pesante sur la compétitivité d'une organisation. Par la suite le pouvoir public à été fréquemment considéré comme une sixième force de la concurrence. L'Etat à toujours la possibilité de promulguer des lois favorables ou défavorables à une industrie (taxes, aide à l'exportation, normes...etc.). La question n'est donc pas de savoir si l'Etat est fort ou non, mais bien de déterminer si les décisions de l'Etat limitent le profit de la firme analysée. Pour distinguer le pouvoir public des autres forces on parle donc souvent de modèle des 5(+1) forces de la concurrence.

Les pouvoirs publics (état, commission européenne, collectivités locales...etc.) ne figure pas explicitement dans le modèle proposé par M.Porter, son influence est prise en compte et peut affecter chacune des cinq forces. La politique et la législation mises en œuvre conditionnent en effet la manière dont chacune des forces s'exerce sur le marché. Par exemple, l'entrée sur le marché peut être soumise à un agrément ou à l'inverse être l'objet de subventions.

Figure N° 07: Analyse concurrentielle de M.PORTER



Source : PORTER. M, Choix stratégique et concurrence, édition Economica, Paris, 1985, p 4.

4.2. Les méthodes d'analyse de portefeuille

Les méthodes les plus connues d'analyse de portefeuille d'activité de l'entreprise sont¹ :

- ✓ La matrice du Boston Consulting Group (BCG1)
- ✓ La matrice BCG2
- ✓ La matrice d'Arthur Doo Little (ADL)
- ✓ La matrice de MC KINSEY
- ✓ Le P.I.M.S (profit impact of market strategy)

¹ BOUTALEB.K, op.cit, p 131.

4.2.1. La matrice du Boston Consulting Group (dite BCG 1)

Popularisée au début des années 1980 par le cabinet BCG, cette matrice est probablement la plus connue et la plus populaire en raison de sa vocation universelle et de sa simplicité de construction. Cependant, sa simplicité apparente – essentiellement due à une mesure monocritère des deux axes qui la composent – implique des conditions d'utilisation particulières et la rend, au final, délicate à interpréter¹.

La matrice BCG permet de situer les produits de l'entreprise par rapport à ceux de la concurrence dans le but de faciliter la prise de décision quant à la consolidation de la position, le développement, ou le retrait de certains produits. L'objectif de cette matrice est d'analyser l'équilibre et la cohérence du portefeuille de produit de l'entreprise. Cette méthode se base sur le cycle de vie du produit ou du domaine d'activité, cette matrice utilise deux critères² :

✓ La part de marché relative

Correspond au ratio des ventes de l'entreprise dans le segment sur les ventes de son concurrent le mieux placé (Atamer et Calori, 2003). Autrement dit, la part de marché relative est supérieure à 1 si l'entreprise est leader et inférieure à 1 dans le cas contraire.

La valeur médiane est généralement fixée à 1, permettant de visualiser immédiatement les activités sur lesquelles l'entreprise est leader en termes de parts de marché.

$$\text{PMR} = \frac{\text{part du marché de l'entreprise}}{\text{part du marché du concurrent principal}} = \frac{\text{vente de l'entreprise}}{\text{vente du principal concurrent}}$$

✓ Le taux de croissance du marché

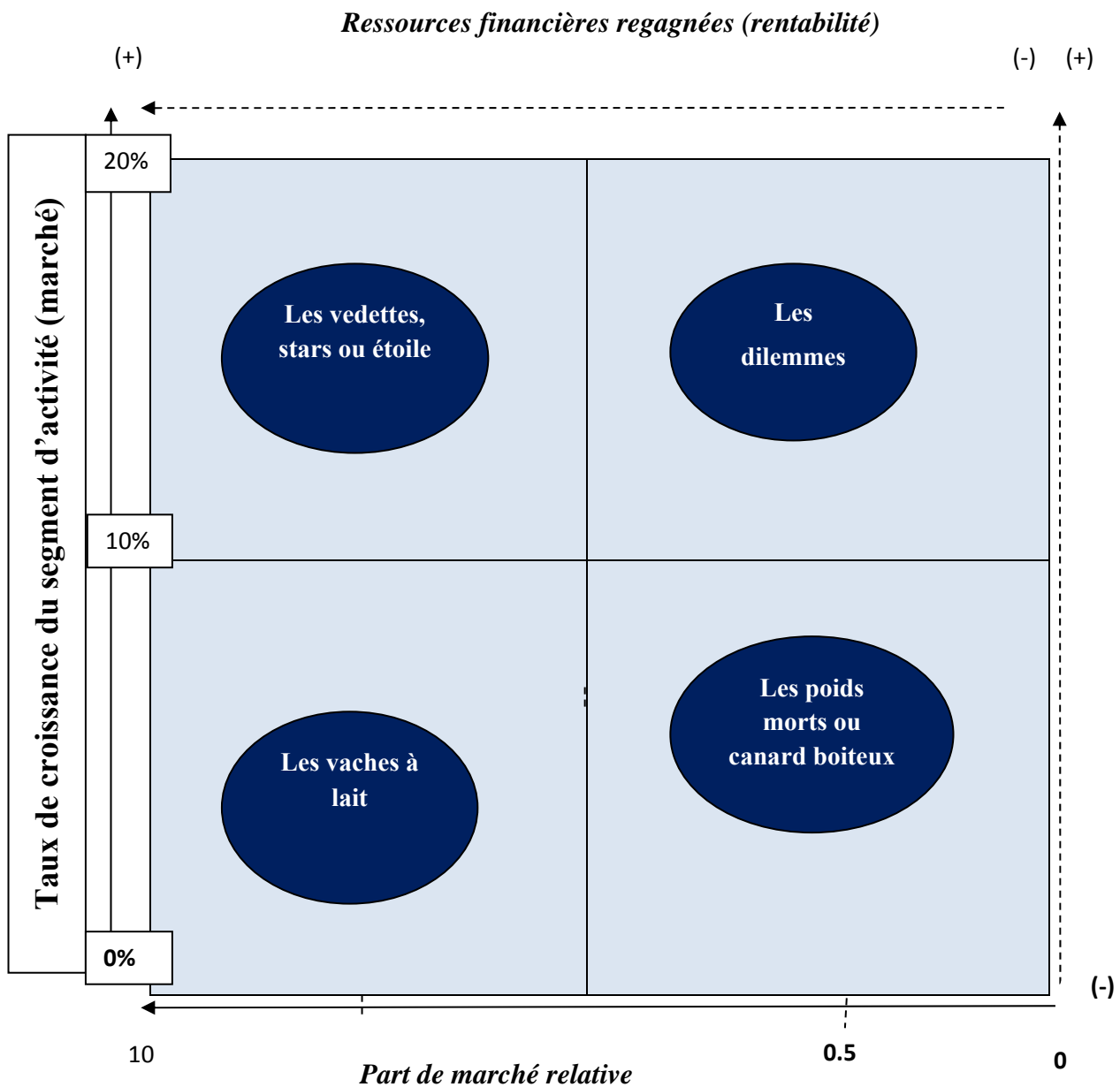
Exprime l'attrait ; le potentiel ; la limite est généralement 10%. Si le taux de croissance de l'activité est fort, celle-ci est alors considérée comme prometteuse en termes de rentabilité future (à condition d'investir pour se forger une position concurrentielle forte).

En outre, un taux de croissance élevé traduit des perspectives d'économies futures par le biais des possibles économies d'échelle et d'expérience. À l'inverse, un taux de croissance faible induit le plus souvent une situation de maturité dans laquelle les parts de marché et les coûts sont figés, ne laissant que peu d'opportunités pour l'entreprise.

¹ COULOMB. F , op.cit, p 370.

² DETRIE.J-P, Strategor politique générale de l'entreprise, 3^{ème} édition, Dunod, Paris, 1997, p 105.

Figure N° 08 : La matrice (BCG1)



Source : ANSOFF.I, Stratégie de développement de l'entreprise, les éditions de l'organisation, 1989, p 187

En croisant ces deux axes, la matrice BCG présente quatre cas de figure possible pour les activités du portefeuille de l'entreprise (les dilemmes, les vedettes, les vaches à lait et les poids morts)¹ :

¹ LENDREVIE.J, LEVY.J, LINDON.D, Mercator, 8^{ème} édition, Dunod, Paris, 2007, pp 650-651.

✓ Les « dilemmes »

Caractérisées par un rythme de croissance élevé et par une faible part de marché relative, les DAS positionnés dans le cadran «dilemme» demandent un investissement important pour assurer un développement de l'activité et suivre la croissance du secteur. En revanche, du fait de la faible position concurrentielle et de la faible rentabilité qui en est issue, ce type d'activité présente un flux net de liquidités négatif. Ces DAS induisent ainsi une dégradation de la rentabilité globale du portefeuille de l'entreprise à court terme. Celle-ci doit alors se poser la question de l'intérêt stratégique de cette activité et du potentiel de la firme à devenir leader sur le DAS. À la suite de cette analyse, l'entreprise décidera soit d'abandonner l'activité si elle considère qu'il lui est impossible de devenir leader ou si l'activité ne présente pas suffisamment d'intérêt, soit, dans le cas contraire, d'investir massivement sur l'activité en utilisant les liquidités générées par les autres DAS du portefeuille.

✓ Activités « vache à lait »

Caractérisées par une croissance faible et une part de marché élevée, les DAS positionnés dans le cadran « vache à lait » sont généralement des activités à maturité sur lesquelles l'entreprise est leader et qui ne demandent que peu d'investissement. En revanche, ces DAS dégagent un flux net de liquidités important, grâce à leur forte rentabilité. Activités peu turbulentes et peu risquées, elles constituent la réserve financière dans laquelle l'entreprise peut puiser pour financer les autres DAS du portefeuille. L'objectif pour ces activités consiste à maximiser la rentabilité économique en limitant l'investissement, tout en réinvestissant les liquidités générées de manière pertinente au sein du portefeuille.

✓ Activités « étoile »

Caractérisées par un rythme de croissance élevé et par une forte part de marché, les DAS positionnés dans le cadran « étoile » demandent un investissement important pour maintenir la position concurrentielle de l'entreprise et suivre la croissance du secteur. Malgré ce fort besoin d'investissement, ces activités génèrent un flux net de liquidités proche de zéro grâce à leur forte rentabilité. Les DAS positionnés en « étoile » constituent l'avenir du portefeuille d'activités et de la rentabilité de l'entreprise qui doit maintenir sa position concurrentielle jusqu'à leur arrivée à maturité. Avec la diminution du taux de croissance et la maturité, ces activités se déplacent alors, naturellement, dans le cadran « vache à lait ». De ce fait, les DAS « étoile » constituent un enjeu stratégique pour l'entreprise qui doit, le cas échéant, leur allouer les ressources issues des autres activités pour les protéger de l'attaque des concurrents.

✓ Activités «poids mort ‘chien’»

Caractérisées par un rythme de croissance faible et par une part de marché relative réduite, les DAS positionnés dans le cadran «poids mort» constituent des activités de peu d'intérêt, sans véritable potentiel d'évolution, générant habituellement une rentabilité modérée ou négative et un flux de liquidités proche de zéro. La préconisation associée aux activités «poids mort» est généralement l'abandon du DAS ou le maintien sans investissement tant que l'activité est encore bénéficiaire.

Cette analyse permet d'apprécier la situation de l'entreprise et d'envisager ses perspectives de croissances.

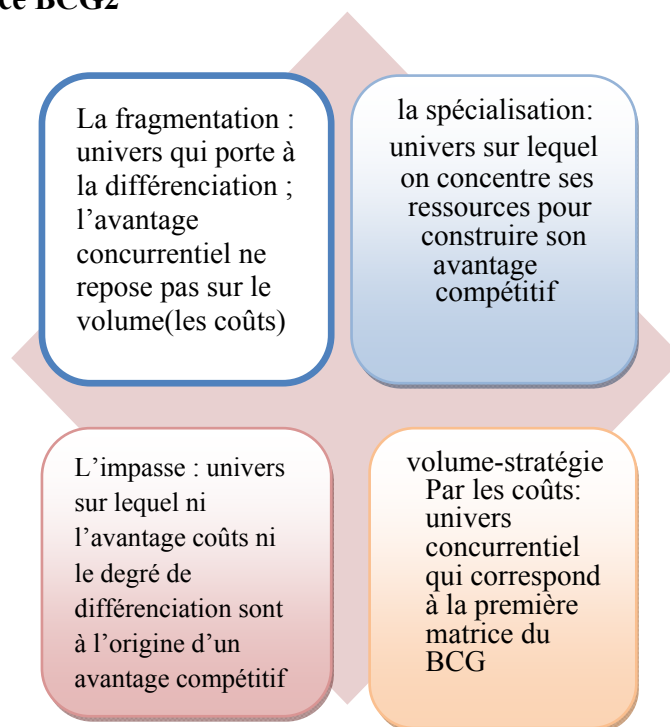
• Maintenir un portefeuille équilibré

Dans un portefeuille équilibré, la majorité des activités sont situées dans les cadrans «vache à lait » pour financer les vedettes et les dilemmes (équilibre à court terme) mais également des vedettes et des dilemmes en nombre suffisant (équilibre à long terme).

4.2.2. La matrice BCG2

Le BCG a fait évoluer sa matrice pour prendre en considération d'autres avantages concurrentiels que les coûts : ainsi, l'entreprise peut également appuyer sa stratégie sur la différenciation. Les matrices BCG permettent de visualiser et d'évoluer les positionnements de chaque DAS et préparer sa décision. La matrice BCG2 va donc positionner les activités de l'entreprise en croisant l'avantage concurrentiel par les coûts avec le degré de différenciation.

Figure N° 09 : La matrice BCG2



Les quatre univers concurrentiels de la matrice BCG¹ :

✓ **Fragmentation**

Ce sont des systèmes concurrentiels dans lesquels la taille n'a non seulement aucun effet positif mais engendre au contraire une perte de compétitivité. C'est l'adaptation rapide au marché qui est ici le principal FCS. Exemple : la restauration, le commerce de détail, l'hôtellerie.

✓ **Spécialisation**

Ce sont des systèmes concurrentiels dans lesquels existent de nombreuses sources de différenciation significative et surtout valorisable du produit. La compétitivité est basée sur les coûts spécifiques. Exemple : les produits de luxe sont à classer dans ce système. La compétitivité est fondée sur des coûts spécifiques correspondant à la recherche de niche stratégiquement défendable sur longue période.

✓ **Les impasses**

Ce sont des systèmes concurrentiels dans lesquels ni le volume ni la différenciation ne peuvent procurer un avantage concurrentiel décisif. Il existe peu ou pas de barrières à l'entrée: la technologie est facilement disponible, le nouvel arrivant est souvent plus compétitif, et la taille ne permet pas d'atteindre des coûts plus compétitifs. Exemple : la production sidérurgique.

✓ **Volume**

Il s'agit de systèmes concurrentiels dans lesquels le volume confère un avantage important de coûts, et donc de prix. Ce sont des activités pour lesquelles il existe peu de possibilités de différenciation du produit ; l'essentiel des efforts porte sur la gestion des coûts partagés, le critère pertinent de réussite étant la part de marché. Exemple : c'est le cas d'une grande partie de l'industrie automobile et de l'électroménager. Cela explique les vagues de concentration et d'alliances (RENAULT-NISSAN, FORD-VOLVO) ; il s'agit de profiter d'économie de production, de réduire les investissements en R&D et de procéder à des achats communs. Chaque système concurrentiel a des facteurs clés de succès et des distributions de rentabilité différents, ce qui donne une caractérisation du contexte concurrentiel du domaine d'activité et une idée de son attrait. La matrice BCG permet alors d'identifier le système concurrentiel dominant sur un segment stratégique. Les caractéristiques de chaque système concurrentiel et la stratégie, dans un sens large, qu'il conviendrait d'y adopter.

¹ Ibid, p 108.

Tableau N° 01 : Les différentes stratégies de BCG2

Systeme concurrentiel	Stratégie
<p><u>Volume</u> -nombre de concurrents faibles</p>	<ul style="list-style-type: none"> • croître plus vite que les concurrents pour améliorer sa position de coût.
<p><u>Spécialisation</u> -plusieurs entreprises très rentables (qui dominent les niches)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • focaliser l'effort sur les niches défendable ; • Maximiser l'avantage sur les coûts spécifique ; • minimiser la pénalité sur les coûts partagés en poussant les coûts spécifiques le plus loin possible.
<p><u>Impasse</u> -aucun concurrent n'a de part de marché absolue élevée</p>	<ul style="list-style-type: none"> • localiser l'investissement là où les coûts de facteurs sont les plus favorable ; • développer sa propre technologie.
<p><u>Fragmentation</u> -beaucoup de petits concurrents entrent et sortent continuellement ; -les grandes entreprises sont désavantagées par rapport aux petites entreprises.</p>	<p><u>Pour une grande entreprise</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • gérer l'activité comme une PME ; • Transformer l'activité en une activité de volume ou de spécialisation.

Source : Jouy-en-Josas, **Strategor, politique générale de l'entreprise**, 4^{ème} édition Dunod , Paris, 2004, p 78.

4.2.3. La Matrice d'Arthur Doo Little (ADL)

Le deuxième outil, par ordre chronologique, a été conçu par le cabinet Arthur D.Little au début des années 1970, associe deux critères de nature qualitative¹ :

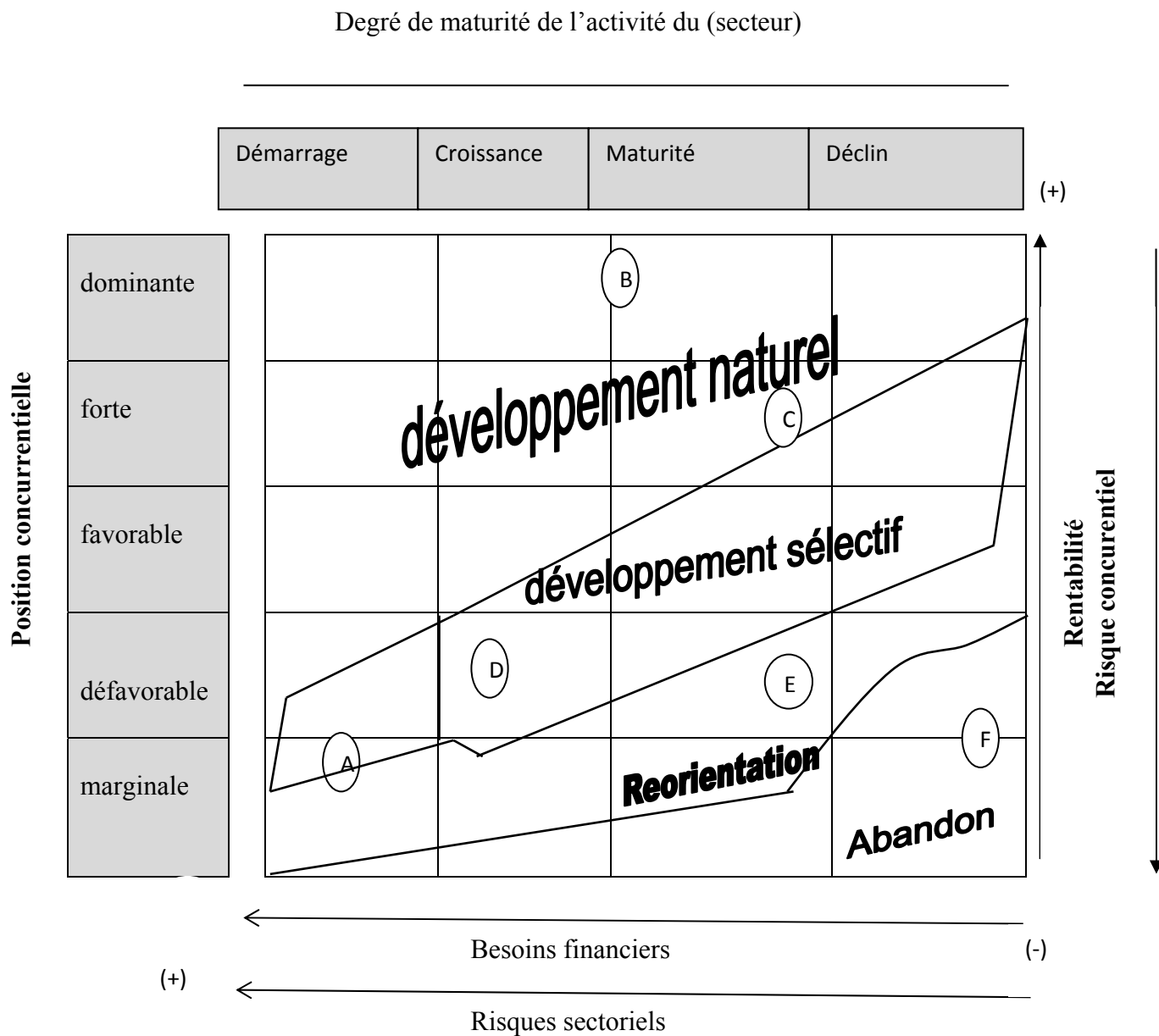
- ✓ **Le degré de maturité de l'activité** : reposant sur les quatre phases du cycle de vie ;
- ✓ **La position concurrentielle de l'entreprise sur le domaine d'activité** : établie à partir du degré de maîtrise des domaines vis-à-vis des facteurs clé de succès du segment analysé.

Dans une activité en démarrage ou en croissance, des investissements lourds sont nécessaires. Seule une position forte ou dominante permet de les autofinancer. Plus la position est marginale, plus le déficit de liquidité et le risque sont importants. Les activités mûres ou vieillissantes créent, en revanche, plus de besoins. Une position forte se traduit par de faibles

¹ JOUY-EN-JOSAS, **Strategor**, op.cit , 4^{ème} édition, p 278.

risques. A l'inverse, la rentabilité déclinant dans les positions faibles, l'autofinancement diminue et le degré de risque augmente.

Figure N° 10 : La Matrice (ADL)



Source : FRANCHAN.G et ROMANET.Y, Finance d'entreprise, édition Clet, 1985, p 119.

Le croisement des deux critères fait apparaître quatre zones auxquelles correspondent trois options stratégiques : le développement naturel, le développement sélectif, la réorientation et l'abandon.

✓ Le développement naturel

Suppose l'engagement de toutes les ressources nécessaires pour suivre le développement. Il correspond aux activités pour lesquelles l'entreprise a une bonne position concurrentielle, mais intègre également la totalité des segments d'avenir (en phase de démarrage) (activité B).

✓ Le développement sélectif

Pour les activités à position concurrentielle moyenne voire faible (activité D); l'objectif est d'atteindre une meilleure position concurrentielle et donc une meilleure rentabilité.

✓ La réorientation

Pour les activités à position concurrentielle assez faible (activité E), mais qui sont en phase de fin de maturité, une réorientation vers un nouveau domaine est préférable pour éviter la phase de déclin.

✓ L'abandon

Quand la position concurrentielle est trop faible hormis les activités en phase de démarrage (activité A), car la rentabilité est trop faible et le risque concurrentiel trop important (activité F).

4.2.4. La matrice de MC KINSEY

La matrice développée par le cabinet de conseil McKinsey s'appuie sur les mêmes principes que la matrice BCG : positionner les DAS de l'entreprise sur un cadre issu du croisement de deux dimensions relatives :

✓ L'attrait pour le marché à moyen terme (en abscisse)

Caractérisé pour l'entreprise par son degré de capacité à maîtriser son activité et sa capacité à valoriser sur le marché (degré de correspondance des compétences de l'entreprise avec les compétences clef à maîtriser sur le marché pour y développer une position concurrentielle).

✓ La position concurrentielle ou force compétitive « diagnostic interne » (en ordonnée)

Est déterminée au regard de la maîtrise des FCS et compétences de l'entreprise sur le marché (faible, moyenne ou forte).

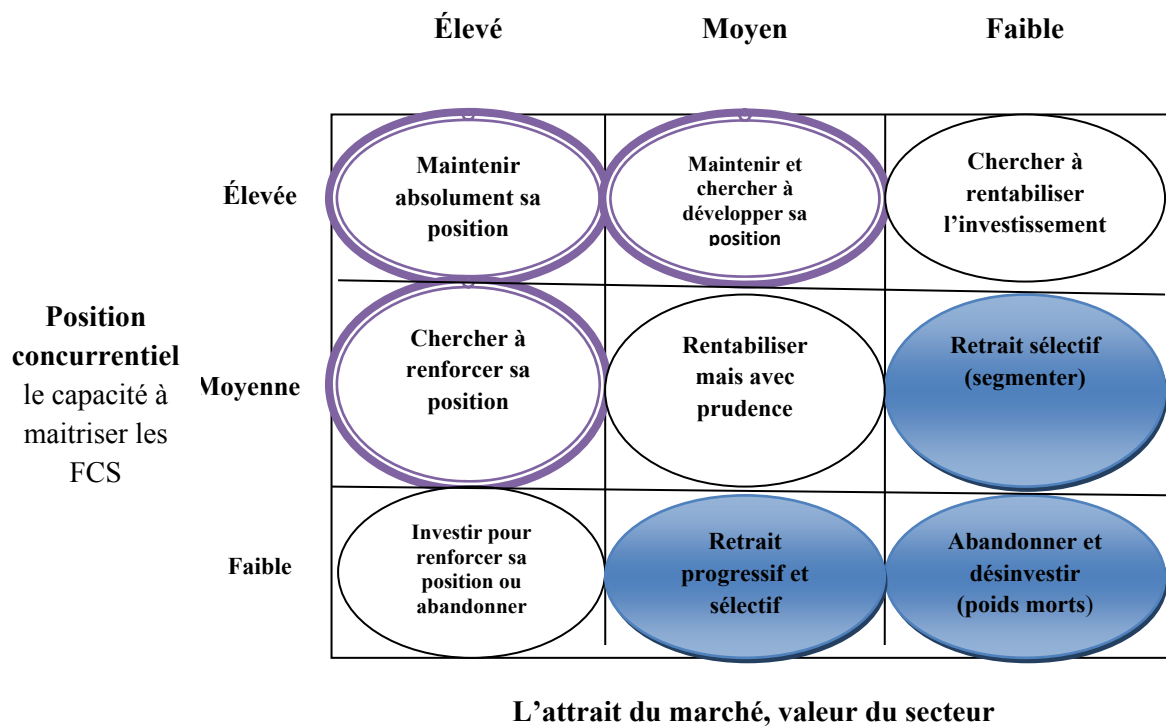
Chacune de ces deux dimensions étant mesurée sur une échelle à trois positions : forte, moyenne, faible.

