



MINISTÈRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE

UNIVERSITÉ MOULOUD MAMMERI DE TIZI OUZOU

FACULTÉ DES SCIENCES ÉCONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES SCIENCES DE GESTION

DÉPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIÈRES ET COMPTABILITÉ



Mémoire

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

Option Finance d'Entreprise.

Thème

**Les contraintes et les enjeux de la décision d'investissement
au sein de l'entreprise publique économique.**

Cas de la SPA ORFEE /BCR Bordj Menaiel.

Présenté par :

Mme. MANADI Née RABIA Dalila

Encadré par :

Mme. OUKACI Dahbia

Membres du jury:

Mme MOUMOU Ouardia , MCB, UMMTO:

Mme OUKACI Dahbia , MCA, UMMTO:

Mme KOUDACHE Lynda, MAA, UMMTO:

Présidente.

Rapporteur.

Examinatrice.

Remerciements

Je tiens d'abord à remercier Dieu le tout puissant de m'avoir donné la volonté et le courage pour réaliser et finaliser ce travail.

Je remercie les membres du jury qui ont accepté de consacrer une partie de leur temps pour lire et évaluer ce travail de recherche.

*Je tiens aussi à remercier très particulièrement **Mme OUKACI Dahbia** Maitre de conférences en économie à l'Université Mouloud MAMMERI De Tizi Ouzou Pour son encadrement de qualité, sa grande patience, sa disponibilité, ses conseils, ses remarques et ses corrections qui ont été à l'effet de l'aboutissement de ce travail*

*La réalisation de l'étude de cas n'aurait pu être possible sans l'accord et le soutiens de Mr **BRAHIMI Arezki**, Directeur Financier de la SPA ORFEE /BCR que je remercie sincèrement pour sa disponibilité, sa patience ainsi que sa confiante collaboration*

Je tiens à remercier l'ensemble des enseignants de la formation qui n'ont jamais épargné d'effort pour nous former, ainsi que tous les enseignants de la faculté.

*En fin, Mes remerciements les plus vifs et les plus chaleureux accompagnés de toute ma gratitude vont à l'encontre de mon mari **MUSTAPHA** qui a été toujours là pour moi, et n'a pas cessé de m'accompagner et de me soutenir dans toutes mes démarches, aussi à toutes ma familles, particulièrement ma mère et mes sœurs qui n'ont jamais cessé de me soutenir.*

Résumé:

Dans la logique marchande , la décision d'investissement est d'une importance capitale pour l'entreprise, l'investissement demeure le véritable moteur de création de la rentabilité , de la croissance et de l'accumulation du capital .

De part les avantages que peut procurer l'investissement à l'entreprise, il est porteur de risques potentiels susceptibles d'influer négativement l'exploitation de l'entreprise , voir sa survie dans certains cas. Aussi la nécessité d'observer la rigueur et l'objectivité dans le choix du couple rentabilité/ risque est une condition sine qua non pour la réussite de tous projet .

L'objet de notre travail de recherche et d'examiner de près la décision d'investissement au sein de l'entreprise publique économique, et sa conformité à la logique marchande.

L'EPE est issue des reformes que l'Etat a entrepris en vue de marquer la rupture avec les pratiques de l'économie dirigée. ou l'Etat monopolisait tous les pouvoirs décisionnels, et dont les buts ultimes revêtaient un caractère social qu'économique .

Par l'examen du contexte- poste reforme- interne et externe à l'EPE, nous expliquerons les facteurs qui continuent à contraindre la décision d'investissement . et ce nonobstant le caractère marchand que le législateur a conféré à l'EPE, plus particulièrement la relation Etat- entreprise publique économique , laquelle peine a se dessiner dans le contexte de l'économie du marché proprement dite.

Mots clés: investissement, création de valeur, décision stratégique, pouvoir décisionnel, processus décisionnel, relation Etat-Entreprise Publique Economique. Reformes des Entreprises Publiques Economiques.

في نظام اقتصاد السوق، يشكل قرار الاستثمار إحدى القرارات الحيوية في الشركة ، فهو يعتبر المحرك الفعلي لخلق الربحية و ضمان نمو و تراكم رؤوس الأموال في الشركة

غير انه إلى جانب هذه المزايا ، فإنه ينطوي على جملة من المخاطر المحتملة ، و التي من شأنها أن تؤثر سلبيًا على صيرورة العمل أحيانا و على كيان المؤسسة ككل أحيانا أخرى. و عليه، فإن مراعاة الموضوعية و الصرامة في تحقيق المعادلة "الربحية / المخاطر" شرط لا بد منه لنجاح أي مشروع استثماري

يتمحور موضوع بحثنا حول دراسة ميدانية لقرار الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية العمومية و مدى مطابقته لمعايير الاقتصاد الحر

فالمؤسسة الاقتصادية العمومية تعتبر وليدة الإصلاحات التي اتخذتها الدولة للحد من ممارسات وسلبيات الاقتصاد الموجه ، و المتمثلة أساسا في إخضاع المؤسسة الاقتصادية للإدارة المركزية من جهة، وتبني الأهداف الاجتماعية في مشاريع الاستثمار دون الأهداف الاقتصادية-المالية

طبقا لما سبق ، سنتطرق إلى دراسة العوامل التي لا تزال تقيد الاستثمار و تعيق نمو رؤوس الأموال في المؤسسة الاقتصادية العمومية، و هذا رغم الشخصية المعنوية المستقلة، والطابع التجاري الذي يكفله المشرع في ظل الاقتصاد الحر

الكلمات المحورية: الاستثمار ، ، خلق الربحية ، القرارات الإستراتيجية ، سلطة اتخاذ القرار ، عملية صنع القرار ،العلاقة الدولة – المؤسسة الاقتصادية العامة ، إصلاح المؤسسة الاقتصادية العامة.

LISTE DES ABREVIATIONS.

Abréviations	Intitulés
AG	Assemblée Générale
AGE	Assemblée Générale Extra Ordinaire
AGM	Algerian Groupe Mecanic
AGO	Assemblée Générale Ordinaire
ANDI	Agence Nationale du Développement de l'Investissement
BCR	Entreprise Nationale de production de Boulonnerie, Coutellerie, et Robinetterie.
BNA	Banque Nationale d'Algérie
CA	Chiffre d'Affaire
C-A	Conseil d'Administration
CAF	Capacité d'Autofinancement
CNPE	Conseil National des Participations de l'Etat
CPE	Conseil de Participation de l'Etat
DG	Directeur Général
DRCI	Délai de Récupération du Capital Investi
Ets	Entreprise.
EPE	Entreprise Publique Economique
EPL	Entreprise Publique Locale
FMI	Fond Monétaire International
HT	Hors taxe
IBS	Impôt sur le Bénéfice des Sociétés
IP	Indice de profitabilité
JORA	Journal Officiel de la République Algérienne,
KDA	kilo dinars, valeur en millier de Dinars,
ORFEE	Entreprise de production des articles en ORFÈverie et Evier de cuisine,
PDG	Président Directeur Général
R&D	Recherche et Développement,
SARL	Société A Responsabilité Limitée
SONACOME	Société Nationale de Construction Mécanique,
SPA	Société par Action
TAP	