La différence avec la matrice BCG tient à la manière de mesurer ces deux, puisque les mesures retenues pour la matrice Mc Kinsey sont multicritères et doivent être adaptées au cas par cas, en fonction de l'entreprise considérée et du secteur d'activité concerné.

La combinaison de ces deux axes permet de former une matrice à neuf cases (ou zones) correspondant à différentes préconisations stratégiques. Tout comme pour la matrice




BCG, les DAS de l'entreprise seront positionnés sur la matrice et représentés par des disques d'une taille proportionnelle à leur importance relative dans le CA.

Figure N° 11 : La matrice de MC KINSEY



Source : MANSILLON.G, COUDERC.J-P, DUBOIN.J, HANAK.J, RIVIERE.M, SEGUY.S, LAUGINIE.J-M, Mercatique action commerciale, 10^{ème} édition, Foucher, Paris, 2002, p 537.

3 bases stratégiques

-  Renforcement et développement
-  Maintien et rentabilisation
-  Retrait partiel et abandon

✓ **Renforcement et développement**

Quand le DAS est en position intéressante sur des marchés porteurs : investir pour défendre ou renforcer sa position de leader.

✓ Maintien et rentabilisation

Quand le marché n'est que peu ou pas porteur : développer la rentabilité en se focalisant sur des segments. Quand la position concurrentielle de l'entreprise est faible sur le marché attractif : soit s'engager par des investissements importants soit abandonné.

✓ Retrait partiel ou abandon

Quand le marché ne devient que faiblement attractif : abandon partiel et progressif des activités. Quand l'entreprise ne dispose que d'une position concurrentielle faible. Abandon total et immédiat.

4.2.5. Le P.I.M.S (profit impact of market strategy)

La méthode d'analyse PIMS est née d'un projet de collaboration entre la firme Américaine Général Electric et la Haward Business School en 1970. Cette méthode conçue par la stratégie planning institut se présente sous la forme d'une base de données sur plus de 2000 domaines d'activités¹.

L'intérêt pour le financier réside dans la présence de deux indicateurs de la performance à savoir²:

- ✓ La rentabilité économique ;
- ✓ Le cash flow : indice de rentabilité ;
- ✓ L'intensité capitaliste ;
- ✓ La définition des variables de la rentabilité dans une situation de modification des politiques stratégiques (qualité, coût, prix,...etc) ;
- ✓ La productivité attendue dans une activité donnée ;
- ✓ La croissance de marché ;
- ✓ Le positionnement sur le marché ;
- ✓ L'intégration verticale ;
- ✓ La domination par les coûts...etc.

Comme elle permet aussi de qualifier les effets des différents facteurs stratégiques : fort coefficient de marché (chiffre d'affaires/actif économique) et forte part de marché (marché de l'entreprise /marché total) génèrent une liquidité importante ; faible coefficient de transformation et faible part de marché provoquent un désastre.

¹ CHIHA.K, **Gestion et stratégie financière**, édition Houma, Alger, 2005, p 152.

² BOUTALEB.K, op.cit, p 142.

Cette approche repose sur le principe qui veut que pour maximiser ses profits, une entreprise doit disposer de la plus grande part de marché.

Conclusion

Ce premier chapitre a pour but de montrer que les décisions sont bien souvent complexes, d'où la nécessité de bien comprendre le contexte de la décision pour définir l'ensemble des décisions possibles, les caractéristiques à retenir, leur influence sur la fonction objectif du décideur. De ce fait, la théorie de la décision n'est pas achevée et ne le sera sans doute jamais puisqu'elle se développe au fur et à mesure des besoins de l'analyse des problèmes de décision. Ceci ne peut être réalisé que dans le cadre d'un processus dynamique, les concepts forgés par Herbert Simon (rationalité procédurale, solution satisfaisante) sont à la base d'une telle analyse.

CHAPITRE II

*Les stratégies financières au sein
des groupes industriels*

Introduction

La théorie financière a identifiée plusieurs objectifs pour l'entreprise à savoir : la pérennité de l'entreprise, l'accroissement du chiffre d'affaire ou de la part de marché, la minimisation des coûts...etc. Mais dans les dernières décennies, l'attention a été portée sur l'objectif le plus fondamental à savoir la maximisation de la richesse des actionnaires et par conséquent, la création de la valeur.

Pour réaliser alors cet objectif, il était question d'assurer une bonne prise des différentes décisions financières au sein de l'entreprise telles que : la décision d'investissement et la décision de financement.

Les décisions d'investissement sont chronologiquement les premières décisions stratégiques à prendre, puisque ce sont elles qui déterminent les financements nécessaires et les risques auxquels l'entreprise aura à faire face. Leur pertinence dépend de la capacité de l'entreprise à bien définir sa politique de croissance et à bien prévoir les flux qui risquent d'être générés par le projet, le but ultime étant de savoir s'il faut défendre, améliorer ou abandonner des positions concurrentielles face aux changements raisonnablement prévisibles de l'environnement.

Dans le cadre de la décision de financement, l'entreprise est amenée généralement à utiliser une combinaison de ressources financières. Elle est amenée ainsi à déterminer la structure financière optimale qui minimise le coût du capital et maximise la valeur de l'entreprise.

Dans ce chapitre nous allons repartir notre travail en quatre sections : dans la première nous présentons des généralités sur les groupes industriels, dans la deuxième section nous décrivons les processus de la décision financière, puis dans la troisième va être sur la décision d'investissement et enfin dans la quatrième et dernière section nous abordons les principales sources de financement.

Section 1 : La notion des groupes industriels

Pour pouvoir bien comprendre la notion de groupe on va d'abord commencer par définir cette notion et sa typologie, ses types et ses formes, les liaisons qui existent entre les filiales et la maison mère, les leviers spécifiques et les logiques stratégiques des groupes et enfin les projets des groupes.

1.1. Définition du groupe

Un groupe est formé d'une société dominante et de sociétés contrôlées de manière exclusive, de sociétés contrôlées de manière conjointe et de sociétés dans lesquelles la société dominante exerce une influence notable¹.

Le contrôle exclusif résulte² :

- ✓ Soit du contrôle juridique : détention directe ou indirecte de la majorité des droits de vote dans une autre entreprise ;
- ✓ Soit du contrôle de fait : désignation, pendant deux exercices successifs, de la majorité des membres des organes d'administrations, de direction ou de surveillance d'une autre entreprise ; la société consolidante est présumée avoir effectué cette désignation lorsqu'elle a disposé au cours de cette période, directement ou indirectement, d'une fraction supérieure à 40% des droits de vote, et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détenait, directement ou indirectement, une fraction supérieure à la sienne ;
- ✓ Soit du contrôle économique ou statutaire : droit d'exercer une influence dominante sur une entreprise en vertu d'un contrat ou de clauses statutaires.

Le contrôle conjoint est le partage du contrôle d'une entreprise exploitée en commun par un nombre limité d'associés ou d'actionnaires, de sorte que les décisions résultent de leur accord.

L'influence notable sur la gestion et la politique financière d'une entreprise est présumée lorsqu'une société dispose, directement ou indirectement, d'une fraction au moins égale au cinquième des droits de vote de cette entreprise

¹ Legros. G, **Stratégie financière des groupes**, 3^{ème} édition, Ellipses, 2006, p 10.

² BATSCH.L, **La croissance des groupes industriels**, édition Economica, 1993, p 46.

1.2. Typologie des groupes

Economiquement un groupe autorise l'exercice d'une ou plusieurs activités dans une pluralité de sociétés distinctes, et financièrement il autorise l'emploi de capitaux propres variés dans une pluralité de sociétés distinctes.

Quand un groupe est dit économiquement et financièrement primaire donc il exerce une activité unique avec plusieurs sociétés distinctes en mobilisant un seul capital actionnarial au niveau de la holding de tête.

Par contre il est dit complexe économiquement observe une pluralité d'activités ou une pluralité de capitaux actionnariaux.

Le groupe économique primaire exerce une activité unique mais lève une pluralité de capitaux minoritaires ou paritaires au niveau des filiales. Les rapports de force entre actionnaires du groupe et actionnaires minoritaires doivent être gérés. Des divergences d'intérêts existent¹.

Le groupe financier primaire ne mobilise pas de capitaux minoritaires mais s'investit dans une pluralité d'activités économiques en recherchant leur optimisation.

Le groupe complexe correspond à la forme accomplie d'un groupe. Il combine une pluralité d'activités et une pluralité de capitaux minoritaires et associés. Il optimise son activité économique par la recherche des synergies et son levier financier en mobilisant des capitaux actionnariaux autres que les siens. A cette forme de groupe correspondent des différences absolues avec l'entreprise unique. Le groupe complexe prend des risques sur une pluralité d'activités en impliquant ses capitaux de façon variée.

Le devenir d'un groupe est de combiner une extension géographique, une diversification d'activités et une variété d'implications actionnariales sans perdre le contrôle majoritaire.

1.3. Les types de groupe industriels

Le groupe combine des firmes engagées dans des phases différentes du processus économique et qui gouvernent du capital sous des formes diverses. Or on peut distinguer plusieurs types primaires de groupes, selon l'activité principale de la maison-mère, et mettre en évidence des formes complexes de groupes et de constitution de holdings.

¹ Ibid, p 67.

1.3.1. Types primaires de groupes

On énumère trois types primaires de groupes par rapport au fait d'avantager la mise en valeur du capital à un stade donné de son évolution¹ :

- ✓ **Les groupes industriels** : qui sont notamment engagés dans la valorisation du capital sous sa forme productive et qui maîtrisent donc des entreprises productrices d'une ou de plusieurs activités. Ces groupes sont soumis aux contraintes de la technologie et de la concurrence nationale et mondiale (par exemple : EDF, GDF, Renault, Rhône-Poulenc...etc) ;
- ✓ **Les groupes commerciaux** : qui sont organiquement insérés dans l'accentuation du capital sous sa forme « marchandise » et ils ont pour objet de vendre des biens et des services sur des marchés donnés (par exemple : le printemps, les Nouvelles Galeries...etc) ;
- ✓ **Les groupes bancaires** : qui sont introduits dans l'expansion du capital sous sa forme « argent » et s'emploient donc à collecter les moyens financiers, à assurer le crédit et à effectuer des placements (par exemple : BNP, Société Générale...etc.).

1.3.2. Les formes complexes de groupes

Les groupes financiers sont des ensembles constitués par la réunion de groupes industriels, bancaires ou commerciaux, qui gèrent des formes d'interpénétration de capitaux et se caractérisent par une grande mobilité des processus d'affectation et de mobilisation du capital-argent. On discerne à l'accoutumée :

- ✓ Les groupes financiers à dominante industrielle : la maison-mère de l'ensemble est une firme d'origine industrielle (par exemple : de Wendel, Suez...etc) et l'action stratégique est l'affectation du capital par le biais de la centralisation financière des activités productives ;
- ✓ Les groupes financiers à dominante bancaire : la maison-mère de l'ensemble est une firme d'origine bancaire (par exemple : CCF, Lazard, Paribas), et l'accent prioritaire est mis sur la mobilisation du capital par la centralisation financière des activités de collecte.

¹ WOOT. P, DESCLEE de MAREDSOUS. X, Le management stratégique des groupes industriels, édition Economica, 1984, p 3.

1.3.3. La constitution de holdings

Ils sont des formes particulières de sociétés-mères « pures » et qui sont uniquement consacrés à la détention et à la gestion des titres des sociétés qu'elles contrôlent du moment où elles n'exercent pas d'activité d'exploitation proprement dite.

Leur élaboration peut répondre à des pressions de l'environnement qui rendent nécessaire la mise en place d'une structure facilitant une mobilisation plus rapide du capital financier, ou permettant de s'engager ou de dégager en un tournemain dans des activités porteuses, elle répond aussi à des préoccupations plus internes aux groupes à la manière d'assurer une meilleure maîtrise du contrôle majoritaire face aux capitaux d'appoints, permettre un décloisonnement des sociétés entre elles, ou faciliter une gestion plus efficace qui tendrait à bien distinguer les décisions stratégiques qui relèvent du centre du groupe et les décisions opérationnelles qui sont du ressort des autorités périphériques.

D'après les circonstances et les finalités poursuivies, on peut, avec Ph. Thoubans, distinguer trois types de holdings :

- ✓ Les holdings de participation, sorte de « structures vides » ayant surtout pour objet de permettre un maintien du contrôle majoritaire au sein de plusieurs sociétés (notamment par le biais d'une réévaluation de bilan qui renforce le capital dominant : Lesieur, Citroën...etc) ;
- ✓ Les holdings d'animation, visant à mettre en place des structures de gestion plus efficaces, possédant leurs propres services d'impulsion et de contrôle (Rhône-Poulenc...etc) ;
- ✓ Les holdings de mobilisation de capitaux dont le souci est d'assurer des interventions industrielles et financières rapides et répétées...etc.

Signalant qu'on peut aussi ajouter comme catégorie bien particulière de groupes, les conglomérats qui sont caractérisés par des attributs prédominants :

- ✓ Leur objectif qui est plutôt de prendre des participations dans le plus grand nombre possible d'entreprises, de façon à diversifier leurs activités et assurer la plus grande rentabilité immédiate de leurs capitaux ;
- ✓ Leur développement qui se fait par voie externe et leur accroissement continu de taille qui s'opère moins par augmentation de leurs ventes que par des absorptions permanentes ;
- ✓ Leur logique qui est principalement financière dans le sens qu'ils vendent moins de produits que de l'expansion à leurs actionnaires.

1.4. Les liaisons structurantes des groupes

On distinguera trois séries de liaisons structurantes: les liaisons financières, les liaisons personnelles, les liaisons économiques.

1.4.1. Les liaisons financières

Elles sont constituées par le degré de participation d'une société A au capital d'une autre société B...etc. Pour A, cette participation est un élément de son actif financier et, pour B, un apport en capital, situé au passif de son bilan ...etc. Selon la part que A détiendra du capital social de B, les droits et les pouvoirs de A sur B seront plus ou moins étendus ...etc.

Dans le cas où A détient plus de 50% du capital de B (participation majoritaire), A est réputée "société-mère" de B, et B "filiale" de A ; dans les autres cas où A détient moins de 50% (participation minoritaire), A détient un "contrôle minoritaire" s'il arrive, seul ou avec d'autres, à se faire entendre (notamment, entre 30 % et 50 % , il possède une "minorité de blocage" qui lui permet de s'opposer à certaines décisions majeures prises par B¹.

Tant d'avantages expliquent largement pourquoi le repérage des liaisons financières à pratiquement toujours constitué la base des premiers travaux relatifs à l'analyse des contours des groupes et a ainsi pu ouvrir la voie à la constitution de nombreuses typologies basées sur des considérations quantitatives.

Finalement, l'approche strictement financière des contours des groupes est une approche assez arbitraire, à cause des seuils à fixer; c'est aussi une approche restrictive, dans la mesure où elle revient souvent plus à ne décrire ce que l'on peut saisir et à sous-estimer la véritable ampleur des ensembles analysés...etc. Néanmoins, elle a connu un incontestable succès, comme en témoignent les travaux menés sur cette base.

1.4.2. Les liaisons personnelles

Souvent moins faciles à repérer que les relations financières, des relations personnelles peuvent s'établir entre les administrations d'une société mère et ceux de firmes filiales: parfois, elles s'expliquent par des relations financières dont elles confirment alors le poids (ou qu'elles renforcent quand il n'était pas suffisant pour confier un véritable pouvoir); parfois, elles s'expliquent par le simple désir de faire siéger une personne dans un conseil d'administration: c'est ainsi qu'on voit les divers membres d'une même famille siéger dans divers conseils et assurer ainsi une sorte d'unité de direction entre plusieurs firmes; de la même façon, on voit s'effectuer des échanges d'administrateurs afin d'assurer une identité de vue entre plusieurs directions sans que cela se double de participation au capital.

¹ BATSCH.L., op.cit, p 43.

Il est difficile d'estimer le poids réel de ces liaisons personnelles dans la création d'une structure de groupe; en toute hypothèse, le désir de s'assurer une connaissance fine des contours des groupes implique une prise en compte sérieuse de ces relations.

1.4.3. Les liaisons économiques

Nombreuses et complexes, elles ne sont pas a priori constitutives d'une structure de groupe, elles font partie des relations de marché obligées qui s'instaurent entre des unités économiques (relations d'achats, de ventes ...etc.). En fait, très souvent, ces relations prennent un tel caractère régulier (et à ce point dominateur) qu'elles deviennent vite à l'origine de la création d'une sorte de structure assez stable, bâtie sur des liaisons continues et quasi permanentes¹.

Parmi ces relations économiques structurantes, on peut distinguer:

1.4.3.1. Des relations financières d'endettement

Il s'agit d'avances, de prêts...etc, consentis par une unité-mère à des unités de moindre dimension et qui créent des liens de dépendance - ou qui renforcent ceux qui existaient déjà...etc. Il s'agit encore d'un ensemble de crédits interentreprises qui, eux aussi, créent des relations de dépendance et peuvent être à l'origine de la constitution de vastes ensembles financiers.

1.4.3.2. Des relations contractuelles

Elles peuvent réussir à créer des sortes de "groupes contractuels" de sociétés, reposant sur des accords de sous-traitance, de franchise, de concessions, de collaboration partielle...etc, ou, tout simplement, d'achats ou de ventes réguliers...etc. Selon leur nature, ces accords introduisent - ou non - des relations de dépendance.

1.4.3.3. Des relations économiques de collaboration à la réalisation d'un projet

Inévitablement, il s'établit un ensemble d'accords entre des entreprises qui participent à l'animation d'une filière ; sans constituer de groupes à proprement parler, mais ils permettent de renforcer la cohérence des décisions.

1.5. Les leviers spécifiques des groupes

Les objectifs des groupes dépassent la somme des objectifs des sociétés qui le composent, des leviers spécifiques permettent une optimisation des performances économiques et financières.

¹Ibid, p 43.

1.5.1. La levée des capitaux

Les groupes peuvent se financer de façon variée pour faire face à leur développement. Les opportunités spécifiques reposent sur¹ :

- ✓ Le financement bancaire sur la holding ou les filiales ;
- ✓ Le recours au marché financier par émission de valeurs de la holding ou des filiales ;
- ✓ La présence d'intérêts minoritaires ;
- ✓ Les partenariats capitalistiques ;
- ✓ Les prises de participations minoritaires évolutives ;
- ✓ La cession d'activités.

La capacité de mobilisation des ressources est donc élevée et permet d'envisager les investissements les plus lourds, les restructurations les plus agressives, les offres publiques les plus ambitieuses, les mouvements stratégiques les plus amples.

La cession des titres est simple, l'évaluation financière d'une activité repose ici sur l'évaluation d'une filiale.

La cession permet de faire face à des besoins de financement et contribue au redressement des résultats par la constatation des plus-values. La valorisation boursière des groupes côtés est fonction des plus-values latentes liées aux cessions potentielles après redressement.

1.5.2. La pluralité des activités

Le groupe développant plusieurs activités sur des zones géographiques variées optimise son développement et sa rentabilité, il s'appuie sur un principe de délégation, la subdivision en filiales découpe des espaces d'initiatives et de responsabilités. La structure du groupe permet d'atteindre un optimum économique pérenne, elle évite de subir l'aléa d'une technologie, d'un produit, d'un concept, d'un marché, d'une zone géographique ; elle garantit l'optimisation des couples activité/marché avec un souci de délégation. L'avantage du groupe repose sur l'envergure.

Par son ampleur le groupe adopte les structures favorisant son développement, responsabilise les structures, organise les fonctions centrales d'appui, compense les différentiels de rentabilité entre les différentes activités et zones géographiques.

¹ Legros. G, op.cit, p 68.

Les activités bénéficiaires soutiennent les relais de croissance déficitaires. Les intérêts minoritaires se trouvent impliqués dans les activités en développement, risqués et déficitaires ; les intérêts majoritaires se renforcent sur les activités à maturité, peu risquées et déficitaires. Le couple rentabilité/risque se trouve optimisé; pour les majoritaires la forte rentabilité et le faible risque, pour les minoritaires la faible rentabilité et le fort risque¹.

L'engagement capitalistique des minoritaires doit être fort là où se situent les plus grandes incertitudes, les espoirs (rêves) de rentabilité modélisables ; tout en s'engageant financièrement faiblement le groupe détient ici le contrôle, il s'agit d'apporter peu, tout en contrôlant l'entité. Pour autant que l'activité devienne effectivement rentable il faudra à ce terme renforcer la quote-part d'intérêts du groupe de telle sorte que les bénéfices remontent sur les majoritaires. Le groupe repose sur la circulation du risque et de la rentabilité entre groupes actionnaires différenciés, sur le contrôle du tout par des actionnaires dits majoritaires n'ayant que faiblement participé au financement actionnarial et n'assumant que faiblement les risques associés aux projets. Il est à remarquer que le développement des dérivés contribue fortement au transfert du risque vers les minoritaires et de la rentabilité vers les majoritaires. La structure du groupe permet d'optimiser la pratique de l'inégalité entre les actionnaires.

Le découplage bénéfice et investissements est facilité. Les profits issus d'une activité n'ont pas à être réinvestis sur cette activité. La structure du groupe autorise une forte distinction par le jeu des dividendes, des redevances, des prix de cession. L'effort d'investissement sur une activité ne dépend pas de son rendement immédiat. La politique d'investissement se trouve centralisée. La structure du groupe permet une communication financière par activité plus simple.

1.6. Les logiques stratégiques des groupes

Plusieurs logiques stratégiques sont à discuter, nous allons les présenter comme suit :

1.6.1. Les logiques de croissance interne

Il s'agit de poursuivre les développements déjà engagés dans le groupe. Cette croissance prend la forme d'investissements industriels de capacité, d'efforts de recherche et de développement, d'ouvertures de succursales.

¹ Ibid, p 69.

Une logique de croissance interne suppose un marché en croissance, de nouveaux débouchés, des capacités de production non excédentaires.

La croissance interne peut reposer sur la croissance des exportations, sur un essaimage de nouvelles capacités de production ou des capacités d'assemblage.

Le niveau d'investissement accompagne la croissance des excédents d'exploitation.

1.6.2. Les logiques de croissance externe

Il s'agit d'acquérir des entreprises existantes pour compléter le dispositif industriel et commercial existant. La croissance externe peut résulter d'acquisition de sociétés, de fusion-absorption, d'offres publiques.

La croissance externe est un accélérateur de croissance, notamment quand il s'agit d'acquérir un fournisseur, un concurrent, un distributeur. Elle peut être un passage obligé lorsque les tickets d'entrée sont particulièrement élevés ou lorsque les technologies sont rares, le personnel très recherché¹.

1.6.3. Les logiques de gestion de portefeuille d'activités

Cette logique vise à assurer une présence dans un nombre croissant d'activités économiques complémentaires. La complémentarité peut résulter de l'intégration au sein d'une filière : intégration amont ou aval ; elle peut résulter aussi de regroupement et de mise en synergie d'activités connexes.

Cette logique peut être défensive : meilleure qualité d'approvisionnement, meilleure distribution de ses produits, modifier le rapport des forces au sein d'une filière ; elle peut être offensive : mieux maîtriser la conception des produits, se rapprocher du marché de destination de ses produits, développer tous les usages possibles des technologies du groupe, optimiser la chaîne logistique².

Au-delà d'une ramification à partir d'une activité existante tout en restant centré sur la cohérence initiale le groupe peut aussi réunir des activités distinctes en un portefeuille d'activités de synergies faibles. L'objectif est de détenir un ensemble d'opportunités économiques. Au gré de l'évolution des marchés le groupe privilégiera telle ou telle activité ou se désengagera ou attendra. Le groupe adopte une attitude active en restructurant,

¹ BATSCH.L, op.cit, p 62.

² Legros. G, op.cit, p 70.

remodelant son portefeuille. Cependant le groupe définit souvent une ou plusieurs priorités stratégiques pour se doter d'une cohérence apparente indispensable en termes de communication. L'objectif est de maintenir un portefeuille d'activités attractives.

La composition du portefeuille peut aussi être la conséquence des opportunités financières avec une recherche de plus-values sur revente et de trésorerie. La rentabilité des capitaux investis est fortement fonction de la revente, il s'agit d'optimiser son niveau de trésorerie, de maintenir sa capacité de prédation. Le groupe peut prospérer sur des logiques de redressement d'entreprises en difficultés ou de démantèlement de conglomérats.

1.7. Les projets des groupes

Les groupes ont différents projets qui sont¹ :

1.7.1. Le projet commercial

Ce projet repose sur l'exploitation d'un marché ; le groupe se développe par intégration amont ou aval : acquisition de nouvelles technologies, internationalisation, présence commerciale. Le groupe repère les nouvelles opportunités sur son marché, se désengage des activités peu porteuses de synergies. Le groupe se déploie au niveau des activités, des technologies porteuses d'une meilleure performance sur son marché, le groupe s'adapte aux évolutions de son marché sans toutefois créer de nouveaux marchés, son offre de produits innovants est essentielle. Ces groupes se définissent par leur marché.

1.7.2. Le projet technologique

Le groupe s'articule autour d'une ou plusieurs technologies qu'il convient de développer en un maximum de débouchés, il s'agit de faire une application totale des technologies et pour cela investir de nombreux secteurs et marchés. Par un effort constant de recherche-développement il convient d'enrichir son portefeuille de technologies. Ces groupes se définissent par leurs métiers.

1.7.3. Le projet financier

Le groupe vise à maximiser le rendement des capitaux réunis. Une stratégie opportuniste de déploiement. Le groupe mène une politique active d'acquisition, de cessions, de rapprochement, d'alliances, de partenariats. Le remodelage du groupe est une préoccupation majeure. Il

¹ Ibid, p 71.

convient de maintenir sa capacité à lever des capitaux. Ces groupes se définissent par des métiers variés.

1.7.4. La logique de pouvoir

Le groupe combine des objectifs économiques et des objectifs d'influence. Une volonté de puissance, de prestige, d'influence politique se manifeste. Ces groupes se définissent par leur recherche d'emprise.

La logique initiale des groupes est souvent centrée sur le développement de l'exploitation, par la suite le groupe évolue sur des logiques basées sur la création de valeur par élargissement du marché ou différenciations technologiques, enfin se développent des logiques à dominante financière avec dans certains cas des ambitions politiques.

Section 2 : Le processus de décision financière des groupes industriels

Toute prise de décision et l'étude de son processus a son importance dans la vie économique de l'entreprise.

2.1. Le processus de prise de décision

La prise de décision s'effectue à travers tout un processus qui peut être plus ou moins long et coûteux pour traiter la diversité des problèmes qui se posent aux organisations. Dans tous les cas où des décisions doivent être prises, le dirigeant doit rassembler le maximum d'information et de données pour pouvoir déterminer et évaluer les différentes alternatives (solutions) au problème. La question du temps requis pour la prise de décision doit également être prise en considération.

2.2.1. Les concepts de base du processus de prise de décision

Avant de prendre une décision on observe en général tous les faits et on pondère les différents éléments du problème dont on suppose qu'il a été clairement défini et qu'un ensemble d'alternatives satisfaisantes a été préparé pour étudier la façon dont le choix entre ces alternatives est fait le plus objectivement possible.

Parmi les variables (éléments) à considérer, on distingue les alternatives, les états de la nature (événements) et les résultats¹ :

2.2.1.1. Les alternatives

Ce sont les décisions ou actions qui sont sous le contrôle du décideur. Pour qu'un choix existe, il faudrait qu'il y ait au moins deux alternatives possibles. Ces alternatives prennent généralement l'une des deux formes suivantes :

- ✓ Un ensemble discret d'actions possibles satisfaisantes, l'objectif du manager, différent quant à leur nature, forme et configuration, comme par exemple les différents choix stratégiques de l'entreprise en cours de croissance : augmentation de la capacité de production, diversification...etc, dans ce cas on ordonne les alternatives et on choisit celle qui donne le meilleur résultat en fonction d'un objectif donné ;
- ✓ Un ensemble de valeurs dimensionnelles, le niveau, la valeur d'une variable : détermination du nombre de pièces à fabriquer, détermination du nombre optimal d'ouvriers à embaucher... etc, dans ce cas on développe un modèle mathématique de la relation existant entre la variable étudiée et le critère de sélection de l'alternative, puis on détermine la valeur optimale avec la technique d'optimisation appropriée.

2.2.1.2. Les états de la nature (événements)

Ce sont des variables qui influencent la décision mais qui sont plus ou moins sous le contrôle du décideur. Dans un problème de décision donné, il y peut y avoir une ou plusieurs variables représentant des états importants de la nature. Par exemple : dans le cas d'un problème d'augmentation de salaire, on peut imaginer deux types d'états de la nature importants :

- ✓ La réaction du personnel ;
- ✓ La réaction du gouvernement au cas où un système de contrôle public des salaires existe.

Chacun de ces états de la nature peut prendre différentes valeurs : acceptation directe, discussion et acceptation sans grève ; grève du personnel, acceptation ou refus par le gouvernement...etc.

¹ BOUTALEB.K, op. cit, p 26.

Un événement est une de ces valeurs possibles d'un état de la nature. Les événements sont en général incontrôlables ; aussi, l'un des problèmes de la prise de décision consiste à les prévoir et à les évaluer.

- ✓ Si la valeur d'un état de la nature est parfaitement connue, on parle de prise de décision dans la certitude ;
- ✓ Si les événements sont connus en probabilité, on parle de prise de décision avec risque. Dans ce cas on assigne une probabilité à chaque événement et on l'utilise dans le processus de décision ;
- ✓ S'il n'est même pas possible de prévoir la réalisation future des événements on parle de décision dans l'incertitude.

2.2.1.3. Le résultat

Le résultat d'une décision est la conséquence de la réalisation d'un événement lorsqu'on a choisi une des alternatives. Il y a donc un résultat particulier pour chaque combinaison événement/alternative. Le résultat peut être exprimé sous forme quantitative : profit, coût, volume de production ; ou sous forme descriptive. Ce résultat peut être clair et facile à formuler ; mais il peut ne pas l'être et sa détermination est plus ou moins complexe et exige beaucoup de calcul.

2.2.2. Les instruments de représentation des données

L'information et les données du problème doivent être classées de manière simple et claire. On utilise pour cela deux instruments¹ :

- ✓ La matrice de décision ;
- ✓ L'arbre de décision.

2.2.2.1. La matrice de décision

La matrice de décision est un tableau rectangulaire où chaque ligne représente une alternative et chaque colonne un événement. L'intersection d'une ligne et d'une colonne représente un résultat.

¹ KAST.R, La théorie de la décision, édition la découverte, Paris, 1993, p 26.

Figure N°12 : La matrice de décision

Etats de la nature

		Etats de la nature		
		S1	S2	S3
Alternatives	I1	+10	-5	+3
	I2	0	+1	+5
	I3	+8	-2	+1

Source : BOUTALEB.K, **Théories de la décision**, édition office des publications universitaires, Alger, 2006, p 29.

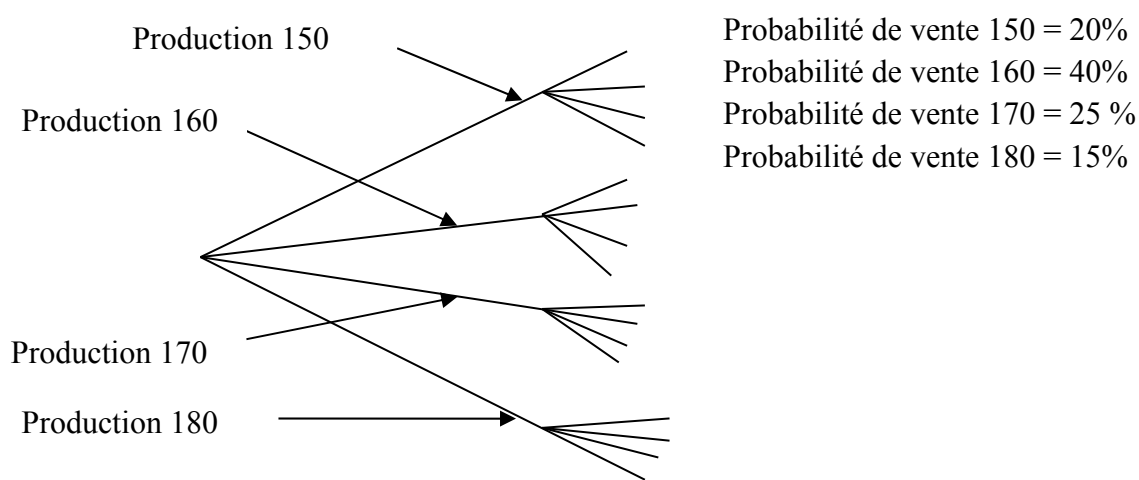
Il faut souligner que cette matrice n'aide pas directement le décideur à choisir la meilleure alternative. Le choix est basé sur un critère de performance qui mesure le degré de satisfaction de chaque alternative de l'objectif qui est poursuivi. On distingue généralement des critères de valeur qui mesurent quantitativement le degré de satisfaction de l'objectif et les critères fonctionnels de forme et de performance qui sont souvent mesurables. En pratique ; les critères sont souvent des critères financiers de coût (minimisation) et de profit (maximisation) et peuvent être des fonctions d'utilité (degré de satisfaction des dirigeants) dans certains cas.

Si une alternative se dégage comme étant la meilleure pour tous les objectifs poursuivis et au regard de tous les critères ; aucune difficulté n'existe dans ce cas et le choix est évident. Dans le cas contraire, le choix doit être basé sur la somme pondérée des critères incomparables. En théorie un choix est optimal si on a montré quantitativement qu'on a obtenu la meilleure combinaison possible des différents critères. Dans le cas où il n'a été tenu compte que de certains critères (par exemple la satisfaction des objectifs d'une filiale sans tenir compte de ceux de la compagnie) on parle alors de suboptimisation. Ainsi l'expression « décision optimale » doit être utilisée avec prudence : en général la décision est optimale aux termes du modèle utilisé ; des données sur la base desquelles les calculs ont été menés ; de l'objectif poursuivi, de l'horizon temporel fixé...etc.

2.2.2.2. L'arbre de décision

L'arbre de décision constitue une autre représentation des alternatives et des résultats qui leur sont liés. Cette représentation graphique est surtout utilisée lorsque les alternatives initiales se subdivisent en alternatives secondaires où sont calculés les résultats de chaque sous alternative qui seront ensuite regroupés afin de comparer les alternatives initiales¹.

Figure N°13 :L'arbre de décision



Source : KAST.R, La théorie de la décision, édition la découverte, Paris, 1993, p 28.

2.2.3. Le contenu des étapes du processus de prise de décision

Le problème se définit comme étant l'expression d'un écart entre une situation existante et une situation désirée. Les entreprises affrontent beaucoup de situations de ce genre. Par exemple : l'incapacité à fournir aux clients 1000 unités d'un produit à cause de l'indisponibilité dans le stock existant ; retard dans l'exécution de certains travaux ; écarts des résultats par rapport aux objectifs tracés... etc.

Ces problèmes peuvent être habituels et leurs solutions connues comme ils peuvent être assez compliqués et nécessitent alors des études détaillées.

¹ Ibid, p 27.

Le problème étant défini les étapes du processus de la recherche de solution ont généralement les objectifs (contenus) suivants¹ :

- ✓ Phase 1 : Exploration de la nature du problème ;
- ✓ Phase 2 : La recherche d'alternative (solutions) ;
- ✓ Phase 3 : la comparaison des alternatives ;
- ✓ Phase 4 : La sélection (choix) de l'alternative appropriée ;
- ✓ Phase 5 : L'exécution de la décision ;
- ✓ Phase 6 : Suivi et contrôle de la décision.

Phase 1 : Exploration de la nature du problème

C'est la première étape du processus au cours de laquelle le problème doit être éclairé.

La reconnaissance des problèmes est fonction de la capacité des dirigeants à les percevoir en comparant toujours ce qui se réalise effectivement avec ce qui devrait se faire. Un problème peut être perçu par certains sans qu'il le soit par d'autres. Pour cela le dirigeant doit étudier toutes les situations en prenant en considération le point de vue des personnes qui subissent le problème et les causes qui en sont à l'origine afin de pouvoir déterminer en profondeur les différents aspects du problème.

La détermination du problème constitue ainsi une question difficile à cause de l'inexistence d'instruments d'investigation appropriés. La théorie managériale demeure jusqu'à présent incapable de fournir au manager (décideur) une méthode scientifique pour la détermination d'un problème. Le manager doit compter sur son intelligence et son expérience pour percevoir et déterminer la nature des problèmes.

Toutefois il existe certaines méthodes qui aident le manager dans ce domaine comme par exemple : l'utilisation des rapports d'activité, des rapports d'incident de travail, de situation de négligence...etc ; la pratique de la politique de la porte ouverte afin de connaître la réaction du personnel à l'intérieur de l'organisation mais aussi envers les personnes étrangères à celle-ci qui peuvent avoir une vision différente de celle du dirigeant; le contrôle et l'observation permanente de la part du manager.

La nature du problème étant clairement déterminée, le manager procède à son analyse en utilisant l'ensemble des données collectées. Cette analyse permettra de déterminer les

¹ BOUTALEB. K, op. cit, p 35.

personnes à consulter pour prendre une décision ; les personnes qu'il faut informer du contenu de cette décision et les personnes qui seront chargées de son exécution. Ce processus d'analyse exige la collecte des données liées au problème étudié.

Phase 2 : La recherche d'alternatives (solutions)

La recherche d'alternatives (solutions) intervient après avoir circonscrit de façon assez claire la nature des problèmes. Les alternatives envisagées doivent être contenues dans les limites imposées par les ressources humaines et matérielles existantes. Le manager doit établir un grand nombre possible d'alternatives pour ne pas tomber dans l'erreur d'un devis inapproprié. Ce nombre d'alternatives sera réduit ensuite aux seules qui paraissent répondre le plus au problème posé. Celles-ci seront ensuite classées selon un certain ordre en utilisant des instruments appropriés à cette classification.

Phase 3 : la comparaison des alternatives

Généralement il s'agit de la comparaison des avantages et inconvénients de chaque alternative. Ces avantages et inconvénients peuvent cependant ne pas apparaître clairement au niveau des études théoriques. Mais de façon effective au moment de la réalisation. Des conditions particulières peuvent parfois ne pas permettre d'effectuer les études nécessaires sur les avantages et inconvénients des différentes alternatives. La manager peut en effet se trouver contraint de prendre des décisions rapidement, ce qui est appelé des décisions sous pression. Dans ces conditions le décideur ne peut qu'espérer atteindre ses objectifs dans le cadre des variables et influences dominantes.

Phase 4 : La sélection (choix) de l'alternative appropriée

L'étape du choix de l'alternative appropriée est une étape importante pour le décideur. L'évaluation des avantages et inconvénients des alternatives est une opération relative. Ce qui est considéré comme avantage par certains peut être considéré comme inconvénient par d'autres ; ceci par rapport aux critères de références pris par le décideur. Ceci dit le choix se fonde toujours sur des critères donnés, lesquels sont généralement liés aux rendements et au profit.

Phase 5 : L'exécution de la décision

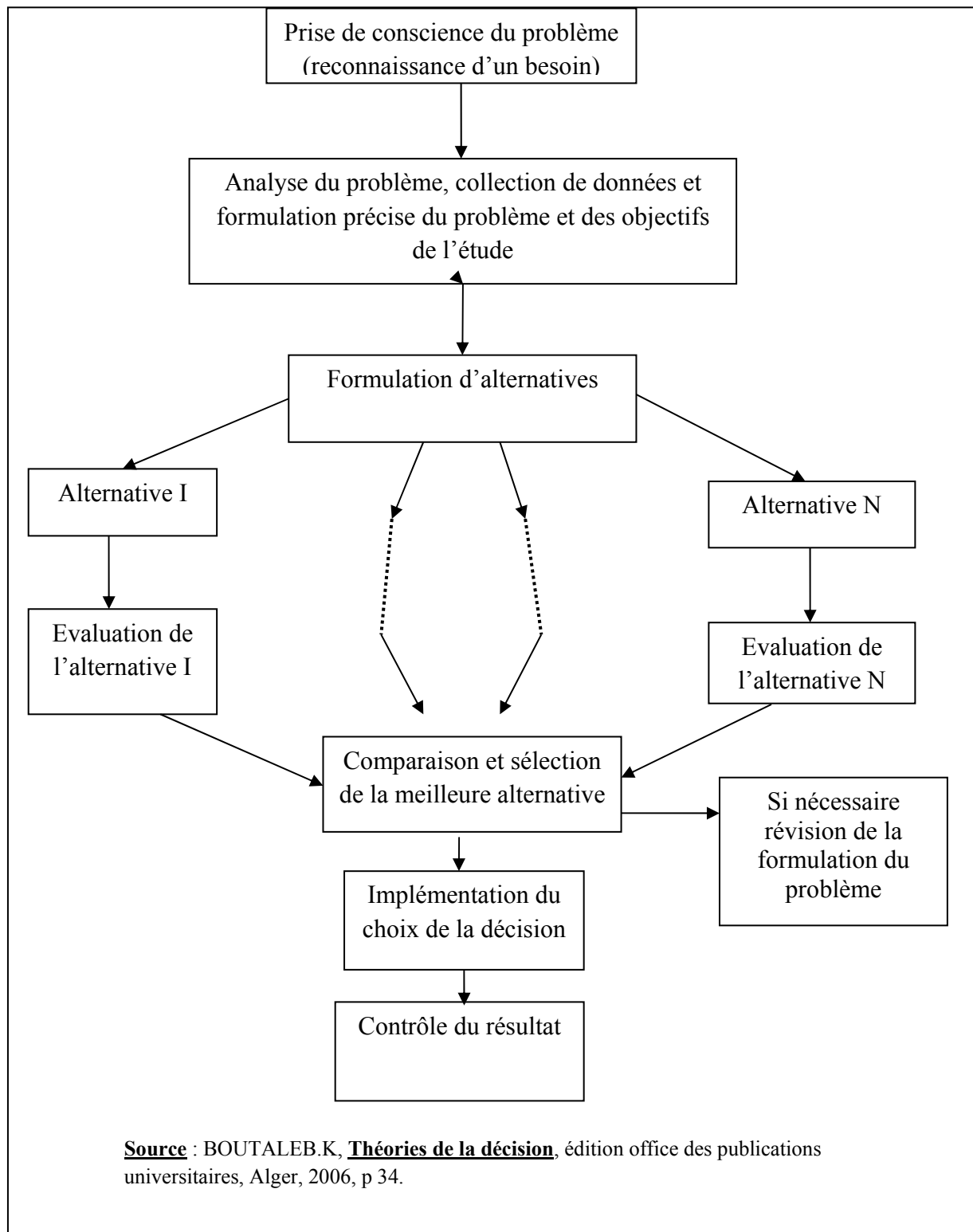
Le rôle du décideur (manager) ne s'arrête pas au choix de l'alternative appropriée. La décision ainsi prise doit être en effet exécutée par le personnel concerné et contrôlée pour

connaître réellement le bien fondé de la décision. Le manager n'exécute pas lui-même la décision qu'il a pris ; l'exécution est confiée à d'autres personnes qui doivent prendre connaissance du contenu de cette décision avant de s'engager à l'exécuter. Le manager doit en conséquence leur montrer le travail à faire et le rôle qu'elles doivent accomplir ainsi que les moyens qui sont mis à leur disposition tout en les motivant pour obtenir leur plein engagement. La communication intervient comme un facteur essentiel dans la prise de décision mais aussi dans le processus qui conduit à la portée à la connaissance de ceux qui sont appelés à l'exécuter.

Phase 6 : Suivi et contrôle de la décision

Le suivi et le contrôle de l'exécution de la décision sont nécessaires pour connaître les résultats ou les effets de la décision. Il se peut en effet que la décision comporte certaines insuffisances de nature juridique, financière ou technique et qui ne peuvent apparaître qu'au moment de l'exécution ce qui exige de procéder à certaines révisions ou changements.

Figure N°14: Les étapes de la prise de décision



Section 3 : La décision d'investissement

Après avoir étudié dans le premier chapitre les généralités sur l'investissement, nous allons aborder la construction d'un échéancier d'investissement et les méthodes d'évaluation financière des projets de ce dernier.

3.1. La construction d'un échéancier d'investissement

L'évaluation financière des investissements s'effectue en termes de flux de liquidité. Par comparaison entre les flux investis (décaissés) et les flux dégagés par l'investissement (encaissés) au cours de la durée de vie de l'investissement.

L'étude financière doit nécessairement déterminer les différents paramètres d'un projet qui sont¹ :

- ✓ Le montant global de l'investissement ;
- ✓ La durée de vie ;
- ✓ L'échéancier des flux nets de trésorerie.

3.1.1. L'évaluation financière du montant global de l'investissement

Le montant de la dépense d'investissement comprend le prix des immobilisations acquises dans le cadre d'un projet. C'est un montant hors TVA qu'il convient de prendre en compte dans la mesure où celle-ci est susceptible d'être récupérée rapidement. Tout fois, il est important de ne pas limiter le montant de l'investissement au seul montant des immobilisations acquises il faut le plus souvent le compléter par la prise en compte des charges induites par l'investissement et des engagements hors bilan².

3.1.2. Détermination de la durée de vie de l'investissement

C'est la période sur laquelle se fera l'étude prévisionnelle. Or, il existe plusieurs durées de vie³:

¹ AMELON. J-L, op.cit, pp 209-210.

² EL FARISSI. I, M'RABET. R, op. cit, p 108.

³HUTIN.H, Toute la finance, édition d'organisation, France, 2004, pp 310-311.

3.1.2.1. Durée technologique

Période d'obsolescence, c'est-à-dire la période au terme de laquelle les services techniques pensent qu'il faudra renouveler le matériel de façon à rester compétitif, compte tenu de l'évolution technologique. L'apparition d'un nouveau matériel générera des gains de productivité justifiant le remplacement de l'ancien ou permettra une amélioration significative de la qualité des produits.

3.1.2.2. Durée économique ou physique de l'équipement

Période de dépréciation due à l'usure de l'équipement, et représente la durée sur laquelle l'entreprise construit son projet stratégique, elle dépend de :

- ✓ Ses performances techniques ;
- ✓ Son taux d'actualisation.

Cette durée est évaluée par les services techniques compte tenu de ces éléments et des données fournies par le constructeur.

3.1.3. Estimation des flux nets de trésorerie d'un projet d'investissement

Nous avons vu que le financier se place dans l'optique d'un flux monétaire. Pour lui, l'investissement est un débours immédiat en vue d'encaissement futur.

Pour un calcul déterministe, un projet d'investissement sera donc caractérisé par une suite « l'échéancier des recettes et des dépenses qu'entraîneront la réalisation du projet et son exploitation ».

Nous avons employé le terme de flux de trésorerie (en anglais cash-flows) pour désigner la différence entre les recettes et les dépenses liées à un projet d'investissement. Un échéancier est donc un tableau prévisionnel qui nous sera d'une très grande utilité dans notre démarche d'évaluation de projet et de choix d'investissements¹.

Les flux de trésorerie sont généralement négatifs durant les premières années de l'équipement (non recouvrement des dépenses initiales d'investissement) et seront positifs les autres années.

$$\text{FNT } n = \text{ENCAISSEMENTS } n - \text{DECAISSEMENTS } n$$

¹ RAIMBOURG.P, Mathématiques financières, 3^{ème} édition, Bréal, Paris, 2010, p 23.

n : indique l'année concernée.

FNT : flux net de trésorerie (cash-flow).

3.2. Outils et méthodes d'évaluation financière des projets d'investissements

Après avoir bien déterminé les paramètres financiers d'un projet d'investissement, à savoir, le montant global de l'investissement, La durée de vie et les cash-flows futurs résultants du projet d'investissement, il est nécessaire par la suite, d'étudier ces variables afin de bien évaluer et d'en prendre une bonne décision, qui sera ultime pour l'avenir de l'entreprise.

3.2.1. Les critères d'évaluation et choix en avenir certain

Les critères d'évaluation et de choix d'investissement correspondent à un ensemble d'outils financiers d'aides à la décision permettant de classer les différents projets étudiés ou de sélectionner les projets acceptables compte tenu des contraintes de l'entreprise.

Dans le choix des investissements, deux types de méthodes d'évaluation sont régulièrement utilisées par les entreprises. Les méthodes statiques et les méthodes dynamiques¹.

3.2.1.1. Les méthodes statiques

Ce sont des indices qui ne prennent pas en considération le facteur temps.

A. Le taux de rentabilité moyen (TRM)

Cette mesure consiste à comparer les flux moyens dégagés par l'investissement au moyen de l'investissement comme suit² :

$$\text{TRM} = \frac{\text{résultat d'exploitation moyen}}{\text{investissement moyen}} = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{B_t}{n}}{\frac{I+VR}{2}}$$

B_t : Bénéfice net comptable ;

I : Investissement initial ;

n : durée du projet en années ;

VR : Valeur résiduelle ;

¹ PILVADIER-LATREYTE.J, 2002, op.cit, p 285.

² EL FARISSI. I, M'RABET. R, op.cit, p 146.

a) Modalité d'application

La méthode du taux de rentabilité sert de¹ :

Critère de rejet : tout projet dont le taux moyen de rentabilité est inférieur à la norme fixée par l'entreprise est rejeté.

Critère de sélection : entre deux projets, on préférera celui dont le taux moyen de rentabilité est le plus élevé.

b) Avantages et inconvénients

L'avantage du taux de rentabilité moyen est sa simplicité, mais en tant que critère de choix d'investissement il souffre de plusieurs insuffisances :

- ✓ En premier lieu, il ne tient pas compte de la répartition des flux dans le temps ;
- ✓ En second lieu, le choix du taux de rentabilité comptable est calculé sur la base du résultat après amortissement et impôt, or le résultat ne correspond pas à un flux de liquidité ;
- ✓ En troisième lieu, le choix du taux de référence pour juger le taux de rentabilité calculé d'un projet est assez arbitraire ; ce taux ne peut être fixé selon des règles précises pour la simple raison qu'il n'en existe pas ;
- ✓ En conclusion, le TRM est un mauvais critère de sélection d'un projet ; son apport en information est assez faible.

B. Le délai de récupération (DR)

C'est la durée d'exploitation au bout de laquelle les revenus du projet ont permis de rembourser le montant de l'investissement initial et de rémunérer les capitaux correspondant à un taux égal au taux d'actualisation.

Dans le cas où les flux sont identiques sur la durée de vie du projet, le délai de récupération est égale au rapport entre le montant du flux annuel.

Dans le cas contraire, on procède à une comparaison entre le montant de l'investissement et le cumul des flux de liquidité, en procédant éventuellement à une interpolation linéaire pour déterminer la fraction d'année permettant d'atteindre l'égalité entre les deux paramètres².

¹ ROUSSEAU.P, **Théorie financière et décision d'investissement**, édition Economica, Paris, 1990, p 129.

² KOEHL.J, op.cit, p 29.

a) Règles de décision

La règle de décision consiste à adopter un projet si le délai de récupération est inférieur à la limite fixée par l'entreprise ; entre deux projets, l'entreprise choisit celui qui présente le délai de récupération le plus bref¹, c'est-à-dire plus la période de remboursement est courte plus l'investissement est meilleur.

b) Avantages de (DR)

Les avantages de ce critère sont :

- ✓ L'utilisation de ce critère est simple, les investissements préférés sont les investissements qui permettent à l'entreprise de retrouver le plus rapidement possible le montant des capitaux investis;
- ✓ Le délai de récupération favorise la liquidité.

c) inconvénients de (DR)

Les limites de ce critère sont importantes à savoir :

- ✓ Il ne tient pas compte de la valeur temporelle de l'argent ;
- ✓ Il ne tient pas compte des flux postérieurs à la date d'égalisation des flux ;
- ✓ Il ne mesure pas la rentabilité réelle des investissements, mais seule la liquidité du projet ;
- ✓ Il défavorise les projets à long terme tels que la recherche et le développement ainsi que les nouveaux projets et favorise les investissements à horizon limité.

3.2.1.2. Les méthodes dynamiques

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

On distingue dans cette catégorie plusieurs critères à savoir² :

- ✓ La valeur actuelle nette ;
- ✓ L'indice de profitabilité ;
- ✓ Le taux de rentabilité interne ;

¹GHGLINER. E, **Les décisions d'investissement**, édition Nathan, Paris, 1998, p 28.

² EL FARISSI. I, M'RABET. R, op.cit, p 148.

✓ Le délai de récupération actualisé.

A. La valeur actuelle nette (VAN).

« La valeur actuelle nette, ou VAN est la différence entre la valeur actuelle de ce titre et sa valeur de marché ; elle varie en sens inverse du taux d'actualisation. Dans un marché efficient, les valeurs actuelles nettes sont nulles.

La valeur actuelle nette peut également être définie pour un investissement. Elle représente alors la valeur des flux de trésorerie liés à l'investissement, actualisé au taux de rentabilité exigé par le marché compte tenu du risque de cet investissement. Elle représente donc le montant de création de valeur anticipée sur l'investissement.

D'un point de vue purement financier, un investissement peut être entrepris dès lors que sa VAN est positive, puisqu'il créera normalement de la valeur. La VAN sera enfin retenue (de préférence au TRI) lorsqu'il faudra choisir entre deux investissements mutuellement exclusifs.»¹

a) Principe de calcul :
$$VAN = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+t)^k} - I_0$$

VAN : valeur actuelle nette ;

CF_k : Cash-flows généré à la période k ;

t : le taux d'actualisation ;

k : l'ordre de l'année d'exploitation ;

n : la durée de vie de l'investissement ;

I₀ : l'investissement initial.

b) Règles de décision

Un projet peut être adopté si sa VAN est positive. La valeur actuelle nette est alors considérée comme la valeur créée par l'investissement ; elle représente l'augmentation immédiate de la valeur qui revient à l'investisseur².

¹ AMELON. J-L, op.cit, p 215.

² FRAIS.J, Manuelle d'évaluation des projets et leurs financements, édition Universitaires, Belgique, 1988, pp 234.

Une VAN positive montre que l'entreprise va réussir par biais du projet d'investissement à¹ :

- ✓ Récupérer le capital investis ;
- ✓ Rémunérer les fonds immobilisés à un taux égal au taux d'actualisation ;
- ✓ Dégager un surplus dont la valeur actuelle est égale à la VAN du projet.

Dans le cas d'une VAN négative, l'investissement n'est pas rentable pour le taux d'actualisation retenu.

Entre deux projets, il convient de privilégier celui qui dégage la VAN la plus importante c'est-à-dire le projet le plus créateur de valeur.

c) Avantages de la VAN

Les avantages de la VAN sont²:

- ✓ Elle reflète le niveau de rentabilité de l'investissement ;
- ✓ C'est un critère de comparaison entre investissements ;
- ✓ Elle tient compte de la valeur temporelle de l'argent.

d) Inconvénients de la VAN

Les inconvénients proviennent du fait que³:

- ✓ Elle ne permet pas la comparaison entre deux investissements de durée de vie différentes ;
- ✓ Elle est très influencée par le taux d'actualisation ;
- ✓ Elle ne permet pas de comparer entre deux projets dont l'importance est trop différente.

B. L'indice de profitabilité (IP)

L'indice de profitabilité se définit comme étant le rapport entre la valeur actualisée de l'ensemble des flux de revenus attendus de l'investissement et le montant initial de l'investissement⁴.

L'IP mesure la valeur présente des entrées de fonds par unité monétaire engagée.

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

¹ RAIMBOURG.P, op.cit, p251.

² Ibid, p240.

³ Ibid,p241.

⁴ EL FARISSI. I, M'RABET. R, op.cit, p 155.

On peut le calculé aussi comme suit :

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

a) Règles de décision

- ✓ On accepte les investissements dont l'IP est supérieur à un (1) ;
- ✓ Si on compare entre deux investissements mutuellement exclusifs, on doit retenir celui dont l'IP est plus élevé.

b) Avantages de l'indice de profitabilité

On peut considérer l'IP comme étant le meilleur critère parmi ceux qu'on a cité, car il nous montre exactement la rentabilité d'une unité monétaire investie.

c) Inconvénients de l'indice de profitabilité

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

C. Le taux de rentabilité interne (TRI)

Le taux de rentabilité (TRI) est le taux pour lequel la somme des flux de liquidités actualisés est égale à la dépense initiale. Autrement dit c'est le taux d'actualisation pour lequel on obtient une valeur actuelle nette (VAN) nulle¹.

$$VAN = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1 + TRI)^k} - I_0 = 0$$

Sachant que :

VAN : valeur actuelle nette ;

CF_k : Cash-flows généré à la période k ;

TRI : le taux de rentabilité interne ;

k : l'ordre de l'année d'exploitation ;

n : la durée de vie de l'investissement ;

I₀ : l'investissement initial.

¹ CHRISSOS.J, GILLET.R, Décision d'investissement, édition e-Node et Pearson Education, paris, 2003, p143.

a) Principe de calcul

Il s'agit de trouver le taux d'actualisation qui permettra aux flux monétaires d'investissement d'être égaux à l'investissement initial.

Si on désigne par t le TRI d'un investissement, la valeur de t sera la solution de l'équation suivante :

$$[CF_1(1+t)^{-1} + CF_2(1+t)^{-2} + \dots + CF_k(1+t)^{-k}] - I_0 = 0$$

$$TRI = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+t)^k} - I_0 = 0$$

Avec :

CF_k : Cash-flows généré à la période k ;

t : taux d'actualisation;

n : la durée de vie de l'investissement ;

I_0 : capital initial.

b) Règles de décision

En utilisant le taux de rentabilité interne (TRI), l'investisseur connaît alors immédiatement sa rémunération¹.

- ✓ Un investissement est acceptable lorsque son TRI est plus élevé que le taux de rendement minimum fixé par l'entreprise ;
- ✓ En cas d'investissements mutuellement exclusifs, on accepte celui dont le TRI est plus élevé.

c) Avantages de TRI

L'avantage du taux de rentabilité interne provient du fait que :

- ✓ Le (TRI) permet de classer les projets par ordre décroissant du taux de rentabilité ;
- ✓ Il est étroitement lié à la (VAN) et mène généralement aux mêmes décisions ;
- ✓ Le TRI peut être utilisé comme un instrument d'information facile à assimiler du fait qu'il est un pourcentage;
- ✓ Le TRI tient compte de la valeur temporelle de l'argent.

¹ Ibid, p 144.

d) Inconvénients de TRI

Les inconvénients du TRI sont¹ :

- ✓ Le premier inconvénient du TRI est lié à l'hypothèse implicite de réinvestissement des flux de trésorerie dégagés au taux interne de rendement ;
- ✓ Le risque de conflits avec la VAN constitue le deuxième inconvénient ;
- ✓ Le troisième inconvénient est constitué par l'existence possible de TRI multiples ou d'absence de TRI.

D. Le délai de récupération actualisé (DRA)

Le délai de récupération actualisé, ou pay-back période, mesure le temps nécessaire à la récupération du montant initial d'un investissement en le comparant aux flux cumulés de trésorerie².

Le délai de récupération actualisé est donné par la relation : $I_0 = \sum_{k=1}^{DRA} CF_k (1 + t)^{-k}$

a) Principe de calcul

Pour déterminer le délai de récupération actualisé, il faut d'abord cumuler les flux nets actualisés de façon à repérer l'année au cours de laquelle le capital est remboursé.

b) Règles de décision

Un investissement est accepté, si son délai de récupération est inférieur ou égale à une durée déterminée par l'entreprise ;

Un projet d'investissement est d'autant plus intéressant que le délai de récupération est plus court³.

c) Avantages

- ✓ Il fournit des informations sur le niveau de risque d'un investissement c'est-à-dire à chaque fois que le DR est étroit, le risque sera faible ;
- ✓ Il exclu les investissements dont la VAN à une estimation négative ;
- ✓ Il fournit une indication appréciable si le souci de liquidité est dominant (favorise la liquidité) ;

¹ RAIMBOURG.P, op.cit, p 256.

² AMELON. J-L, op.cit, p 213.

³ BARREAU. J et DELAHAYE. J, Gestion financière, 12^{ème} édition, Dunod, Paris, 2003, p 33.

✓ Il est facile à comprendre.

d) Inconvénients

✓ C'est un critère qui est plus, un indicateur de liquidité que de rentabilité ;

✓ Il défavorise les projets à long terme tel que la recherche et le développement.

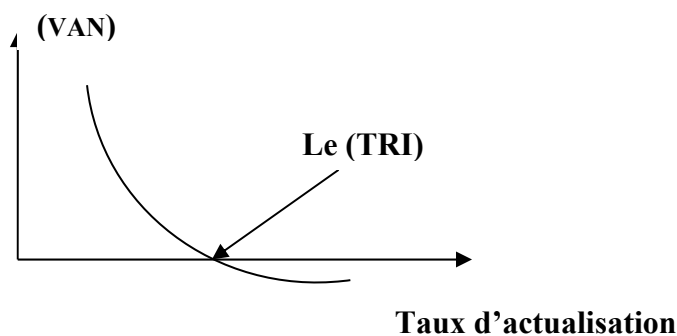
E. La comparaison entre la VAN et TRI

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 unique, 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 contradictoires¹.

Nous pouvons représenter la relation entre la VAN et le TRI par le graphique suivant, en posant sur l'axe des abscisses, les taux d'actualisation et sur l'axe des ordonnées les revenus actualisés.

Figure N°15 : La relation entre la VAN et TRI



Source: BOUGHABA.A, Analyse et évaluation de projet, édition Berti, Alger, 2005, p 3.

✓ La VAN d'un projet diminue au fur et à mesure que le taux d'actualisation interne s'élève selon une courbe décroissante.

✓ Le TRI d'un projet est le taux par lequel la VAN de ce projet s'annule.

3.2.2. Evaluation et choix d'investissement en avenir incertain

La problématique d'évaluation des projets dans une économie incertaine, consiste à montrer que la décision d'investissement recouvre de nombreuses dimensions difficiles à

¹PILVEIRDIER-LATREYTE.J, Finance de l'entreprise, 7^{ème} édition, Economica, Paris, 1999, p155.

appréhender, car un investissement est un pari sur l'avenir. Dès lors qu'il existe des aléas sur les cash-flows futurs, le risque attaché à un projet devient un élément majeur de la décision d'investissement.

L'avenir incertain est caractérisé par deux notions, qui sont l'incertitude et le risque ; la situation risquée est définie comme une situation où les distributions des probabilités de tous les états futurs sont connues à l'avance, par opposition à la situation d'incertitude dont on ne peut pas déterminer la loi de distribution de probabilités des événements.

3.2.2.1. Evaluation des investissements et analyse de risque en avenir probabilisable

Lorsque l'investisseur ne peut attribuer des probabilités objectives aux différentes issues possibles pour ses projets, il n'a comme recours que les critères subjectifs, en se basant sur son expérience et son intuition.

En matière d'investissement, l'avenir probabilisable est une situation dans laquelle il est possible de déterminer toutes les valeurs que peut prendre le cash-flow relatif à un exercice donné, et d'affecter une probabilité déterminée à chacune de ces valeurs. En d'autres termes, en avenir probabilisable, chaque cash-flow d'un projet d'investissement est une variable aléatoire dont on connaît la loi de probabilité¹.

Nous pouvons présenter deux (02) modèles :

A. Le 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 $V(VAN)$ ou $\sigma(VAN)$.

La démarche du modèle consiste à envisager différentes hypothèses concernant l'évolution d'une variable clef pour la rentabilité du projet :

- ✓ Une hypothèse optimiste, représentant une valeur maximum pour la variable ;
- ✓ Une hypothèse pessimiste, correspondant à la valeur la plus défavorable de la variable.

Chaque hypothèse est affectée d'une probabilité (plus ou moins subjective).

¹ KOEHL. J, op.cit. p 27.

a) L'espérance mathématique

L'espérance mathématique est le moyen des valeurs de la variable ; chacune pondérée par sa probabilité de survenance. Ces probabilités constituent la distribution de la variable¹.

L'espérance mathématique de la (VAN) sera présentée par la valeur de $E(VAN)$:

$$\text{Avec : } E(VAN) = \sum_{j=1}^n P_j VAN_j$$

P_j : probabilité de réalisation de l'événement j avec : $\sum P_j = 1$

VAN_j : VAN du projet si l'événement j se produit.

Si on se base sur les cash-flows du projet on aura :

$$\begin{aligned} E(VAN) &= E\left(\sum_{k=0}^n CF_k | (1+t)^k\right) = E\sum_{k=0}^n (CF_k | (1+t)^k) \\ &= \sum_{k=0}^n E(CF_k | (1+t)^k) \end{aligned}$$

Avec : $E(CF_k) = CF$ espéré pour l'année $K = \sum_{j=1}^n P_j CF_j$

n : nombre d'événements dans la distribution, c'est-à-dire nombre de valeurs possibles présent par les CF pour l'année considérée.

CF_j : CF réalisé si le $j^{\text{ème}}$ événement se produit.

a.1) Règles de décision

Règles de décision consiste en cas²:

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

b) La variance ou l'écart type

La variance ou l'écart type sont les mesures habituelles de la dispersion autour de l'espérance mathématique (ou moyenne) de la variable étudiée³.

¹ HUTIN. H, op.cit. p 352.

²TAIROU.A.A , Analyse et décisions financiers, Edition l'Harmattan, Paris, 2006, p 125.

³ Ibid, p 126.

$$\begin{aligned}\text{VAR}(\text{CF}) &= \sum_{j=1}^n P_j [\text{CF}_j - E(\text{CF})]^2 \\ &= \sigma^2(\text{CF})\end{aligned}$$

Si l'on se base sur les VAN du projet on aura :

$$\text{VAR}(\text{VAN}) = \sigma^2(\text{VAN}) = \sum_{j=1}^n P_j [\text{VAN}_j - E(\text{VAN})]^2$$

$$\sigma(\text{VAN}) = \sqrt{\sum_{j=1}^n P_j [\text{VAN}_j - E(\text{VAN})]^2}$$

Avec :

VAN : valeur actuelle nette

La variance correspond à la somme de carré des écarts rapportés à la moyenne pondérée par les probabilités P_j des différents états.

b.1) Règles de décision

- ✓ 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 ;
- ✓ Lorsque deux projets concurrents ont la même VAN espérée, on retiendra celui qui présente le risque (écart type) le plus faible. A l'inverse, à risque égal, on préférera le projet offrant la plus grande VAN espérée ;
- ✓ Naturellement si le projet qui a la VAN espérée la plus élevée à le risque le plus faible, il sera définitivement retenu ;
- ✓ Un investisseur peut accepter un projet plus risqué à condition qu'il soit plus rémunérateur, tout dépend de son aversion au risque et de sa capacité d'assumer un risque supplémentaire pour une espérance de gain plus élevée.

3.2.2.2. Choix d'investissement en incertitude absolue

Lorsque l'investissement ne peut attribuer des probabilités objectives à la réalisation de ses projets, il n'a comme recours, que les critères subjectifs, à savoir, son expérience et son intuition. Sa décision dépendra ensuite, de son attitude face au risque.

A. Caractéristiques de l'incertitude absolue

Dans une situation d'incertitude absolue le problème à résoudre consiste à déterminer, parmi un ensemble de projets d'investissements, celui qui doit être retenu (ou d'établir un classement de ces projets).

L'incertitude absolue est une situation dans laquelle¹ :

- ✓ Il est possible de recenser tous les événements (E_i) susceptible d'affecter les cash-flows ;
- ✓ Il est possible d'évaluer les projets d'investissements considérés dans le cadre de chacun des événements recensés, mais il est possible de déterminer la probabilité de chaque événement.

B. Critères de choix en incertitude absolue

Plusieurs critères ont été proposés que nous allons étudier successivement, avant de conclure sur leur intérêt respectif² :

a) Le critère de Laplace

C'est un critère qui repose sur le calcul d'une moyenne arithmétique des revenus espérés pour chacun des états de la nature et propose de retenir la stratégie dont la moyenne est plus élevée.

Le critère de Laplace se calcule de la manière suivante : $E(VAN) = \frac{1}{m} \sum_{j=1}^m VAN_j$

Avec :

J : événement n° j ;

m : le nombre d'événements.

b) Critère de Maximin (maximum des minimums ou critère de Wald)

C'est le critère du décideur prudent, averse au risque, qui privilégie la sécurité. Il consiste à prendre la VAN minimum de chaque investissement et à retenir celui dont la VAN est la plus élevée.

¹ BARREAU. J, DELAHAYE. J, op.cit, p 353.

² CARLUER.F et ALBAN.R, op, cit, pp 41-44.

c) Critère de Maximax (maximum des maximums)

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

d) Critère de Minimax (minimum des maximums ou critère de Savage)

Pour utiliser ce critère, il faut d'abord construire la matrice des regrets ; un regret est défini pour chaque décision et chaque événement possible, qui est la différence entre la valeur de la décision étudiée pour un événement donné et la valeur de la décision qui serait la meilleure en cas de réalisation de l'événement considéré¹.

Ainsi, le critère de Maximax conduit alors à choisir la décision qui minimise le regret que l'on aurait dans le cas le plus défavorable.

On relève ensuite, le regret maximum correspondant à chaque investissement et on choisit celui dont le regret maximum est le plus faible.

e) Critère d'Hurwitz

Ce critère définit la décision qui rend maximal le résultat moyen ; chaque décision est repérée par son meilleur résultat (Max) et par son plus mauvais (Min)².

Alors, on aura la moyenne qui est égale à : $M = a \text{ Max} + (1-a) \text{ Min}$

Tel que **a** est le coefficient d'optimiste compris entre 0 et 1.

Section 4 : décision de financement

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

4.1. Les principales sources de financement des projets

On distingue deux modes de financements différents : le financement interne et le financement externe³ :

¹ TAIROU .A.A, op.cit, p 126.

² Ibid, p 127.

³ AMELON. J-L, op.cit, p 157.

4.1.1. Le financement interne

Le financement interne est un moyen par lequel l'entreprise satisfait son besoin de financement en son sein. L'entreprise dispose de fonds sans recourir à des tiers pour obtenir de nouveaux apports ou emprunts.

4.1.1.1. L'autofinancement

Il est parmi les principales sources de financement dans les entreprises

A. Définition de l'autofinancement

L'autofinancement correspond à des ressources nouvelles engendrées par l'activité de l'entreprise que celle-ci parvient à conserver durablement pour financer ses opérations à venir.

« L'autofinancement est constitué par la partie de la CAF (capacité d'autofinancement) qui reste dans l'entreprise après distribution des dividendes »¹.

On l'appelle aussi l'autofinancement brut.

$$\text{Autofinancement brut} = \text{CAF} - \text{dividendes distribués}$$

La CAF se calcule comme suit²:

$$\begin{aligned} &\text{« CAF = résultat de l'exercice} \\ &+ \text{Les dotations aux amortissements et provisions »} \end{aligned}$$

La CAF : représente l'ensemble des ressources générées par l'entreprise au cours d'un exercice, du fait des opérations courantes.

« Une partie de cet autofinancement, l'amortissement, sert en priorité au renouvellement des immobilisations. Par conséquent, seule l'autre partie, l'autofinancement net, peut être employée au financement des investissements de croissance »³.

$$\text{Autofinancement net} = \text{autofinancement brut} - \text{DAP}$$

DAP : dotations aux amortissements et provisions.

¹ ANELKA.T, DHENIN. -J-F et AL, op.cit, p 233.

² HONORE.L, Gestion financière, édition NATHAN, Paris, 2001, p 53.

³ RIVERT.A, Gestion financière : analyse et politique financière de l'entreprise, édition Ellipses, 2003, Paris, p 85.

B. Calcul de l'autofinancement

L'autofinancement est le surplus monétaire engendré par l'exploitation courante. C'est ce qui reste des produits encaissables une fois soustraites les charges décaissables.

Produits encaissables : se traduisent par un mouvement d'entrée de fonds.

Charges décaissables : se traduisent par une sortie de fonds.

Le plan comptable propose deux méthodes de calcul de la CAF : la méthode soustractive et la méthode additive.

✓ La méthode soustractive (ou descendante)

Cette représentation est à la base de la méthode « descendante » ou « soustractive » d'évaluation de la CAF. Celle-ci se mesure en ajoutant à l'EBE les produits encaissables et en soustrayant les charges décaissables. Cette méthode a l'avantage de bien mettre en évidence le caractère des flux de fonds de la CAF et son processus de formation¹.

Tableau N°02 : Calcul de la CAF à partir de l'EBE

Périodes	I	...	II
I. excédent brut d'exploitation (EBE)
-Amortissements
II. Résultat imposable
III. impôt : IBS = (II × taux d'IBS)*
IV. Résultat net = (II – III)
+ amortissements
Capacité d'autofinancement (CAF).

Source : CHARREAUX. G, Finance d'entreprise, 2^{ème} édition EMS, Paris, 2000, p 94.

✓ La méthode additive (ou ascendante)

Le fondement de cette méthode consiste à ajouter au résultat net, après neutralisation des plus et moins values de cession, les charges « calculées » (non décaissables) et à déduire les produits « calculés » (non encaissables) de façon à reconstituer la CAF. Bien que cette méthode soit strictement équivalente à la première du point de vue de la mesure, elle a

¹ TAIROU.A.A , op.cit, p 84.

l'inconvénient de ne pas révéler le mode de formation de la CAF. Voir de conduire à des erreurs de logique financière¹.

Tableau N°03 : Le calcul de la CAF à partir du résultat net

Périodes	1	2	...	N
Résultat net de l'exercice				
+ valeur comptable des immobilisations cédées				
-produits des cessions d'immobilisations				
+dotations aux amortissements (charges calculées non décaissables)				
+ dotation aux provisions (charges calculées non décaissables)				
+reprises des dotations aux provisions (produits calculés non décaissables)				
= CAF				

Source : CHARREAUX. G, Finance d'entreprise, 2^{ème} édition, EMS, Paris, 2000, p 95.

4.1.1.2. Capitalisation des résultats (report à nouveau)

Le report à nouveau est une opération comptable qui enregistre le bénéfice non affecté lors de l'assemblée générale. C'est la part du bénéfice qui n'est pas versée aux actionnaires en dividendes, ni affectée à la réserve statutaire de l'entreprise, ni à toutes autres réserves facultatives. Le report à nouveau fait partie intégrante des capitaux propres de l'entreprise. Il permet de reporter l'affectation du bénéfice à une année ultérieure. Il ne sera pas forcément utilisé l'année suivante, le report est possible jusqu'à dix ans. Pour l'entreprise, c'est un moyen de financement et de se prémunir contre un exercice difficile financièrement. Le report à nouveau se différencie des réserves facultatives dans le sens où son but n'est pas de conserver durablement une partie des bénéfices mais de l'affecter dans les années suivant son enregistrement comptable.

¹ Ibid, p 85.

4.1.1.3. Le désinvestissement

« Il consiste à récupérer aujourd'hui une certaine somme de capitaux et à se priver des flux financiers que l'on pourrait percevoir sur une certaine durée », on distingue¹:

- ✓ **Le désinvestissement par cession** : qui peut être envisagé soit dans le cadre du démantèlement au cours duquel les entreprises cèdent une partie de leur actifs et récupèrent les sommes immobilisées, soit dans le cadre des valeurs consistant alors à céder globalement un patrimoine.
- ✓ **Le désinvestissement de transfert** : il désigne un processus d'arrêt d'une activité et de redéploiement des actifs vers d'autres activités de l'entreprise.

Quoi qu'il s'agisse d'un moyen de financement souvent préféré par les entrepreneurs, le financement interne reste limité notamment pour les jeunes entreprises où les entrepreneurs ont déjà mis à disposition leur capital personnel et qui ne réalise pas encore des bénéfices et des réserves, mais l'entreprise à une autre alternative qui est le financement externe.

4.1.2. Le financement externe

Le financement externe est le moyen par lequel l'entreprise satisfait son besoin de financement à l'extérieur.

4.1.2.1. L'augmentation du capital

L'augmentation du capital est une opération de financement externe. Le capital récupéré par l'entreprise étant rarement remboursé car il est constitué pour la durée de vie de la société. Cette augmentation du capital fait donc l'objet d'une réglementation stricte. En particulier, sa décision relève de l'assemblée extraordinaire et elle peut prendre plusieurs formes².

4.1.2.2. Les subventions d'investissement

Elles peuvent prendre la forme de subvention d'équipement accordée aux entreprises. Ces dernières doivent contribuer au financement des dépenses d'investissements. Leur détermination ne peut être faite qu'après présentation d'un dossier complet sur le programme d'équipement envisagé.

¹ KOEHL. J, op.cit, p 111.

² BOUGHABA. A, op.cit, p 159.

Le coût d'obtention d'une subvention se limite au coût de montage du dossier. Il n'est généralement pas pris en considération.

4.1.2.3. Les emprunts à long et moyen terme

Les emprunts sont des créances temporaires apportées par des tiers (généralement mais pas exclusivement les banques) à l'entreprise. En contrepartie, l'entreprise s'engage à payer une rémunération fixe ou variable en forme d'intérêt sur le montant de la créance. Ainsi, les créanciers essaient d'assurer le remboursement de leurs créances en demandant toute une série de garanties.

Il existe deux (2) formes principales d'emprunts à long et moyen terme¹ :

✓ **Emprunts indivis**

Opération par laquelle une entreprise se procure des capitaux auprès d'un prêteur unique contre le paiement d'un tiers et le remboursement du principal à une ou plusieurs échéances fixées à l'avance. La durée s'étale entre sept (7) et quinze (15) ans et il n'est pas négociable en bourse.

✓ **Emprunts obligataires**

C'est des emprunts à long terme (LT) dont le montant est divisés en parts égales. Il est représenté par des titres négociables, les obligations, souscrites par une multitude de prêteurs connaissant les caractéristiques de l'emprunt ; il est souvent utilisé par les grandes entreprises et sa durée s'étale de sept (7) à quinze (15) ans.

4.1.2.4. Les crédits bancaires

Les crédits à moyen et long terme sont octroyés par les banques et les établissements financiers spécialisés, les banques n'intervenant toutefois que très modestement dans la distribution des crédits à long terme.

Selon la pratique bancaire, la durée des crédits à moyen terme est comprise entre 2 et 7 ans, celle des crédits à long terme est supérieure à 7 ans et peut aller jusqu'à 15 ans.

¹ Idem, p 161.

Ces emprunts sont également qualifiés d'indivis, en raison du caractère indivisible de ce type de financement¹.

✓ **Le crédit-bail**

Le crédit-bail est la traduction française de leasing, cette technique de financement des investissements née aux USA.

« Le crédit-bail est un contrat de location portant sur un bien meuble (crédit-bail mobilier : machines, camions, voitures,...etc.) assorti d'une promesse unilatérale de vente à un prix convenu d'avance »².

On remarque qu'on peut trouver des sources de financement qui ont une nature qui se situe entre fonds propres et dettes (quasi-fonds propres), on peut citer à titre d'exemple³ :

✓ **Les titres participatifs**

Sont des titres de créances dont l'émission est réservée aux sociétés de services publiques ou aux coopératives ; ils ne sont remboursés qu'en cas de liquidation de la société ou après un délai de sept (7) ans.

✓ **Les prêts participatifs**

Sont accordés par les établissements de crédits aux petites et moyennes entreprises (PME) qui souhaitent améliorer leurs structures financières. Ce sont des créances assimilables à des capitaux propres.

✓ **Les comptes courants d'associés**

Dans une société, les principaux associés et particulièrement les dirigeants peuvent prêter à la société dont ils sont membres. Leurs fonds peuvent être assimilés à des quasi-fonds propres résultant de la présence de plusieurs caractéristiques qui justifient leur reclassement. Ce sont essentiellement la multiplication des clauses immobilisant les fonds déposés en compte et l'ambiguïté de la situation de l'apporteur en compte (à la fois prêteur et associé).

¹ AMELON. J-L, op.cit, p 176.

² ANELKA.T, DHENIN.JF, PICO. P, SERDECZNY A. SIMON.P, op.cit, p 235.

³ AMELON. J-L, op.cit, pp 165-166

✓ Les titres subordonnés

Cette catégorie de titres peut être assimilée à des obligations, dans la mesure où les titres subordonnés donnent lieu au paiement d'intérêts, la subordination d'un emprunt consiste à soumettre son remboursement et le règlement de sa rémunération au désintéressement préalable de toutes les autres créances qui devraient être remboursées au versement préalable de dividendes aux actionnaires.

L'échéance de remboursement des titres subordonnés peut être déterminée ou indéterminée. Dans ce dernier cas l'échéance de remboursement est illimitée dans le temps et il s'agit de titre perpétuel.

Conclusion

L'investissement apparaît comme une décision à long terme et une anticipation de l'avenir. Un mauvais choix peut mettre en cause la pérennité de l'entreprise. L'importance de la décision d'investissement nécessite que les projets aient fait l'objet d'une étude précise dont il convient d'intégrer la notion de risque.

Cependant, ces méthodes, qui restreignent le choix de l'investissement aux seuls critères financiers, présentent également des limites individuelles, chacune ayant les siennes.

En définitive, le choix du mode de financement qui correspond, non seulement quantitativement, mais aussi qualitativement aux exigences propres de l'entreprise en matière de financement de l'investissement, et qui a son importance. Où la nécessité d'une bonne évaluation de l'investissement.

CHAPITRE III

*Les stratégies financières du groupe
industriel CEVITAL*

Introduction

L'entreprise et l'investissement sont deux notions différentes, mais une relation de complémentarité existe entre eux. L'entreprise est liée à l'investissement pour réaliser ses objectifs commerciaux et accroître sa valeur. Pour que l'investissement se concrétise, il doit y avoir une idée, une envie à concevoir, pour cela il faut qu'il y est une unité de moyens, à savoir, les moyens financiers, humains et matériels.

Au sens financier, l'investissement se définit comme l'échange d'une somme présente et certaine contre l'espérance de revenu futur. La définition fait ainsi référence au mouvement de trésorerie : dans un premier temps des dépenses généralement importantes et irréversibles, suivies par une séquence de recettes. Le risque réside dans le caractère certain des dépenses alors que les recettes futures sont aléatoires. Les investissements contribuent au développement de l'entreprise et ils conditionnent sa rentabilité future. Mais tous les investissements souhaitables ne peuvent être réalisés. Aussi, une sélection doit être opérée à partir de prévision de flux financiers. Plusieurs critères de choix sont applicables : certains privilégient le critère de solvabilité, d'autre le critère de rentabilité.

Pour pouvoir concrétiser ce que nous avons présenté dans les deux premiers chapitres théoriques, nous avons jugé utile de réaliser une étude de cas, où nous allons essayer de faire une analyse financière sur deux projets différents qui consiste à appliquer les critères de choix d'investissements étudiés et c'est au niveau du groupe CEVITAL SPA.

Pour se faire, nous avons consacré un cas pratique qui est subdivisé en (04) sections qui sont les suivantes :

Section 1 : concerne la présentation de l'organisme d'accueil.

Section 2 : Politique et décisions financières du Groupe CEVITAL.

Section 3 : Dans cette section nous allons appliquer les différents critères de choix d'investissement et les modes de financements.

Section 4 : Evaluation de la décision financière.

Section1 : présentation de l'organisme d'accueil

Il est utile de présenter l'organisme d'accueil avant d'entamer les différents calculs car cela va permettre de connaître beaucoup de choses sur son fonctionnement.

1.1. Présentation générale

CEVITAL est une entreprise algérienne créée en mai 1998 fondée par M^r ISSAAD REBRAB. Actuellement parmi les dix premières entreprises algériennes.

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

CEVITAL est une Société par Actions (SPA) ; au capital social était de 970 000 000 DA en 1999 et qui a connu plusieurs augmentations : en 2005 portant ce capital à 18 800 000 000 DA et en 2009 à 68 000 000 000 DA et actuellement son capital social 165 125 663 900 DA¹.

Elle est l'un des fleurons de l'industrie agroalimentaire en Algérie qui est constituée de plusieurs unités de production équipées de la dernière technologie et poursuit son développement par divers projets en cours de réalisation. Son expansion et son développement durant les 5 dernières années, font d'elle un important pourvoyeur d'emplois et de richesses. CEVITAL Food est passé de 500 salariés en 1999 à 3885 salariés en 2015 et elle fait appel aux leaders mondiaux pour chaque type de machines et d'équipements les plus modernes et performants du monde².

1.1.1. Les activités

L'activité principale de CEVITAL est la production et la commercialisation des huiles et des margarines, c'est un ensemble d'unités industrielles et de services regroupant près de dix métiers différents.

Le groupe emploie près de 11000 collaborateurs répartis dans 17 filiales. Son ambition est de participer à la création de richesse et d'emplois en Algérie, poursuivre la croissance à deux chiffres par an, faire passer le pays du stade d'importateur au stade d'exportateur pour ses produits.

¹ Document comptable donné par la DFC.

² www.cevital.com, consulté le 02/09/2016.

Chapitre III Les stratégies financières du groupe industriel CEVITAL

Ces filiales se répartissent à travers les cinq pôles suivants¹ :

- ✓ Agro-alimentaire ;
- ✓ Service et auto-motive ;
- ✓ Industrie ;
- ✓ Distribution ;
- ✓ Construction.

1.2. Présentation de différentes unités de production de CEVITAL

Le complexe CEVITAL est composé de plusieurs unités qui sont² :

- ✓ Unité sucre ;
- ✓ Unité huile ;
- ✓ Unité margarinerie ;
- ✓ Unité eau minérale et boisson gazeuse ;
- ✓ Unité sucre liquide ;
- ✓ Nouvelle unité sucre.

1.3. Les moyens

Sont classés en deux catégories : moyens humains et moyens matériels.

1.3.1. Les moyens humains

CEVITAL dispose d'un personnel important qui est répartis sur les différentes directions du complexe.

Tableau N° 04 : Evolution de l'effectif de CEVITAL

Années	Effectif
2010	3 996
2011	4 010
2012	4 200
2013	4 250
2014	4 100
2015	3 885

Source : Données fournies par la direction des ressources humaines.

¹ Données fournies par le service commercial.

² Données fournies par la direction industrielle.

1.3.2. Les moyens matériels

Les unités du groupe CEVITAL (raffinerie de sucre, raffinerie d'huile, conditionnement d'huile) dispose d'un important parc en équipements et machines de production de hautes technologies.

Il est le premier sur le territoire national utilisant cette technologie et le quatrième au niveau international. Ces machines sont contrôlées par des automates dotés des logiciels avancés reliés à des ordinateurs pour faciliter leur contrôle. Ces innovations diminuent le nombre des effectifs de la société.

Grace à ces équipements, CEVITAL réalise ses objectifs en termes d'augmentation de sa part de marché, et la satisfaction de ses clients en termes de qualité et de quantité.

1.4. Organisations et missions des directions

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

La direction générale est composée d'un secrétariat et de 19 directions¹ :

✓ Direction marketing

Pour atteindre les objectifs de l'entreprise, la direction Marketing du groupe CEVITAL pilote les marques et les gammes de produits. Son principal levier est la connaissance des consommateurs, leurs besoins, leurs usages, ainsi que la veille sur les marchés internationaux et sur la concurrence. Les équipes marketing produisent des recommandations d'innovation, de rénovation, d'animation publi-promotionnelle sur les marques et métiers du groupe. Ces recommandations, validées, sont mises en œuvre par des groupes de projets pluridisciplinaires (Développement, Industriel, Approvisionnement, Commercial, Finances) coordonnés par le Marketing jusqu'au lancement proprement dit et à son évaluation.

✓ La direction des Ventes & Commerciale

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

¹ Données fournies par la direction générale de CEVITAL.

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

✓ **La direction Système d'informations**

Elle assure la mise en place des systèmes d'informations nécessaires pour supporter et améliorer l'activité, la stratégie et la performance de l'entreprise ;

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

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

✓ **La direction des finances et comptabilité**

Qui a pour missions¹ :

- Préparer et mettre à jour les budgets ;
- Tenir la comptabilité et préparer les états comptables et financiers selon les normes ;
- Pratiquer le contrôle de gestion ;
- Faire le Reporting périodique.

✓ **La direction industrielle**

- Chargée de l'évolution industrielle des sites de production et définit, avec la direction générale, les objectifs et le budget de chaque site ;
- Analyse les dysfonctionnements sur chaque site (équipements, organisation...etc) et recherche les solutions techniques ou humaines pour améliorer en permanence la productivité, la qualité des produits et des conditions de travail ;
- Anticipe les besoins en matériel et supervise leur achat (étude technique, tarif, installation...);
- Est responsable de la politique environnement et sécurité ;
- Participe aux études de faisabilité des nouveaux produits.

✓ **La direction des Ressources Humaines**

- Définit et propose à la direction générale les principes de Gestion des ressources humaines en support avec les objectifs du business et en ligne avec la politique RH groupe ;

¹ Données fournies par la DFC.

- Assure un support administratif de qualité à l'ensemble du personnel de CEVITAL Food ;
- Pilote les activités du social ;
- Assure le recrutement ;
- Chargé de la gestion des carrières, identifie les besoins en mobilité ;
- Gestion de la performance et des rémunérations ;
- Formation du personnel ;
- Assiste la direction générale et les managers dans les actions disciplinaires ;
- Participe avec la direction générale à l'élaboration de la politique de communication afin de développer l'adhésion du personnel aux objectifs fixés par l'organisation.

✓ **La direction Approvisionnements**

Dans le cadre de la stratégie globale d'approvisionnement et des budgets alloués (investissement et fonctionnement). Elle met en place les mécanismes permettant de satisfaire les besoins en matières et services dans les meilleurs délais, avec la meilleure qualité et au moindre coût afin de permettre la réalisation des objectifs de production et de vente¹.

✓ **La direction Logistique**

- Expédie les produits finis (sucre, huile, margarine, eau minérale,...etc), qui consiste à charger les camions à livrer aux clients sur site et des dépôts logistique ;
- Assure et gère le transport de tous les produits finis, que ce soit en moyens propres (camions de CEVITAL) affrétés ou moyens de transport des clients ;
- Gère les stocks de produits finis dans les différents dépôts locaux (Bejaia et environs) et régionaux (Alger, Oran, Sétif,.....etc).

✓ **La direction des Silos**

- Elle décharge les matières premières arrivées par navire ou camions vers les points de stockage ;
- Elle stocke dans les conditions optimales les matières premières ;
- Elle expédie et transfère vers les différents utilisateurs de ces produits dont l'alimentation de raffinerie de sucre et les futures unités de trituration ;
- Elle entretient et maintient en état des services les installations des unités de silos.

¹ Données fournies par le service commercial.

✓ **La direction des Boissons**

Le pôle boissons et plastiques comprend trois unités industrielles situés en dehors du site de Bejaia¹ :

- Unité lalla-Khadîdja domiciliée à Agouni-Gueghrane, a pour vocation principale la production d'eau minérale et de boissons carbonatées ;
- Unité plastique, installée dans la même localité, assure la production des besoins en emballages pour les produits de Margarine et les Huiles et à terme des palettes, des étiquettes...etc ;
- Unité Cojek, implantée dans la zone industrielle d'El Kseur, Cojek est une SPA filiale de CEVITAL et qui a pour vocation la transformation de fruits et légumes frais en Jus.

Le groupe ambitionne d'être Leader dans cette activité après la mise en œuvre d'un important plan de développement.

✓ **La direction Corps Gras**

Le pôle corps gras est constitué des unités de production suivantes : une raffinerie d'huile de 1800 T/J, un conditionnement d'huile de 2200T/J, une margarinerie de 600T/J qui sont toutes opérationnelles et une unité inter estérification-Hydrogénation-pâte chocolatière-utilités actuellement en chantier à El kseur. Sa mission principale est de raffiner et de conditionner différentes huiles végétales ainsi que la production de différents types de margarines et beurres. Tous les produits de CEVITAL sont destinés à la consommation d'où sa préoccupation est de satisfaire le marché local et celui de l'export, qualitativement et quantitativement.

✓ **La direction Pôle Sucre**

Le pôle sucre est constitué de 04 unités de production : une raffinerie de sucre solide 2000T/J, une raffinerie de sucre solide 3000T/J, une unité de sucre liquide 600T/J, et une unité de conditionnement de sucre 2000T/J, qui est mise en service en mars 2010, sa vocation est de produire du sucre solide et liquide dans le respect des normes de qualité, de la préservation du milieu naturel et de la sécurité des personnes. Nos produits sont destinés aux industriels et aux particuliers et ce pour le marché local et l'export.

¹ Données fournies par la direction générale.

✓ **La direction QHSE**

- Met en place, maintient et améliore les différents systèmes de management et référentiels pour se conformer aux standards internationaux :
- Veille au respect des exigences réglementaires produits, environnement et sécurité ;
- Garantit la sécurité du personnel et la pérennité des installations ;
- Contrôle, assure la qualité de tous les produits de CEVITAL et répond aux exigences clients.

✓ **La direction Energies et Utilités**

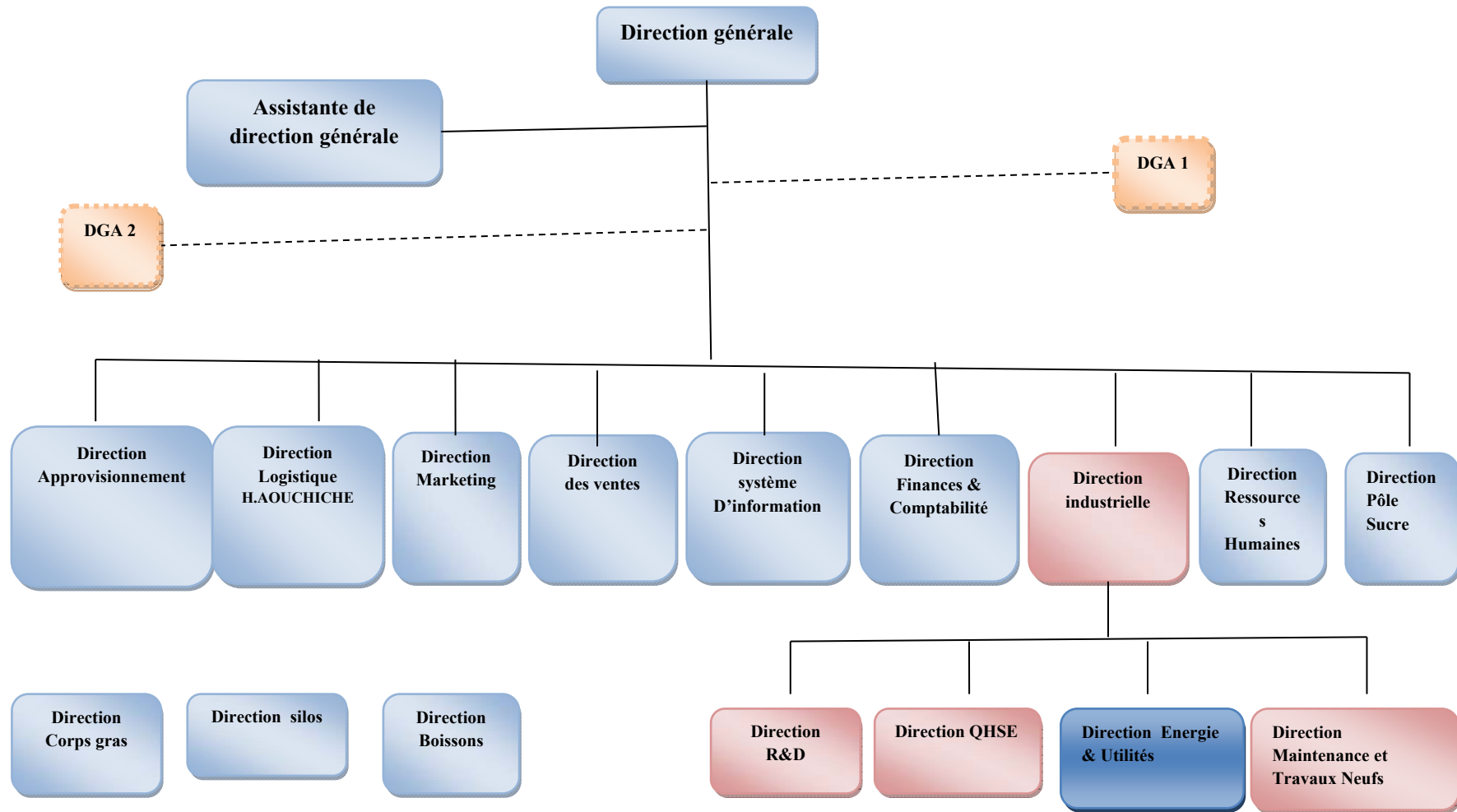
C'est la production et la distribution pour les différentes unités, avec en prime une qualité propre à chaque Procès : d'environ 450 M³/h d'eau (brute, osmose, adoucie et ultra pure), de la vapeur Ultra haute pression 300TW/H et basse pression 500TW/H. de l'Electricité Haute Tension, Moyenne Tension et Basse Tension, avec une capacité de 50MW/H¹.

✓ **La direction Maintenance et travaux neufs**

- Met en place et intègre de nouveaux équipements industriels et procédés ;
- Planifie et assure la Maintenance pour l'ensemble des installations ;
- Gère et déploie avec le Directeur Industriel et les Directeurs de Pôle les projets d'investissements relatifs aux lignes de production, bâtiments et énergie/utilité (depuis la définition du processus jusqu'à la mise en route de la ligne ou de l'atelier) ;
- Rédige les cahiers des charges en interne ;
- Négocie avec les fournisseurs et les intervenants extérieurs.

¹ Données fournies par la direction industrielle.

Figures N° 16 : L'organigramme de CEVITAL



Source : Données fournies par la DFC

1.5. L'environnement de CEVITAL

Cette partie concerne la présentation de l'environnement de CEVITAL en décrivant les principaux éléments qui le constitue. Nous allons faire une analyse globale de l'environnement qui va nous permettre de comprendre et de juger la stratégie de l'entreprise.

Les principaux éléments constituant l'environnement d'une entreprise sont : les produits, les fournisseurs, la clientèle, les concurrents et les partenaires.

1.5.1. Les produits

On peut résumer les produits de CEVITAL comme suit¹ :

- ✓ L'huile de table (FLEURIAL, FRIDOR, ELIO) ;
- ✓ Sucre blanc raffiné ;
- ✓ Margarine de table et graisse (MATINA, PARISIENNE, FLEURIAL, RANIA, MEDIN) ;
- ✓ Graisses végétales alimentaires pour les professionnels et industriels ;
- ✓ Eau minérale ;
- ✓ Véhicule (tourisme et utilitaire) ;
- ✓ JBM (représente IBM Algérie) ;
- ✓ Electronique et électroménager ;
- ✓ Préfabriqué et construction ;
- ✓ Agriculture.

1.5.2. Les fournisseurs

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

Tableau N° 05 : Fournisseurs de CEVITAL

Unités d'installations	Fournisseurs	Adresse
Unité de conditionnement	SIDEL	France
Raffinerie d'huile	ALFA LAVALE WEST FALIA	Allemagne Allemagne
Unité OSMOS (pour traitement de l'eau brute)	WATER TECHNOLOGIE	Italie
Unité chaudière	LOOS	France
Unité de station d'épuration (traitement des déchets)	TECHNIMAT DNDO NALCO	France Italie
unité de la margarine	SCHROEDER SFSCHIFFERAND FLOTMAN	Allemagne Allemagne Italie

Source : données fournies par la DFC

¹ Données fournies par la direction des ventes.

Pour les fournisseurs en matières premières, CEVITAL n'a pas de fournisseurs fixes car il achète ses matières premières en bourse internationale.

1.5.3. La clientèle

La part du marché de CEVITAL est importante (sucre 87% ; huiles 65% et 30% pour les margarines du marché agroalimentaire algérien) car elle touche des clients locaux et étrangers et qui sont en augmentation¹.

1.5.3.1. Les clients locaux

- ✓ Les grossistes ;
- ✓ Les dépositaires.

1.5.3.2. Les clients étrangers

CEVITAL exporte certains produits vers les pays étrangers :

- ✓ Les huiles vers la Tunisie, Lybie, EAU, Arabie saoudite ;
- ✓ La mélasse du sucre vers la grande Bretagne Pays Bas ;
- ✓ Sucre vers l'Europe, l'Asie.

1.5.4. Les concurrents

Actuellement CEVITAL exerce dans un marché peu concurrentiel, alors que les concurrents actuels de CEVITAL sont les entreprises nationales et privés pour les huiles et margarines (SAFIA, AFIA, COGB...etc) les importateurs pour le sucre.

Grace à la qualité de ses produits et leurs emballages, CEVITAL peut faire face à ses concurrents.

1.5.5. Les partenaires

CEVITAL crée des contrats moraux avec tous ses fournisseurs.

1.6. Les futurs projets de CEVITAL

Le groupe CEVITAL réalisera le plus grand projet jamais lancé en Algérie : un hub portuaire national et international à Cap DJINET dont les prévisions d'investissements s'élève à un montant record de 30 Milliards de \$. Ce projet intitulé Cap 2015, comprend un port en eaux profondes de plus de 20 KM de quais liés à une zone industrielle intégrée d'une

¹ Données fournies par le service commercial.

superficie de 5000 hectares. Dans cette future zone sont projetés des complexes pétrochimiques, un complexe d'aluminium de 1.5 millions tonnes en partenariat avec le géant mondial Rio Tinto Alcan un complexe sidérurgique intégré de 10 millions de tonnes, de la construction navale, une usine de fabrication de voitures 350 000 unités/an, des centrales électriques, des stations de dessalement de l'eau de mer...etc.

Tout cela va permettre à l'Algérie de créer plus de 1 millions d'emplois et d'exporter plus de 30 milliards de \$ en dehors des hydrocarbures avant 2025¹.

Section 2 : La politique et les décisions financières de CEVITAL

CEVITAL depuis sa création, a contribué au développement de la richesse nationale tant par ses exportations que par ses substitutions à des importations.

Tous ces gains sont réinvestis et son but est de voir l'économie algérienne devenir l'une des plus fortes du bassin méditerranéen, dans l'intérêt de tous les Algériens.

2.1. Le montage de CEVITAL

ISSAAD REBRAB avait Commencé avec une participation dans une petite société de construction métallique avec 27 000 DA l'équivalent à l'époque de 5000 \$. Puis en réinvestissant constamment tous leurs résultats, le groupe est arrivé aujourd'hui à 17 000 collaborateurs avec un chiffre d'affaire de 5 milliards de dollars, et il est placé comme le 1^{er} groupe privé au niveau des exportations et même aussi au niveau de sa contribution au budget de l'Etat après Sonatrach².

CEVITAL avait décidé d'investir dans tous les produits de 1^{ère} nécessité, C'est-à-dire des produits vitaux d'où le nom « CEVITAL », leur investissements avaient été débuté par le:

- ✓ Raffinage d'huile végétale ;
- ✓ Sucre ;
- ✓ Margarine ;
- ✓ Eau minérale ;
- ✓ Jus de fruits.

¹ Données fournies par la direction générale.

² Conférence d'ISSAAD REBRAB à l'université de Bejaïa.

Aussi le groupe avait décidé d'investir dans la minoterie mais ils ont abandonné le projet car l'activité était saturée.

Alors le groupe a construit la plus grande raffinerie d'Europe et d'Afrique d'abord d'huile végétale mais il y avait un manque de moyen financier pour la construction de la dimension afin d'arriver à leur objectif qui était de faire ainsi passer le pays du stade importateur au stade exportateur, ils ont commencer par la production d'emballage, faire du conditionnement, ils ont mis l'unité en production au bout de 6 mois, ensuite ils ont lancés la première raffinerie d'huile 600 t/j, l'année suivante une autre ligne de 1800 t/j ce qui a permis au pays de passer du stade importateur au stade d'exportateur, après c'était le lancement de la margarinerie ; de la raffinerie de sucre (1600 t/j, 5000t/j , 7500t/j), CEVITAL exporte le sucre à plus de 28 pays y compris le Canada, Suisse, Europe, Afrique de Sud. Ils ont réalisés le plus grand terminal portuaire de la méditerranée qui charge et décharge à 2000 t/h, c'est qui à permis d'être compétitif sur le marché mondial, tout en sachant que CEVITAL avant d'investir dans n'importe quel projet d'investissement avait procédé à une étude de marché, étude engineering et étude des avantages comparatifs, par exemple : un produit de qualité à un même prix compétitif, il pourra sa vendre n'importe où¹.

CEVITAL voit grand pour pouvoir écraser les coûts, et pour cela il faut de grandes unités industrielles comme par exemple : le projet de flot glass qui a été lancé depuis 2007, c'est le projet le plus important en Afrique avec 30% de leur capacité de production en couvrant les 100% du marché national et les 70% doivent être exportés, 60% destinés à l'Europe (Allemagne, Suisse, France, Portugal, Italie, Espagne, Belgique...); 10% au Maghreb.

CEVITAL est un groupe qui a plus de 25 entités opérationnelles à travers le monde, la majorité est en Algérie. Il a multiplié son chiffre d'affaire en moins de 12 ans. Il envisage avec ses collaborateurs d'ici 2025 d'avoir un chiffre d'affaire de 25 milliard de dollars.

Récemment CEVITAL a acquis deux sociétés : une en France et une autre en Espagne Fagor Brandt et Oxxo en jouissant de sa surliquidité en utilisant la stratégie de colocalisation. De ce fait, ya eu la création d'emplois en Algérie et le maintien d'emplois de ses pays d'accueil européen et transférer la technologie. Pour l'acquisition d'Oxxo, CEVITAL a

¹ Données fournies par la direction générale.

préservé 288 emplois, son activité est dans la fabrication de fenêtre double vitrage, le groupe a créé 3000 emplois en Algérie ; pour la société Brandt le groupe a préservé 1200 emplois.

Le groupe a bénéficié grâce à ses deux entreprises du savoir faire, un réseau de distribution mondial et il a bénéficié d'actifs importants¹.

Fin 2014 CEVITAL s'est intéressé au deuxième plus grand sidérurgiste italien la société Lucchini et il avait concouru avec un grand acteur de la sidérurgie qui était JSW groupe mais c'était CEVITAL qui l'avait racheté car les offres de CEVITAL étaient plus avantageuses, le groupe avait proposé de développer la sidérurgie, moderniser le type de production et aussi de reprendre la majeure partie des salariés ainsi il avait dans ses perspectives de réindustrialisé le site non seulement du côté de la sidérurgie mais aussi deux autres projets. Grâce à ça l'Algérie va gagner des brevets et aussi l'installation des usines spécialisées dans la transformation des aciers ce qui va créer une dynamique économique.

Ainsi CEVITAL procède à l'évaluation des projets d'investissement par des études nécessaires et complémentaires à savoir : une étude technico-économique, une étude financière, en dernier lieu, l'étude économique, afin d'arriver à des conclusions permettant de prendre la décision d'acceptation ou du rejet. De ce fait nous allons évaluer le projet d'investissement concernant la raffinerie du sucre.

2.2. Etude technico-économique

Dans cette étude on procède par ²:

2.2.1. Identification du projet

Le projet est une extension des capacités de production de l'entreprise pour faire face à la demande du marché, et atteindre ainsi un niveau maximum de valeur ajoutée.

Cette étude consiste à créer et lancer une industrie de raffinage du sucre roux de grande envergure, à base des dernières technologies en la matière, pour couvrir les besoins du marché local en sucre raffiné, et dégager un excédent du sucre que le complexe entend placer sur les marchés extérieurs. Dans ce but, CEVITAL se voit doter de plusieurs nouvelles installations, qui vont renforcer des unités déjà existantes, ainsi que de nouvelles unités de production.

¹ Conférence d'ISSAD REBREB à l'université de Bejaïa.

² Données fournies par direction POLE SUCRE.

2.2.2. Etude de marché

Il a pour objectif d'analyser la demande, la concurrence et la clientèle afin de déterminer sa position sur le marché.

2.2.2.1. Analyse de la demande et de la concurrence

CEVITAL dispose d'un marché local caractérisé par une forte demande, et sur lequel l'entreprise est bien positionnée. Face à des importations qui étaient trop hasardeuses et une concurrence qui était très forte, le complexe décide de mener une démarche qui consiste à développer ses capacités et en exploitant les synergies pour satisfaire la demande sur le marché.

Suite à une forte augmentation de la demande du sucre sur le marché national, le groupe CEVITAL a décidé d'augmenter sa capacité de production par la construction d'une nouvelle raffinerie (3000 Tonnes/jour) pour répondre à ces besoins. A partir de ces transformations, on peut déduire qu'il s'agit d'un investissement de capacité.

2.2.2.2. La clientèle

Le groupe CEVITAL touche tous les clients locaux (grossistes et dépositaires) et étrangers (Maghreb, Moyen-Orient et l'Europe). Actuellement CEVITAL détient une part de marché de 87% pour le sucre.

2.2.3. Analyse commerciale

Cette étude consiste à analyser¹ :

2.2.3.1. Le produit

Le sucre est considéré comme un élément essentiel rentrant dans la composition calorique de la ration alimentaire de base, donc l'installation d'une industrie sucrière est une nécessité, le raffinage est fait à partir du sucre roux importé. Grâce à l'extension de la raffinerie, le groupe CEVITAL passe d'une capacité de production de 2000 Tonnes/jour à une autre de 3000 Tonnes/jour destiné à l'export, donc, il s'agit d'une croissance croisée interne et externe, qui conduit l'entreprise à accroître sa capacité de production qui passera à 1080000 tonnes par an et qui va sûrement répondre à un souci stratégique d'accroître sa part de marché et diversifier ses débouchés.

¹ Données fournies par la direction commerciale.

Les produits de l'entreprise CEVITAL apparaissent très appréciés par les consommateurs algériens, notamment avec l'intégration des produits nouveaux (sucre 1 kg, margarine), de très bonne qualité.

2.2.3.2. La distribution

La holding CEVITAL a bien entrepris et a consenti de grands efforts pour faire de sa distribution un réseau efficace, par l'établissement des plannings de distribution selon les demandes de manière à satisfaire le maximum de consommateurs.

Les zones principales de commercialisation sont : Bejaia, Alger, Bouira et Skikda.

Couvertes par des points de vente et s'occupent de la redistribution des produits finis.

2.2.3.3. La promotion

Un immense budget est consacré à la publicité pour amener un grand nombre de commerçants dans les différentes wilayas du pays, pour gagner la confiance du consommateur qui devient de plus en plus exigeant. La production de l'entreprise est présente dans tous les pays, et tente de rapprocher au maximum les produits au consommateur en offrant le meilleur rapport qualité/prix.

2.2.4. Analyse technique du projet

Cette analyse consiste à présenter la technicité du projet en mettant en évidence son coût à subir et tout le matériel mis à sa disposition, afin de le réaliser.

2.2.4.1. Les éléments constitutifs du projet

La raffinerie du sucre couvre une surface de 12 000 m², composée de quatre compartiments. Il s'agit¹ :

- ✓ D'un hangar de sucre roux (matière première) d'une surface de 5000 m², et d'une capacité de stockage de 150 000 tonnes ;
- ✓ D'une unité de raffinerie de sucre couvrant une surface de 38 m² et d'une capacité journalière de production de 1 600 tonnes, dans l'espérance d'atteindre les 2 000 tonnes/jour ;

¹ Données fournies par la direction POLE SUCRE.

- ✓ De quatre silos de stockage de sucre blanc d'une surface de 1 500 m² et d'une capacité de contenance de 3000 tonnes par silo, ce qui fait une capacité totale de 12 000 tonnes ;
- ✓ D'une unité de conditionnement occupant 145 m².

2.2.4.2. Processus de production

Le pôle sucre utilise une technologie ultra sophistiquée. Le cheminement des matières premières (sucre roux) jusqu'à l'obtention du produit fini passe par les étapes suivantes¹ :

- ✓ Approvisionnement :

Cette étape consiste en le déchargement du bateau transportant la matière première. A l'aide des transporteurs (tapis roulants), la marchandise est d'abord pesée puis acheminée vers le hangar de stockage.

Le groupe CEVITAL souffre d'une dépendance vis-à-vis de l'étranger en matière première, elle importe essentiellement du Brésil et de France, le sucre roux de nature VHP qui est semi-traité (canne à sucre haché) suivant les cours affichés en bourse.

- ✓ Production :

Cette étape consiste en le traitement du sucre roux. Suivant la demande, le sucre roux est déstocké en faveur de l'unité de raffinage au moyen de transporteurs couverts. Une fois arrivé à destination, le sucre brut (roux) subit le traitement suivant :

- Affinage (lavage du sucre roux à la surface) ;
- Refonte (refondre le sucre) ;
- Carbonisation (mélanger la refonte de la chaux) ;
- Décoloration ;
- Cristallisation ;
- Essorage des cristaux (séparation entre le sucre et les liquides) ;
- Séchage.

Cela étant fait, le sucre séché sera envoyé vers des silos pour être stocké.

- ✓ Stockage du sucre blanc :

¹ Données fournies par la direction POLE SUCRE.

Cette étape vient pour compléter la précédente. Elle consiste à faire subir au sucre une étape de maturation dans des silos fermés, disposant de ventilateurs (pour l'aération) pendant une durée de 48 heures.

✓ Conditionnement :

A ce niveau, le sucre est enfin prêt pour être commercialisé ; il sera donc mis en sac puis, mis à la disposition du service des ventes.

2.2.4.3. Caractéristiques des moyens de production

Tout les moyens de production (moyens humains, équipements...etc.) dont dispose le groupe sont considérés comme des facteurs clés, nécessaires au succès du groupe. Ces moyens se caractérisent par¹ :

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

2.2.4.4. Analyse des coûts du projet

Le projet d'extension engendre des besoins d'exploitation et d'investissement.

2.3. Les objectifs visés par l'investissement

Les objectifs visés par les investissements sont² :

- ✓ Transformation de l'Algérie d'un pays importateur à un pays exportateur de son produit ;

¹ Données fournies par la direction générale.

² Ibid.

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

Section 3 : Application des critères de choix d'investissement

Le groupe CEVITAL est amené à prendre des décisions sur les projets d'investissements ainsi il doit procéder à une évaluation financière afin de mieux comprendre la rentabilité de ces derniers. Dans notre cas nous allons essayer d'évaluer deux projets différents (raffinerie de sucre et transformation de plastique PET) et d'appliquer les critères de choix d'investissement sur deux cas de financement :

- ✓ cas de financement interne ;
- ✓ cas de financement externe.

3.1. Evaluation financière du projet de la raffinerie de sucre

Pour une bonne évaluation d'un investissement il est nécessaire de définir ses paramètres financiers, qui sont :

3.1.1. Les paramètres financiers relatifs au projet

Les paramètres financiers relatifs au projet sont comme suit :

3.1.1.1. Le montant de l'investissement

Le montant initial de l'investissement est constitué de : terrains, bâtiments, matériels et outillages, matériels de transports, matériels de réalisations...etc.

Le montant total est définit dans le tableau ci-après :

Tableau N° 06 : Coût du projet d'investissement

Unité : en KDA.

Désignation	Montant	Pourcentage (%)
Total achats import&local	6 747 327	44,86
Réalisations de l'entreprise pour elle-même	8 292 812	55,14
Total de l'investissement	15 040 140	100%

Source : documents fournis par DFC de CEVITAL.

Le montant total est composé des achats qui sont soit importés, soit locaux représentant 44,86% du montant total, et d'une production de l'entreprise pour elle-même avec 55,14%. Ce qui explique l'importance des capacités productives de l'entreprise.

Vu que le groupe CEVITAL dispose d'un département de gestion des immobilisations, ça lui permet d'une part de réaliser ses projets à moindre coût (éviter des coûts fictifs), d'autre part, avoir une bonne qualité de ses projets à travers, le suivi et le contrôle de ces derniers.

3.1.1.2. Le mode de financement

La structure du financement du projet d'extension de la raffinerie de sucre se présente dans le tableau suivant :

Tableau N° 07 : Mode de financement de l'investissement

Unité : en KDA

Désignation	Montant	Pourcentage (%)
Emprunt bancaire en DA	5 214 340	34,65
Apport de l'entreprise	9 825 800	65,33
Total	15 040 140	100%

Source : document fournit par la DFC de CEVITAL

Le groupe procède à un autofinancement d'une part de 65,33%, ce qui est récemment expliqué par une trésorerie positive, et d'un financement externe d'une part de 34,65% avec un taux de capitalisation de 8%. Ce qui explique l'importance du projet en matière de fonds et la facilité du groupe dans l'accès aux emprunts bancaires, aussi l'entreprise dégage une bonne image envers les banquiers ce qui lui permet d'accéder aux crédits.

3.1.1.3. La durée de vie du projet

La durée de vie du projet prévisionnelle est relative à la concession du terrain du groupe CEVITAL et l'entreprise EPB qui est de 20 ans. Egalement, la réalisation du projet est estimée pour 2 ans.

3.1.1.4. Les tableaux d'amortissements

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

Tableau N° 08 : les amortissements de projet d'investissement

Unité : en KDA

	Montant brut	Durés de vie	Mode d'amortissement	Dotations annuelle
Matériel et outillage	615 319	10	Linéaire	61 532
Matériel de transport	146 244	10	Linéaire	14 624
Bâtiments	1 556 549	20	Linéaire	77 827

Source : calculés à partir des données fournies par la DFC CEVITAL.

3.1.2. Le financement interne

Pour financer ce projet d'investissement, CEVITAL peut tout d'abord faire appel à l'autofinancement (CAF). L'autofinancement est constitué des bénéfices ou profit non distribué mis en réserve et des amortissements.

3.1.2.1. Calcul de la capacité d'autofinancement CAF

Le tableau ci-après résume la capacité d'autofinancement liée à ce projet.

Tableau N° 09 : Calcul de la CAF

Unité : en KDA

Année	Chiffre d'affaire prévisionnel(1)	Charges prévisionnelle (2)	EBE (3)=(1)-(2)	DDA (4)	Résultat imposable (5)=(3)-(4)	IBS (6)=(5)*(0.19) (19%)	Résultats net (7)=(5)-(6)	CAF (8)=(7)+(4)
1	36 960 885	35 889 555	1 071 330	153 983	917 347	174 269	743 051	897 034
2	45 758 977	43 216 812	2 542 165	153 983	2 388 182	453 755	1 934 428	2 088 411
3	57 333 960	52 053 200	5 280 759	153 983	5 126 776	974 088	4 152 689	4 306 672
4	72 466 329	63 408 038	9 058 291	153 983	8 904 308	1 691 819	7 212 490	7 366 473
5	85 187 478	72 003 701	13 182 776	153 983	13 029 793	2 475 661	10 554 133	10 708 116
6	95 040 000	77 760 000	17 280 000	153 983	17 126 017	3 253 943	13 872 074	14 026 057
7	99 360 000	78 840 000	20 520 000	153 983	20 366 017	3 869 543	16 496 474	16 650 457
8	104 760 000	79 920 000	24 840 000	153 983	24 686 017	4 690 343	19 995 674	20 149 657
9	110 160 000	81 000 000	29 160 000	153 983	29 006 017	5 511 143	23 494 874	23 648 857
10	115 560 000	82 080 000	33 480 000	153 983	33 326 017	6 331 943	26 994 074	27 148 057

Source : fait à base des données de la DFC.

On constate que CEVITAL a pu dégager une CAF importante les dernières années : **23 648 857 DA** pour 2015 et de **27 148 057 DA** en 2016. Ce qui signifie que cette CAF est suffisante pour financer le projet POLE SUCRE, qui nécessite seulement **15 040 140 DA**.

Donc CEVITAL peut financer le projet POLE SUCRE en optant pour un financement interne.

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

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

$$\text{Flux net trésorerie} = \text{encaissement} - \text{décaissement}$$

Tableau N° 10 : Calcul des cash-flows

Unité : en KDA

Année	Encaissement (1)			Décaissement (2)		Cash-flow (3)=(1)-(2)
	CAF	VR	RBFR	I ₀	Δ BFR	
0	-	-	-	15 040 140	2 956 871	-17 997 011
1	897 034	-	-	-	703 847	193 187
2	2 088 411	-	-	-	925 999	1 162 412
3	4 306 672	-	-	-	1 210 590	3 096 082
4	7 366 473	-	-	-	1 017 692	6 348 781
5	10 708 116	-	-	-	788 202	9 919 914
6	14 026 057	-	-	-	345 600	13 680 457
7	16 650 457	-	-	-	432 000	16 218 457
8	20 149 657	-	-	-	432 000	19 717 657
9	23 648 857	-	-	-	432 000	23 216 857
10	27 148 057	778 279	2 956 871	-	-	30 883 207

Source : établi par nous-mêmes en utilisant les tableaux précédents

Le tableau ci-dessus montre qu'une augmentation permanente des cash-flows pendant toute la durée de vie du projet, sauf la première année ; on remarque également qu'un flux de trésorerie plus élevé (soit 30 883 207 KDA) qui est dû à la récupération du BFR et de la valeur résiduelle de l'investissement.

3.1.2.3. Calcul des critères dynamiques

Dans notre cas d'étude, nous avons choisi pour l'application, les critères dynamiques à cause des différents avantages qu'ils présentent à savoir la prise en compte du facteur temps qui est un élément essentiel dans le choix d'investissement, et pour calculer ces différents critères on doit d'abord déterminer les cash-flows actualisés :

L'actualisation des cash-flows se fait en tenant compte d'un taux qui correspond au coût moyen pondéré du capital utilisé pour financer le projet étudié.

Chapitre III Les stratégies financières du groupe industriel CEVITAL

Le coût moyen pondéré du capital du groupe CEVITAL est de 6% (d'après les responsables de la DFC).

Tableau N° 11 : Calcul du cumul des cash-flows simple et actualisés

Unité : en KDA

Année	CF (1)	Coefficient d'actualisation (2)	CF actualisés (3) = (1)*(2)	Cumul des CF	Cumul des CF actualisés
1	193 187	$(1,06)^{-1} = 0,94$	181 596	193 187	181 596
2	1 162 412	$(1,06)^{-2} = 0,89$	1 034 547	1 355 599	1 216 143
3	3 096 082	$(1,06)^{-3} = 0,84$	2 600 709	4 451 681	3 816 852
4	6 348 781	$(1,06)^{-4} = 0,79$	5 015 537	10 800 462	8 832 389
5	9 919 914	$(1,06)^{-5} = 0,74$	7 340 736	20 720 376	16 173 125
6	13 680 457	$(1,06)^{-6} = 0,70$	9 576 320	34 400 833	25 749 445
7	16 218 457	$(1,06)^{-7} = 0,66$	10 704 182	50 619 290	36 453 626
8	19 717 657	$(1,06)^{-8} = 0,63$	12 422 124	70 336 947	48 875 750
9	23 216 857	$(1,06)^{-9} = 0,59$	13 697 946	93 553 804	62 573 696
10	30 883 207	$(1,06)^{-10} = 0,56$	17 294 596	124 437 011	79 868 292

Source : établi par nous-mêmes en utilisant le tableau précédent

Nous tenons compte d'un coefficient égal à 6% ; le coefficient d'actualisation sera de la manière suivante : $(1 + 0,06)^{-n} \rightarrow$ n= nombre d'années écoulées.

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

Le cumul des cash-flows :

- ✓ Pour la première année = les cash-flows de la même année ;
- ✓ A partir de la deuxième année = cumulé des cash-flows de l'année précédente + les cash-flows de l'année encours.

Le cumul des cash-flows actualisé :

- ✓ Pour la première année = cash-flows actualisés de la même année ;
- ✓ A partir de la deuxième année = cumul des cumulés des cash-flows actualisés de l'année précédente + le cash-flow actualisé de l'année encours.

A. La valeur actuelle nette (VAN)

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

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

$$VAN = 79868292 - 15040140 = 64828152 \text{ KDA}$$

La valeur actuelle du projet est supérieure à la valeur du capital engagé donc le projet permet de récupérer sa mise initiale et de dégager un excédent de liquidité 64828152, donc le projet est rentable.

B. Taux de rentabilité interne (TRI)

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

Soit :

$$\sum_{k=1}^n \frac{CFK}{(t+1)^k} - I_0 = 0$$

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

Tableau N° 12 : Essai successif pour le calcul du TRI

Unité : en KDA

T	6%	20%	25%	30%	35%	40%
VAN (t)	64828152	18062074	9240234	3808087	-367377	-3438506

Source : Etabli par nous-mêmes en utilisant des différents taux d'actualisation.

La VAN étant une fonction continue sur R^+ , monotone décroissante de t , elle s'annule donc pour un nombre t compris entre 30% et 35%.

Par interpolation linéaire :

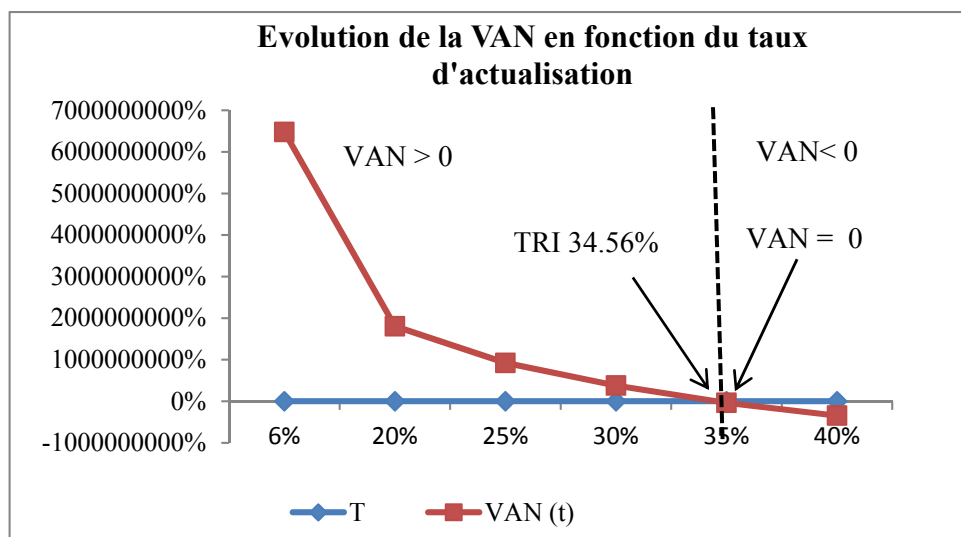
$$TRI = 30\% + (35\% - 30\%) \frac{3808087 - 0}{3808087 + 367377}$$

$$\Rightarrow TRI = 34.56$$

Selon le résultat précédent, nous constatons que la rentabilité du projet exprimée par le TRI semble très importante. En effet, le TRI (environ 34,56 %) est largement supérieur au taux d'actualisation estimé par les décideurs du groupe CEVITAL qui est de 6%.

De ce fait, le coût maximum des capitaux que peut supporter le projet pour générer des bénéfices est suffisamment élevé qui pourra aller jusqu'à 34,56%, ce qui signifie que le projet est rentable du moment que le coût des capitaux qui seront utilisés dans ce projet est inférieur à ce taux.

Figure N° 17 : L'évolution de la VAN interne en fonction du taux d'actualisation



Source : Etabli par nous-mêmes en utilisant les données du tableau N° 13.

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

On constate que lorsque :

- ✓ Le taux d'actualisation est inférieur à 34,56, la VAN est positive ;
- ✓ Le taux d'actualisation est supérieur à 34,56, la VAN est négative ;
- ✓ Le taux d'actualisation égale à 34,56, la VAN est nulle.

C. Délai de récupération actualisé (DRA)

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

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

$$\text{DRA} = 4 + \frac{15040140 - 8832389}{16173125 - 8832389} = 4.95 \approx 5$$

Soit 5 ans, c'est-à-dire, au bout de la cinquième année, l'entreprise récupère le capital investi.

D'après le critère DRA, le projet est toujours acceptable du moment où son délai est toujours inférieur à la norme fixé par les décideurs de CEVITAL (7ans).

D. L'indice de profitabilité

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

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

$$IP = \frac{\sum_{k=1}^n CF_k (1+t)^{-k}}{I_0}$$
$$IP = \frac{79868292}{15040140} = 5,31$$

D'après ce résultat (IP = 5,31 dinars), on peut conclure que le projet de raffinerie de sucre est rentable, car pour 1 dinars investi le projet dégagera un bénéfice égal à 4,31 dinars.

3.1.3. Financement externe

Nous allons suivre le même principe que pour le financement interne en prenant compte d'une durée de vie de 10 ans et un capital investi de **15 040 140 DA**.

3.1.3.1. Calcul des cash-flows

Les charges financières = capital restant dû * 6%.

Remboursement d'emprunt = investissement initial / 10.

Tableaux N°13 : calcul des cash-flows selon le financement externe

Unité : en KDA

Année	CF interne (1)	Les charges financière(2)	Remboursement d'emprunt(3)	CF externe 1-(2+3)
1	193 187	902 408.4	1 504 014	-2 213 235.4
2	1 162 412	812 167.56	1 504 014	-1 153 769.56
3	3 096 082	721 926.72	1 504 014	870 141.28
4	6 348 781	631 685.88	1 504 014	4 213 081.12
5	9 919 914	541 445.04	1 504 014	7 874 454.96
6	13 680 457	451 204.20	1 504 014	11 725 238.8
7	16 218 457	360 963.36	1 504 014	14 353 479.64
8	19 717 657	270 722.52	1 504 014	17 942 920.48
9	23 216 857	180 481.68	1 504 014	21 532 361.32
10	30 883 207	90 240.84	1 504 014	29 288 952.16

Source : établi par nous même en utilisant le tableau précédent.

On remarque une augmentation permanente des cash-flows pendant toute la durée de vie du projet, sauf la première année ; nous constatons qu'un flux de trésorerie plus élevé (soit 29 288 952.16 KDA) qui est dû à la récupération du capital initial de l'investissement.

3.1.3.2. Calcul des critères dynamique

Le tableau ci-après résume les cash-flows liés à ce projet

Tableau N°14 : calcul des cash-flows actualisés selon le financement externe

Unité : en KDA

Année	CF externe	Coefficient d'actualisation (2)	Cash-flows actualisés	Cumul des cash-flows actualisés
1	-2 213 235.4	$(1,06)^{-1} = 0,94$	-2 080 441.28	- 2 080 441.28
2	-1 153 769.56	$(1,06)^{-2} = 0,89$	-1 026 854.90	-3 107 296.18
3	870 141.28	$(1,06)^{-3} = 0,84$	730 918.67	-2 376 377.51
4	4 213 081.12	$(1,06)^{-4} = 0,79$	3 328 334.08	951 956.57
5	7 874 454.96	$(1,06)^{-5} = 0,74$	5 827 096.67	6 779 053.24
6	11 725 238.8	$(1,06)^{-6} = 0,70$	8 207 667.16	14 986 720.40
7	14 353 479.64	$(1,06)^{-7} = 0,66$	9 473 296.56	24 460 016.96
8	17 942 920.48	$(1,06)^{-8} = 0,63$	11 304 039.90	35 764 056.86
9	21 532 361.32	$(1,06)^{-9} = 0,59$	12 704 093.18	4 468 150.04
10	29 288 952.16	$(1,06)^{-10} = 0,56$	16 401 813.21	64 869 963.25

Source : calculés à partir des données fournies par DFC CEVITAL.

A. Calcul de la valeur actuelle nette (VAN)

La formule de la VAN est la suivante :

$$\begin{aligned} \text{VAN} &= \sum \text{des CF actualisés} - I_0 \\ &= 64\,869\,963.25 - 15\,040\,140 \end{aligned}$$

$$\text{VAN} = 49\,829\,823.25 \text{ DA} > 0$$

La valeur actuelle du projet est supérieure à la valeur du capital engagé donc le projet permet de récupérer l'investissement initial, de le rémunérer du taux de 6% pendant 10 ans et de dégager un excédent de liquidité **49 829 823.25**, donc le projet est rentable.

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

Sa formule est comme suit :

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

$$\text{IP} = 1 + \frac{49\,829\,823.25}{15\,040\,140}$$

$$\text{IP} = 4.31 > 1$$

L'IP = 4.31 signifie que la réalisation de l'investissement précédent consiste à percevoir 4.31 DA pour 1 DA décaissé, l'opération est donc avantageuse et l'avantage par dinar investi est de 3.31.

C. Le taux de la rentabilité interne (TRI)

Le TRI c'est le taux pour lequel la valeur actuelle nette (VAN) est nulle. Soit T le taux de rentabilité interne.

Tableau N° 15 : Essai successif pour le calcul du TRI

Unité : en KDA

T	6%	20%	25%	30%	35%
VAN (t)	49 829 823.25	8 600 838.9	2 061 756.1	-2 649 916.4	-5 931 902.69

Source : établi par nous-mêmes.

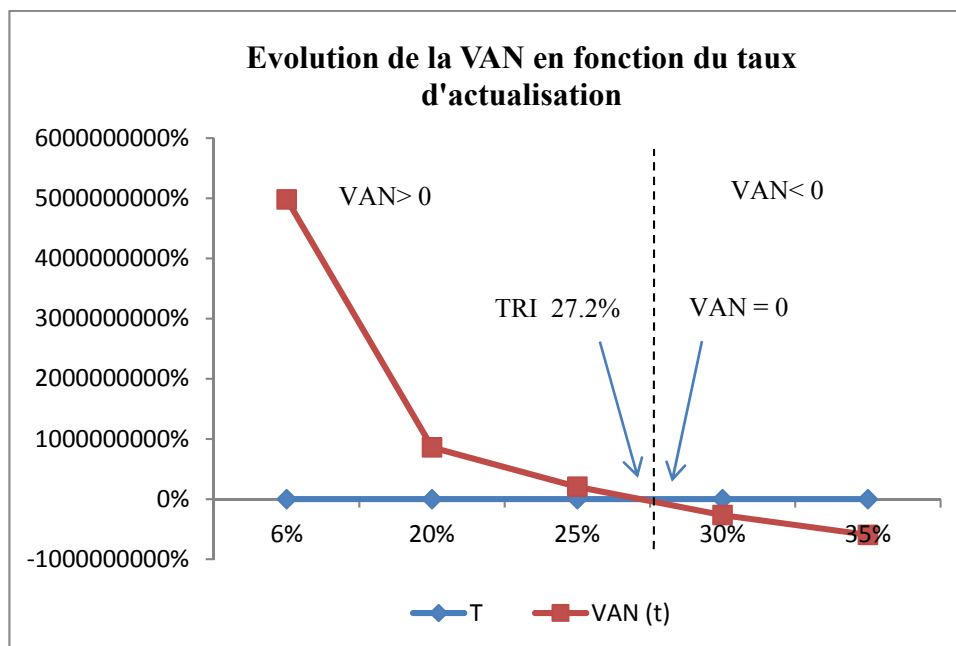
La VAN étant une fonction monotone sur R^+ , décroissante de t, on déduit qu'elle s'annule pour un nombre t compris entre 25% et 30%. Par interpolation linéaire, on trouve :

$$TRI = \frac{2\,061\,756.1}{2\,061\,756.1 - (-2\,649\,916.4)} (30\% - 25\%) + 25\%$$

$$TRI = 27.2\%$$

Le taux de rentabilité interne est de **27.2%**, le projet est acceptable, en effet, le TRI est supérieur au taux d'actualisation de 6%. Le projet reste acceptable tant que le taux d'actualisation retenu est inférieur ou égal à 6%.

Figure N° 18: l'évolution de la VAN externe en fonction du taux d'actualisation



Source : Etabli par nous même en utilisant les données du tableau N° 15.

La figure N°18 représente la VAN en fonction des taux d'actualisations. Le TRI est un taux d'actualisation calculé ; il est propre à chaque projet. Comme le représente la figure, le TRI délimite le taux d'actualisation, au dessus de l'axe des abscisses, la VAN est positive et le taux d'actualisation ($t=6\%$) est inférieur au TRI (27.2%), elle est négative dans le cas où le taux d'actualisation est supérieur au TRI.

D. Le délai de récupération actualisé (DRA)

Au début de la 7^{ème} année, on récupère 24 460 016.96 DA soit une somme supérieure au capital investi, le délai de récupération se situe entre 6 et 7 ans.

$$DRA = 6 + \frac{15040140 - 14986720.40}{24460016.96 - 14986720.4} = 6$$

Le délai de récupération est de 6, d'où l'entreprise permet de récupérer le capital investi après 6ans.

3.2. Evaluation financière du projet de transformation de plastique PET

Pour une bonne évaluation d'un investissement il est nécessaire de définir ses paramètres financiers, qui sont :

3.2.1. Les paramètres financiers relatifs au projet

On va définir les paramètres financiers relatifs au projet de transformation de plastique PET.

3.2.1.1. Le montant de l'investissement

Le montant initial de l'investissement est constitué de : terrains, bâtiments, matériels et outillages, matériels de transports, matériels de réalisations....etc.

Le montant total est défini dans le tableau ci-après :

Tableau N° 16: Coût du projet d'investissement

Unité : en KDA

Désignation	Montant	pourcentage (%)
Total achats import & local	2 100 000 000	70
Réalisation de l'entreprise pour elle-même	900 000 000	30
Total de l'investissement	3 000 000 000	100

Source : Documents fournis par DFC de CEVITAL.

Le montant total est composé des achats qui sont soit importés, soit locaux représentant 70% du montant total, et d'une production de l'entreprise pour elle-même avec 30%. Ce qui explique l'importance des capacités productives de l'entreprise.

Vu que le groupe CEVITAL dispose d'un département de gestion des immobilisations, ça lui permet d'une part de réaliser ses projets à coût amoindri (éviter des coûts fictifs), d'autre part, avoir une bonne qualité de ses projets, à travers le suivi et le contrôle de ces derniers.

3.2.1.2. Le mode de financement

La structure du financement du projet d'extension de la transformation de plastique se présente dans le tableau suivant :

Tableau N° 17: Mode de financement de l'investissement.

Unité : en KDA.

Désignation	Montant	%
Apport de l'entreprise	3000 000 000	100
Total	3000 000 000	100

Source : Document fournit par la DFC de CEVITAL.

Le groupe procède à un autofinancement d'une part de 100%, ce qui est récemment expliqué par une trésorerie positive. Ce qui explique l'importance du projet en matière de fonds.

3.2.2. Le financement interne

Pour financer ce projet CEVITAL utilise ces déferents critères :

3.2.2.1. Calcul de la capacité d'autofinancement CAF

Le tableau ci-après résume la capacité d'autofinancement liée à ce projet.

Tableau N°18: calcul de la CAF

Unité : en KDA

Années	Chiffre d'affaire prévisionnel (1)	Charges prévisionnelle (2)	EBE (3)=(1)-(2)	DDA (4)	Résultat imposable (5)=(3)-(4)	IBS 19% (6)=(5)*(0,19)	Résultat net (7)=(5)-(6)	CAF (8)=(7)+(4)
1	9 000 000 000	7 852 232 000	1 147 768 000	255 000 000	892 768 000	169 625 920	723 142 080	978 142 080
2	9 450 000 000	8 229 843 600	1 220 156 400	255 000 000	965 156 400	183 379 716	781 776 684	1 036 776 684
3	9 922 500 000	8 607 455 200	1 315 044 800	255 000 000	1 060 044 800	201 408 512	858 636 288	1 113 636 288
4	10 418 625 000	8 985 066 800	1 433 558 200	255 000 000	1 178 558 200	223 926 058	954 632 142	1 209 632 142
5	10 939 556 250	9 362 678 400	1 576 877 850	255 000 000	1 321 877 850	251 156 792	1070721059	1 325 721 059

Source : fait à base des données de la DFC.

3.2.2.2. Calcul des flux net de trésorerie (cash-flows)

Nous allons juste calculer les flux nets de trésorerie pour les cinq premières années, le tableau suivant montre leur calcul :

Tableau N° 19 : calcul des cash-flows

Unité : en KDA

Années	Encaissement (1)			Décaissement (2)		Cash-flow
		VR	RBFR	I0	Δ BFR	(3) = (1) - (2)
0	0	0	0	3 000 000 000	0	-3 000 000 000
1	978 142 080		0		36 000 000	942 142 080
2	1 036 776 684		0		37 800 000	998 976 684
3	1 113 636 288		0		39 690 000	1 073 946 288
4	1 209 632 142		0		74 500	1 209 557 642
5	1 325 721 059	1 725 000 000	833 564 500		0	3 884 285 559

Source : réalisé par nous-mêmes en utilisant les tableaux précédents.

Le tableau ci-dessus montre une augmentation permanente des cash-flows pendant toute la durée de vie du projet, sauf la première année ; on remarque également un flux de trésorerie plus élevé (soit 3884285559DA) qui est dû à la récupération du BFR de la valeur résiduelle de l'investissement.

3.2.2.3. Calcul des critères dynamiques

D'après les responsable du la DFC, le taux d'actualisation de l'entreprise est de 6%.

Tableau N° 20: calcul du cumul des cash-flows simple et actualisés

Unité : en KDA

Années	CF (1)	Coefficient d'actualisation (2)	CF actualisés (3) = (1) * (2)	Cumul des CF	Cumul des CF actualisés
1	942 142 080	$(1,06)^{-1}=0,94$	885 613 555	942 142 080	885 613 555
2	998 976 684	$(1,06)^{-2}=0,89$	889 089 249	1 941 118 764	1 774 702 804
3	1 073 946 288	$(1,06)^{-3}=0,84$	902 114 882	3 015 065 052	2 676 817 686
4	1 209 557 642	$(1,06)^{-4}=0,79$	955 550 537	4 224 622 694	3 632 368 223
5	3 884 285 559	$(1,06)^{-5}=0,74$	2 874 371 314	8 108 908 253	6 506 739 537

Chapitre III Les stratégies financières du groupe industriel CEVITAL

Source : Etabli par nous-mêmes en utilisant le tableau précédent.

Nous tenant compte d'un coefficient égal à 6%, le coefficient d'actualisation sera de la manière suivante : $(1+0,06)^{-n} \rightarrow n = \text{nombre d'années écoulées}$.

A. La valeur actuelle nette (VAN)

$$\text{VAN} = 6\,506\,739\,537 - 3\,000\,000\,000 = 3\,506\,739\,537$$

La valeur actuelle du projet est supérieure à la valeur du capital engagé donc le projet permet de récupérer sa mise initiale et de dégager un excédent de liquidité de 3 506 739 537, donc le projet est rentable.

La VAN est positive donc le projet d'investissement présente une forte rentabilité par rapport aux capitaux investis.

B. Taux de rentabilité interne (TRI)

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

Tableau N° 21 : essai successif pour le calcul du TRI

Unité : en KDA

T	6%	20%	30%	35%	40%
VAN (t)	3506 739537	1 228 462 577	280 963 213,3	-122 595 811,3	-382 481 107,6

Source : établi par nous-mêmes en utilisant des différents taux d'actualisation

La VAN étant une fonction continue sur \mathbb{R}^+ , monotone décroissante de t, elle s'annule donc pour un nombre t compris entre 30% et 35%.

Par interpolation linéaire :

$$\text{TRI} = 30\% + (35\% - 30\%) \frac{280\,963\,213,3 - 0}{280\,963\,213,3 + 122\,595\,811,3}$$

$$\text{TRI} = 33,48\%$$

D'après le résultat précédent, nous constatons que la rentabilité du projet exprimée par le TRI semble très importante. En effet, le TRI (environ 33,48%) est largement supérieur au taux d'actualisation estimé par les décideurs du groupe CEVITAL qui est de 6%.

De ce fait, le coût maximum des capitaux que peut supporter le projet pour générer des bénéfices est suffisamment élevé et qui pourra aller jusqu'à 33,48%, ce qui signifie que le projet est rentable du moment que le coût des capitaux qui seront utilisés dans ce projet sont inférieurs à ce taux.

C. Délais de récupération actualisé (DRA)

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

$$DRA = 2 + \frac{3\,000\,000\,000 - 1\,774\,702\,804}{2\,676\,817\,686 - 1\,774\,702\,804} = 3,36$$

DRA = 3ans, 4mois et 10jours.

Soit 3ans, 4mois et 10jours, c'est-à-dire, au bout de la troisième année, l'entreprise récupère le capital investi.

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

D. L'indice de profitabilité

$$IP = \frac{6\,506\,739\,537}{3\,000\,000\,000} = 2,17$$

D'après ce résultat (IP= 2,17 dinars), on peut conclure que le projet de Transformation du plastique est rentable, car pour 1 dinars investi le projet dégagera un bénéfice égal à 1,17 DA.

3.2.3. Financement externe

Nous avons le même principe que le financement interne.

3.2.3.1. Calcul des cash-flows

Le capital investi est de 3 000 000 000 DA.

Le taux est de 6%.

Tableaux N° 22 : calcul des cash-flows selon le financement externe

Unité : en KDA

Années	CF interne (1)	Les charges financières (2)	Remboursement d'emprunt (3)	CF externe
0	-3 000 000 000	180 000 000	300 000 000	-3 480 000 000
1	942 142 080	162 000 000	300 000 000	480 142 080
2	998 976 684	144 000 000	300 000 000	554 976 684
3	1 073 946 288	126 000 000	300 000 000	647 946 288
4	1 209 557 642	108 000 000	300 000 000	801 557 642
5	3 884 285 559	90 000 000	300 000 000	3 494 285 559

Source : établi par nous même en utilisant le tableau précédent.

3.2.3.2. Calcul des critères dynamiques

L'intérêt de ces méthodes réside dans la prise en considération du temps.

Tableaux N° 23 : calcul des cash-flows actualisés

Unité : en KDA

Année	CF externe	Coefficient d'actualisation (2)	Cash-flows actualisés	Cumul des cash-flows actualisés
0	-3 480 000 000	$(1,06)^{-1} = 0,94$	-3 271 200 000	-3271200000
1	480 142 080	$(1,06)^{-2} = 0,89$	427326451.2	-2843873549
2	554 976 684	$(1,06)^{-3} = 0,84$	466180414.6	-2377693134
3	647 946 288	$(1,06)^{-4} = 0,79$	511877567.5	-1865815567
4	801 557 642	$(1,06)^{-5} = 0,74$	593152655.1	-1272662912
5	3 494 285 559	$(1,06)^{-6} = 0,70$	2445999891	1173336980

Source : calculés à partir des données fournies par la DFC CEVITAL.

A. Calcul de la VAN

$$VAN = 1\,173\,336\,980 - 3\,000\,000\,000 = -1\,826\,663\,020.$$

La valeur actuelle du projet est inférieure à la valeur du capital engagé donc le projet ne permet pas de récupérer l'investissement initial qui est de 3 000 000 000 DA. Donc le projet n'est pas rentable.

Section 4 : Evaluation de la décision financière

Après avoir évalué les principales caractéristiques de chaque projet il est possible d'utiliser différents critères financiers de façon à comparer et à classer les deux projets en compétition.

4.1. La comparaison entre le financement interne et le financement externe pour chaque projet

Nous allons comparer la rentabilité des deux projets d'investissements vis-à-vis leur financement interne et externe.

4.1.1. Le projet POLE SUCRE

On va procéder à une comparaison entre le financement interne et externe pour ce projet pour une bonne évaluation.

Tableaux N° 24: comparaison entre le financement interne et le financement externe pour le projet POLE SUCRE

Unité : en KDA

	Financement interne	Financement externe
Cash-flows	30 883 207	29 288 952.16
Cash-flows actualisés	17 294 596	16 401 813.21
Taux de rentabilité interne	34.56%	27.2%
VAN	64 828 152	49 828 823.25
IP	5.31	4.31
DRA	5 ans	6 ans

Source : établi par nous même en utilisant le tableau précédent

Les deux modes de financement présentent une VAN positive, dès lors, ils sont tous deux rentable, c'est-à-dire qu'ils sont créateur de valeur et permettent un enrichissement des actionnaires. De plus, d'un point de vue financier on préfère le financement interne car la VAN, TRI et les cash-flows sont plus élevés par rapport au financement externe.

4.1.2. Le projet de transformation de plastique PET

Nous allons suivre les mêmes étapes pour ce projet

Tableau N° 25 : comparaison entre le financement interne et le financement externe pour le projet de transformation de plastique PET

Unité : en KDA

	Financement interne	Financement externe
Cash-flows	3 884 285 559	3 494 285 559
Cash-flows actualisés	2 874 371 314	2445999891
VAN	3 506 739 537	- 1 826 663 020

Source : Etabli en utilisant les tableaux précédent.

Une VAN de financement externe est négative (- 1 826 663 020) signifie que le projet doit être rejeté selon les critères financiers externe. Si les prévisions sont réalistes et si le coût du capital a été correctement estimé, cet investissement entrainera un appauvrissement des actionnaires, voir des difficultés de remboursement des prêteurs. En d'autre terme cet investissement apparait non rentable par le financement externe. Par contre, une VAN de financement interne est positive, de ce fait, l'investissement est rentable.

4.2. Comparaison entre le projet POLE SUCRE et le projet de la transformation de plastique PET

Après le calcul de ces critères pour les deux projets, nous remarquons qu'il favorise le financement interne par apport au financement externe.

Tableau N° 26 : Comparaison entre le projet POLE SUCRE et le projet de la transformation de plastique PET

Unité : en KDA

	Projet POLE SUCRE	Projet de la transformation de plastique PET
Investissement initial	15 040 140	3 000 000 000
Cash-flows année 1	193 187	942 142 080
Cash-flows année 2	1 162 412	998 976 684
Cash-flows année 3	3 096 082	1 073 946 288
VAN	64 828 152	3 506 739 537
TRI	34.56%	33,48%
IP	5.31	2.17

Source : établi par nous-mêmes n utilisant les tableaux précédents.

Les deux investissements présentent une VAN positive, pour le projet POLE SUCRE **64 828 152** et le deuxième projet **3 506 739 537**. On constate que les deux projets sont rentables puisque la VAN > 0 et que leurs TRI sont supérieurs à 6 % qui représente le taux de rendement minimum requis. Toutefois, selon le critère de la VAN, on préfère le projet de la transformation de plastique PET alors que si l'on réfère aux critères du TRI, on choisit le projet POLE SUCRE.

L'indice de profitabilité est un critère proche de la VAN ; tous deux procèdent du même raisonnement : comparer les cash-flows actualisés au coût de l'investissement. Les deux critères conduisent aux mêmes décisions d'acceptation ou de rejet des projets. Mais, en cas de choix entre des projets mutuellement exclusifs, les deux critères peuvent aboutir à des conclusions divergentes.

De ce fait, l'indice de profitabilité conduit à retenir le projet POLE SUCRE (IP de **5.31** contre **2.17** pour le projet de la transformation de plastique PET). La VAN amène à sélectionner le projet de la transformation de plastique PET.


Faut-il dès lors privilégier le taux de rentabilité, ou l'accroissement de la valeur ? La logique de la maximisation de la valeur du groupe CEVITAL voudrait que le projet de la transformation de plastique PET soit sélectionné. Mais la mise initiale est aussi différente : **15 040 140 DA** pour projet POLE SUCRE, et **3 000 000 000 DA** pour le projet de la transformation de plastique PET. Le groupe CEVITAL soumis au rationnement des capitaux retiendra donc plutôt le projet POLE SUCRE que le projet de la transformation de plastique PET.

Conclusion

La prise d'une décision relative aux projets d'investissements (POLE SUCRE et le projet de la transformation de plastique PET) au sein du groupe CEVITAL repose sur une étude financière primordiale.

Dans cette dernière nous avons essayé d'appliquer les différents critères d'évaluation de choix d'investissement en se basant sur deux mode de financement (le financement interne et le financement externe) et faire une comparaison entre les deux projets afin de déterminer les cash-flows qui sont le moins qu'on puisse dire optimistes quelque soit le mode de son financement et d'en arriver à prendre une décision avantageuse pour le groupe.

Finalement, dans notre étude on déduit que le groupe CEVITAL se réfère au financement interne pour ses projets d'investissement néanmoins pour la prise de décision finale il met en évidence la priorité de certains critères afin de se prononcer à l'acceptation ou le rejet de l'un des projets d'investissement.



*CONCLUSION
GENERALE*

Conclusion générale

En guise de conclusion pour notre travail, on a aboutit au résultat selon lequel un choix optimale en matière de décision et de choix d'un projet d'investissement, relève d'un processus bien déterminé.

Une diversité d'investissement s'offre à l'entreprise. Par ailleurs, le choix d'un investissement qui répond non seulement quantitativement mais aussi qualitativement aux exigences propres de l'entreprise est souvent délicat.

En effet, l'investisseur sélectionne d'abord les projets qu'il envisage de mener, ainsi que les objectifs visés par celui-ci. Ensuite, il est important de déterminer le mode de financement le plus approprié permettant la mise en œuvre du projet. Par ailleurs, la faisabilité et la viabilité du projet, étant prématurément indispensables, doivent être analysées par une étude technico-économique afin de se prémunir contre les risques probables à venir.

En sus, une évaluation financière s'avère nécessaire pour déterminer et analyser la rentabilité du projet et de cela prendre une décision. Et à travers une étude économique, on met en évidence l'effet du projet sur les collectivités et l'économie nationale, voir même internationale. Ce qui infirme la première hypothèse, posée au début de notre recherche.

Enfin, en réalisant toutes ces démarches, l'investisseur arrive à se prononcer sur une décision d'acceptation ou rejet d'un projet.

C'est sous la lumière des étapes présentées précédemment que le groupe CEVITAL doit sélectionner les meilleurs projets rentables, en optant pour le mode de financement interne en utilisant son excédant de trésorerie d'où la stratégie d'autofinancement tout en éliminant les projets non rentables économiquement et financièrement, et qui sont à l'origine la cause des crises et des faillites de plusieurs entreprises dans notre pays. Cela confirme bien, la deuxième hypothèse posée en introduction générale.

La politique financière du groupe industriel CEVITAL se base sur une stratégie d'autofinancement et donc de réinvestissement de son capital, cette politique s'avère être très efficace car elle lui permet d'investir sans attendre un emprunt bancaire pour la réalisation d'un nouveau projet, qui prend un temps immense pour être étudié et sans payé d'intérêt, cette politique permet au groupe de gagner en compétitivité et de voir l'économie algérienne devenir l'une des plus fortes du bassin méditerranéen, dans l'intérêt de tous les Algériens et

d'être le leader sur le marché national. Ce qui nous confirme la troisième hypothèse posée au début de notre recherche.

Enfin nous terminons par dire, que le décideur est le médecin de l'entreprise qui doit examiner tous les projets d'investissements et détecter tous les risques susceptibles de menacer son entreprise, ce dernier doit faire preuve d'une véritable analyse financière, tout en étant vigilant et prudent.



BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages

1. ALLOUCHE.J et SCHMIDT.G, **Les outils de la décision stratégique**, Tome1, édition la découverte, Paris, 1995.
2. AMELON. J-L, **L'essentiel à connaître en gestion financière**, 3^{ème} Ed, édition Maxima, Paris, 2002.
3. ANELKA. T, **Economie d'entreprise**, 1^{ère} édition, Bréal, France, 1999.
4. ANSOFF.I, **Stratégie de développement de l'entreprise**, les éditions de l'organisation, 1989.
5. BARREAU. J et DELAHAYE. J, **Gestion financière**, 12^{ème} édition, Dunod, Paris, 2003.
6. BATSCH.L, **La croissance des groupes industriels**, édition Economica, 1993.
7. BELANGER. L, MERCIER. J, **Auteurs et textes classiques : de la théorie des organisations**, édition MARQUIS, Canada, 2006.
8. BOUGHABA. A, **Analyse et évaluation de projet**, 2^{ème} édition, Berti, Alger, 2005.
9. BOUIN. X, XSIMON. F, **Tous gestionnaires**, 2^{ème} édition, Dunod, paris 2003.
10. BOUTALEB.K, **Théories de la décision**, édition Office des publications universitaires, Alger, 2006.
11. CARLUER.F et ALBAN.R, **Analyse stratégique de la décision**, 2^{ème} édition presse universitaire de Grenoble, Paris, 2002.
12. CARTIER .M, DELACOUR.H et JOFFRE.O, **Maxi fiches de stratégie**, édition Dunod, Paris, 2010.
13. CHARREAUX. G, **Finance d'entreprise**, 2^{ème} édition EMS, Paris, 2000.
14. CHEVALIER.A et HIST.G, **Risk management**, entreprise moderne d'édition, Paris 1982.
15. CHIHA.K, **Gestion et stratégie financière**, édition Houma, Alger, 2005.
16. CHRISSOS.J, GILLET.R, **Décision d'investissement**, édition e-Node et Pearson Education, paris, 2003.
17. COTLER. P, DUBOIS. B, MANCEAU. D, **Marketing management**, 12^{ème} édition, Pearson éducation, Paris, 2006.
18. COULOMB. F, **Management des entreprises : Histoire, théories et outils de gestion édition**, Ellipses, Paris, 2007.

19. DARBELET. M, **Notion fondamentales de management**, 5^{ème} Ed, édition Foucher, Paris 2006.
20. DETRIE.J-P, Strategor, **politique générale de l'entreprise**, 3^{ème} éd, édition Donud, Paris, 1997.
21. DHENIN.G-F, FOURNIER.B, **50 Thèmes d'initiation à l'économie d'entreprise**, édition Breal Paris, 1998.
22. EL FARISSI. I, M'RABET. R, **Décisions financières de long terme**, édition Economica, Paris, 2011.
23. FRAIS.J, **Manuel d'évaluation des projets et leurs financements**, édition Universitaires, Belgique, 1988.
24. FRANCHAN.G et ROMANET.Y, **Finance d'entreprise**, édition Clet, 1985.
25. GARETTE.P, DUSSAUGE. R, DURAND, Strategor : **toute la stratégie d'entreprise**, 5^{ème} éd, édition Dunod, Paris, 2009.
26. GHERTMAN.M, **Le management stratégique de l'entreprise**, 2^{ème} édition, presses universitaire, paris, 1992.
27. GHGLINER. E, **Les décisions d'investissement**, édition Nathan, Paris, 1998.
28. HOARAU.C, **Analyse et évaluation financières des entreprises et des groupes**, édition Vuibert, paris, 2008.
29. HONORE.L, **Gestion financière**, édition NATHAN, Paris, 2001.
30. HUTIN.H, **Toute la finance**, édition d'organisation, France, 2004.
31. Jouy-en-Josas, Strategor, **politique générale de l'entreprise**, 4^{ème} éd, édition Dunod, Paris, 2004.
32. KAST.R, **La théorie de la décision**, édition la découverte, Paris, 1993.
33. KOEHIL.J, **Les choix d'investissement**, édition Dunod, Paris, 2003.
34. LEGROS. G, **Stratégie financière des groupes**, 3^{ème} édition, Ellipses, 2006.
35. LENDREVIE.J, LEVY.J, LINDON.D, **Mercator**, 8^{ème} éd, édition Dunod, Paris, 2007.
36. MANSILLON.G, COUDERC.J-P, DUBOIN.J, HANAK.J, RIVIERE.M, SEGUY.S, LAUGINIE.J-M, **Mercatique action commerciale**, 10^{ème} édition, Foucher, Paris, 2002.
37. PARIOT. Y, **Les outils du marketing stratégique et opérationnel**, Eyrolles édition d'organisation, Paris, 2007.
38. PILVEIRDIER-LATREYTE.J, **Finance de l'entreprise**, 7^{ème} édition, Economica, Paris, 1999.

39. PILVIDRIER-LATREYTE.J, **Finance de l'entreprise**, 8^{ème} éd, édition Finance, Paris, 2002.
40. PORTER. M, **Choix stratégique et concurrence**, édition Economica, Paris, 1985.
41. PORTRAIT. R, CHARLETY.P, DUBOIS. D, NOUBEL. P, **Les décisions financières de l'entreprise méthodes et applications**, 6^{ème} éd, édition Refondue, Paris, 2004.
42. PORTRAIT.R et NOUBEL.P, **Les décisions financières dans l'entreprise : méthodes et application**, 5^{ème} édition, Presses universitaire de France, Paris, 1998.
43. RAIMBOURG.P, **Mathématiques financières**, 3^{ème} édition, Bréal, Paris, 2010.
44. RIVERT.A, Gestion financière : **analyse et politique financière de l'entreprise**, édition Ellipses, 2003, Paris.
45. ROUSSEAU.P, **Théorie financière et décision d'investissement**, édition Economica, Paris, 1990.
46. TAIROU.A. A, **Analyse et décisions financiers**, Edition l'Harmattan, paris, 2006.
47. TAVERDET-POPIOLEK. N, **Guide du choix d'investissement**, édition d'organisation, Paris, 2006.
48. WOOT. P, DESCLEE de MAREDSOUS. X, **Le management stratégique des groupes industriels**, édition Economica, 1984.

Revues

1. GILLY. J.P, Revue économique, **les groupes industriels et financiers mode d'organisation et déploiement stratégique**, N° 47, 1^{er} trimestre, 1989.
2. GROU. P, Revue tiers monde, **structures financières des groupes industriels et bancaires**, tome 30, N° 119, 1989.
3. CHARREAUX.G, **Théorie financière et stratégie financière**, N° 160, 2006.

Dictionnaire

1. AFITEP, **Dictionnaire de management de projet**, édition Afnor, Paris, 2010.
2. BALLAND.S, **Management des entreprises**, édition Dunod, Paris.
3. DUFF.R, **Encyclopédie de la gestion et du management**, édition Dalloz, paris, 1999.

Webographie

1. www.Cevital.com
2. www.jeune.Afrique.com
3. www.maghrebemergent.com
4. www.cosob.org/wp-content/aploads/2014/12/les-emetteurs-notice-cevital.pdt

Liste des tableaux

Numéro de tableau	Désignation	Numéro de la page
01	Les différentes stratégies de BCG2	49
02	Calcul de la CAF à partir de l'EBE	93
03	Le calcul de la CAF à partir du résultat net	94
04	Evolution de l'effectif de CEVITAL	102
05	Fournisseurs de CEVITAL	109
06	Coût du projet d'investissement	118
07	Mode de financement de l'investissement	119
08	Les amortissements de projet d'investissement	120
09	Calcul de la CAF	120
10	Calcul des cash-flows	121
11	Calcul du cumul des cash-flows simple et actualisés	122
12	Essai successif pour le calcul du TRI	123
13	calcul des cash-flows selon le financement externe	126
14	calcul des cash-flows actualisés selon le financement externe	126
15	Essai successif pour le calcul du TRI	127
16	Coût du projet d'investissement	129

17	Mode de financement de l'investissement	130
18	Calcul de la CAF	130
19	Calcul des cash-flows	131
20	Calcul du cumul des cash-flows simple et actualisés	131
21	Essai successif pour le calcul du TRI	132
22	Calcul des cash-flows selon le financement externe	133
23	Calcul des cash-flows actualisés	133
24	Comparaison entre le financement interne et le financement externe pour le projet POLE SUCRE	135
25	Comparaison entre le financement interne et le financement externe pour le projet de transformation de plastique PET	136
26	Comparaison entre le projet POLE SUCRE et le projet de la transformation de plastique PET	136

Liste des figures

Numéro de la figure	Désignation	Numéro de la page
01	Les différentes sources de financement	26
02	Analyse SWOT	32
03	Cycle de vie d'un produit	35
04	La courbe d'expérience	38
05	Expérience et position de coût	39
06	Les cinq grands types de stratégies de prix	40
07	Analyse concurrentielle de M.PORTER	43
08	La matrice (BCG1)	45
09	La matrice (BCG2)	47
10	La Matrice (ADL)	50
11	La matrice de MC KINSEY	52
12	La matrice de décision	70
13	L'arbre de décision	71
14	Les étapes de la prise de décision	75
15	La relation entre la VAN et TRI	86
16	L'organigramme de CEVITAL	108
17	L'évolution de la VAN interne en fonction du taux d'actualisation	124
18	L'évolution de la VAN externe en fonction du taux d'actualisation.	128



ANNEXES



CEVITAL SPA
Nouveau Qauia Port Bejaia

Bilan au 31/12/2010

BILAN ACTIF

ACTIF	2010 Brut	2010 Amort./Prov.	2010 NET	2009 NET
ACTIF IMMOBILISE(NON COURANT)				
Ecart d'acquisition – goodwill positif ou négatif	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	56 615 999,69	34 737 796,24	21 878 203,45	22 909 727,40
Immobilisations corporelles	54 270 310 669,99	16 388 275 579,86	37 882 035 090,13	26 483 628 016,98
Immobilisations en cours	5 711 879 834,05	-	5 711 879 834,05	16 890 095 844,88
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence-entreprise assciées	-	-	-	-
Autres participations et créances rattachées	54 371 784 636,80	525 000,00	54 371 259 636,80	49 876 179 220,95
Autres titres immobilisés	369 681 000,00	50 030 000,00	319 651 000,00	-
Prêts et autres actifs financiers non courants	795 409 680,97	-	795 409 680,97	379 034 433,35
Impôts différés actif	158 148 108,41	-	158 148 108,41	-
TOTAL ACTIF NON COURANT	115 733 829 929,91	16 473 568 376,10	99 260 261 553,81	93 651 847 243,56
ACTIF COURANT				
Stocks et en cours	17 435 879 147,08	187 253 325,11	17 248 625 821,97	18 994 026 826,37
Créances et emplois assimilés				
Clients	7 191 579 611,55	1 498 338 947,52	5 693 240 664,03	5 223 142 845,93
Autres débiteurs	6 675 842 167,00	39 114 223,91	6 636 727 943,09	1 574 740 155,82
Impôts	4 995 954 007,47	-	4 995 954 007,47	4 468 186 199,56
Autres actifs courants	-	-	-	-
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	-	-	-	-
Trésorerie	30 676 481 148,61	-	30 676 481 148,61	4 713 401 508,16
TOTAL ACTIF COURANT	66 975 736 081,71	1 724 706 496,54	65 251 029 585,17	34 973 497 535,84
TOTAL GENERAL ACTIF	182 709 566 011,62	18 198 274 872,64	164 511 291 138,98	128 625 344 779,40

ETAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

	Capital social	Prime d'émission	Ecart d'évaluation	Ecart de réévaluation	Réserves et résultat	Total
Solde au 31 décembre N-2	68 760 000 000				30 777 986 125	99 537 986 125
Changement de méthode comptable					32 857 449	32 857 449
Correction d'erreurs significatives						-
Réévaluation des immobilisations						-
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat						-
Réserves					613 607 126	613 607 126
Dividendes payés					- 1 613 607 126	- 1 613 607 126
IBS N-2					- 2 430 351 753	- 2 430 351 753
Augmentation de capital						-
Résultat de l'exercice					14 947 858 775	14 947 858 775
Solde au 31 décembre N-1	68 760 000 000	-	-	-	42 328 350 595	111 088 350 595
Changement de méthode comptable						-
Correction d'erreurs significatives						-
Réévaluation des immobilisations						-
Profits ou pertes non comptabilisés dans le compte de résultat						-
Réserves					681 327 879	681 327 879
Dividendes payés					- 1 681 327 879	- 1 681 327 879
IBS N-1					- 1 321 301 186	- 1 321 301 186
Augmentation de capital						-
Résultat de l'exercice					11 709 899 566	11 709 899 566
Solde au 31 décembre N	68 760 000 000	-	-	-	51 716 948 975	120 476 948 975

Recap des reintegrations 2012

Ordre	Designation	Montant
1	Sponsoring	54 936 597
2	Dons et libéralités	39 088 883
3	Cadeaux	14 166 876
4	Taxes de formation professionnel et d'apprentissage	26 377 089
5	Amendes et pénalités	9 446 498
6	Taxes véhicules sup a 2,5MDA	1 800 000
7	Provision perte de change -ou Actualisation des monnaies	-
8	Dotation amortissement véhicules de tourisme plus de 1MDA	5 808 741
9	Location Logement de fonction	24 188 632
10	Créances Irrecouvrable	55 209 183
11	Provision RVC	281 865 259
12	Provision IDR	1 569 762 064
13	Provision pour congé payé	388 660 557
14	Provision pour impôts	195 085 020
15	Perte de valeur sur créances	432 767 109
16	Provision affaires sociales	100 351 125
17	Provision affaires commerciales	32 037 272
18	Provision affaires foncières	4 960 000
19	Dépréciation des stocks	92 025 891
20	Autres prov (CAC-KPMG-P INVT-C+AVOCAT	25 920 000
21	perte de valeur sur immobilisation financière	9 074 430
22	Variations impots différer	
23	Impots sur le bénéfice des société 2011	
		3 363 531 225



Déductions fiscales plafonnées ou opérées	Montant à réintégrer
30 000 000	24 936 597
200 000	38 888 883
1 401 460	12 765 415
-	26 377 089
-	9 446 498
-	1 800 000
-	-
-	5 808 741
-	24 188 632
-	55 209 183
	281 865 259
	1 569 762 064
-	388 660 557
-	195 085 020
8 402 947	424 364 162
-	100 351 125
-	32 037 272
-	4 960 000
-	92 025 891
-	25 920 000
-	9 074 430
	-
	-
40 004 407	3 323 526 818

0



*TABLE DES
MATIERES*

Table des matières

Remerciements

Dédicaces

Liste des abréviations

Sommaire

Introduction générale.....	09
Chapitre I : Décisions financières et choix stratégiques	14
Introduction	15
Section1 : la décision : définition et concepts	16
1.1. Définition de la décision.....	16
1.2. Les catégories de décision	16
1.2.1. Classement selon l'échéance ou l'horizon temporel.....	16
1.2.2. Classement selon la finalité	17
1.3. Le risque des décisions	18
1.3.1. La notion de risque.....	18
1.3.2. Les principales catégories de risque.....	18
1.3.3. Les stratégies de gestion de risque.....	19
1.4. Les facteurs qui influencent la prise de décision.....	19
1.4.1. L'influence de l'environnement externe.....	19
1.4.2. L'influence de l'environnement interne.....	20
1.4.3. L'influence de la personnalité du dirigeant.....	20
1.5.5. L'influence des conditions de prise de décision L'influence de l'importance de la décision.....	20
1.5.6. L'influence du temps	20
Section 2 : Les théories de la décision	21
2.1. La théorie classique	21
2.1.1. Apport de l'école classique.....	22
2.1.2. La théorie classique de la décision (La théorie de décision rationnelle).....	23
2.2. La théorie Behavioriste (la théorie comportementaliste).....	24
2.2.1. H. Simon et la rationalité limitée.....	25
Section 3: La décision financière	27
3.1. Les types de décisions financières	27
3.1.1. Le choix des investissements	27
3.1.1.1. Définition de l'investissement	27

3.1.1.2. Typologie des investissements.....	28
3.1.1.3. La décision d'investissement dans l'entreprise.....	30
3.1.1.4. La démarche générale de la décision d'investissement.....	30
3.1.2. Les modes de financement.....	32
3.1.2.1. Les différentes sources de financement	32
3.1.2.2. Le choix de mode de financement.....	34
3.1.2.3. Le plan de financement	36
Section 4 : les modèles de choix stratégiques de la décision financière	38
4.1. Les outils d'analyse.....	38
4.1.1. Le modèle LCAG /SWOT.....	38
4.1.1.1. Définitions	38
4.1.1.2. Caractéristique du modèle SWOT.....	38
4.1.1.3. Le diagnostic SWOT et la stratégie de l'entreprise	40
4.1.2. La segmentation stratégique.....	41
4.1.3. Le cycle de vie des produits	42
4.1.4. L'effet d'expérience	44
4.1.5. Le modèle concurrentielle de M. PORTER	48
4.2. Les méthodes d'analyse de portefeuille	50
4.2.1. La matrice du Boston Consulting Group (dite BCG 1)	51
4.2.2. La matrice BCG2.....	54
4.2.3. La Matrice d'Arthur Doo Little (ADL).....	56
4.2.4. La matrice de MC KINSEY.....	58
4.2.5. Le P.I.M.S (profit impact of market strategy).....	60
Conclusion	61
Chapitre II : les stratégies financières au sein des groupes industriels	62
Introduction	63
Section 1 : La notion des groupes industriels	64
1.1. Définition du groupe.....	64
1.2. Typologie des groupes.....	65
1.3. Les types de groupe industriels.....	65
1.3.1. Types primaires de groupes.....	66
1.3.2. Les formes complexes de groupes.....	66
1.3.3. La constitution de holdings.....	67
1.4. Les liaisons structurantes des groupes.....	68
1.4.1. Les liaisons financières.....	68
1.4.2. Les liaisons personnelles	68
1.4.3. Les liaisons économiques	69

1.4.3.1. Des relations financières d'endettement.....	69
1.4.3.2. Des relations contractuelles.....	69
1.4.3.3. Des relations économiques de collaboration à la réalisation d'un projet.....	69
1.5. Les leviers spécifiques des groupes.....	69
1.5.1. La levée des capitaux.....	70
1.5.2. La pluralité des activités.....	70
1.6. Les logiques stratégiques des groupes.....	71
1.6.1. Les logiques de croissance interne.....	71
1.6.2. Les logiques de croissance externe.....	72
1.6.3. Les logiques de gestion de portefeuille d'activités.....	72
1.7. Les projets des groupes.....	73
1.7.1. Le projet commercial.....	73
1.7.2. Le projet technologique.....	73
1.7.3. Le projet financier.....	73
1.7.4. La logique de pouvoir.....	74
Section 2 : Le processus de décision financière des groupes industriels	74
2.1. Le processus de prise de décision.....	74
2.2.1. Les concepts de base du processus de prise de décision.....	74
2.2.1.1. Les alternatives.....	75
2.2.1.2. Les états de la nature (événements).....	75
2.2.1.3. Le résultat.....	76
2.2.2. Les instruments de représentation des données.....	76
2.2.2.1. La matrice de décision.....	76
2.2.2.2. L'arbre de décision	78
2.2.3. Le contenu des étapes du processus de prise de décision.....	78
Section 3 : La décision d'investissement	83
3.1. La construction d'un échéancier d'investissement.....	83
3.1.1. L'évaluation financière du montant global de l'investissement	83
3.1.2. Détermination de la durée de vie de l'investissement	83
3.1.2.1. Durée technologique	84
3.1.2.2. Durée économique ou physique de l'équipement.....	84
3.1.3. Estimation des flux nets de trésorerie d'un projet d'investissement.....	84
3.2. Outils et méthodes d'évaluation financière des projets d'investissements	85
3.2.1. Les critères d'évaluation et choix en avenir certain	85

3.2.1.1. Les méthodes statiques	85
3.2.1.2. Les méthodes dynamiques	87
3.2.2. Evaluation et choix d'investissement en avenir incertain	93
3.2.2.1. Evaluation des investissements et analyse de risque en avenir probabilisable...	94
3.2.2.2. Choix d'investissement en incertitude absolue	96
Section 4 : décision de financement	98
4.1. Les principales sources de financement des projets	98
4.1.1. Le financement interne	99
4.1.1.1. L'autofinancement	99
4.1.1.1.1. Capitalisation des résultats (report à nouveau)	101
4.1.1.1.2. Le désinvestissement	102
4.1.2. Le financement externe	102
4.1.2.1. L'augmentation du capital.....	102
4.1.2.2. Les subventions d'investissement	102
4.1.2.3. Les emprunts à long et moyen terme	103
4.1.2.4. Les crédits bancaires	103
Conclusion	105
Chapitre III : Les stratégies financières du groupe industriel CEVITAL	106
Introduction	107
Section1 : présentation de l'organisme d'accueil	108
1.1. Présentation générale.....	108
1.1.1. Les activités	108
1.2. Présentation de différentes unités de production de CEVITAL	109
1.3. Les moyens	109
1.3.1. Les moyens humains	109
1.3.2. Les moyens matériels	110
1.4. Organisations et missions des directions.....	110
1.5. L'environnement de CEVITAL	116
1.5.1. Les produits.....	116
1.5.2. Les fournisseurs.....	116
1.5.3. La clientèle.....	117
1.5.3.1. Les clients locaux	117
1.5.3.2. Les clients étrangers	117
1.5.4. Les concurrents	117
1.5.5. Les partenaires.....	117
1.6. Les futurs projets de CEVITAL.....	117
Section 2 : La politique et les décisions financières de CEVITAL	118
2.1. Le montage de CEVITAL.....	118

2.2. Etude technico-économique.....	120
2.2.1. Identification du projet	120
2.2.2. Etude de marché.....	121
2.2.2.1. Analyse de la demande et de la concurrence	121
2.2.2.2. La clientèle	121
2.2.3. Analyse commerciale	121
2.2.3.1. Le produit	121
2.2.3.2. La distribution	122
2.2.3.3. La promotion	122
2.2.4. Analyse technique du projet	122
2.2.4.1. Les éléments constitutifs du projet.....	122
2.2.4.2. Processus de production	123
2.2.4.3. Caractéristiques des moyens de production	124
2.2.4.4. Analyse des couts du projet.....	124
2.3. Les objectifs visés par l'investissement	124
Section 3 : Application des critères de choix d'investissement et mode de financement	125
3.1. Evaluation financière du projet de la raffinerie de sucre	125
3.1.1. Les paramètres financiers relatifs au projet.....	125
3.1.1.1. Le montant de l'investissement	125
3.1.1.2. Le mode de financement	126
3.1.1.3. La durée de vie du projet.....	126
3.1.1.4. Les tableaux d'amortissements.....	126
3.1.2. Le financement interne.....	127
3.1.2.1. Calcul de la capacité d'autofinancement CAF.....	127
3.1.2.2. Calcul des flux net de trésorerie (cash-flow).....	128
3.1.2.3. Calcul des critères dynamiques	128
3.1.3. Financement externe	132
3.1.3.1. Calcul des cash-flows	132
3.1.3.2. Calcul des critères dynamique.....	133
3.2. Evaluation financière du projet de transformation de plastique PET.....	136
3.2.1. Les paramètres financiers relatifs au projet.....	136
3.2.1.1. Le montant de l'investissement	136
3.2.1.2. Le mode de financement.....	137
3.2.2. Le financement interne	137
3.2.2.1. Calcul de la capacité d'autofinancement CAF.....	137
3.2.2.2. Calcul des flux net de trésorerie (cash-flow).....	138
3.2.2.3. Calcul des critères dynamiques	138

3.2.3. Financement externe	140
3.2.3.1. Calcul des cash-flows	140
3.2.3.2. Calcul des critères dynamiques.....	141
Section 4 : Evaluation de la décision financière	142
4.1. La comparaison entre le financement interne et le financement externe pour chaque projet	142
4.1.1. Le projet POLE SUCRE	142
4.1.2. Le projet de transformation de plastique PET.....	142
4.2. Comparaison entre le projet POLE SUCRE et le projet de la transformation de plastique PET.....	143
Conclusion	145
Conclusion générale	147
Bibliographie	150
Liste des tableaux	154
Liste des figures	156
Les annexes	158
Table des matières	160
Résumé	

Résumé

L'objet de ce travail de recherche est d'apporter les éléments de compréhension des stratégies financières au sein des groupes industriels et ce en étudiant et analysant la problématique suivante : « **Comment le groupe industriel formule-t-il les stratégies financières ?** ».

La politique financière s'articule principalement autour de deux grandes décisions: la décision d'investissement et celle de financement, qui ne sont pas indépendantes les unes des autres. Dans les groupes industriels le traitement des décisions financières est un préalable indispensable dans la prise d'une décision, elles obéissent à un objectif commun : la maximisation de la richesse des actionnaires et les parties prenantes.

Et enfin à travers l'étude de cas effectuée au niveau du groupe industriel CEVITAL qui fait une étude approfondie avant chaque prise de décision pour ses projets et aussi grâce à leur politique financière de réinvestissement, le groupe maximise sa richesse et son chiffre d'affaire et de ce fait il contribue à la création de richesse pour l'économie nationale.

Mots clés : les stratégies financières, politique financière, décision d'investissement et de financement, le groupe industriel, réinvestissement.

Abstract

The object of this research is to provide the elements of understanding of the financial strategies within the industrial groups and to study and analyze the following question: "how does the industrial group formulate the financial strategies?"

The financial policy is mainly based on two major decisions: the investment decision and the financing decision, the both which are not independent. In industrial groups, the processing of financial decisions is an indispensable prerequisite for decision-making, and they have a common objective: to maximize the wealth of shareholders and stakeholders.

And finally through the case study at the industrial CEVITAL which makes a thorough study before each decision-making for its projects and also thanks to their financial policy of reinvestment, the group maximizes its wealth and turnover and thus contributes to the national economy.

Keywords: The financial strategies, the financial policy, the investment decision and the financing decision, industrial groups, reinvestment.

ملخص البحث

الغرض من هذا البحث هو الإجابة عن بعض التساؤلات المتعلقة بفهم الاستراتيجيات المالية في المجمعات الصناعية وذلك من خلال طرح الإشكالية التالية: كيف تصيغ المجمعات الصناعية الإستراتيجيات والقرارات المالية؟

السياسة المالية تدور أساسا حول قرارين أساسيين: قرار الاستثمار وقرار التمويل، و هي غير مستقلة عن بعضها البعض، ففي المجمعات الصناعية دراسة وتحليل القرارات المالية هو شرط أساسي لإتخاذ قرار، و أنها تتبع هدف مشترك: المتمثل في تعظيم ثروة المساهمين و أصحاب المصالح.

و أخيرا من خلال دراسة حالة المجمع الصناعي سيفتال والذي يقوم بدراسة وافية قبل كل قرار لمشاريعه و أيضا بفضل سياسة إعادة الاستثمار المالية، وبالتالي تزيد ثرواتها و حجم أعمالها وتساهم في خلق الثروة للاقتصاد الوطني.

الكلمات المفتاحية: الإستراتيجيات المالية ، السياسة المالية، قرار الاستثمار وقرار التمويل، المجمع الصناعي ، إعادة الاستثمار المالية.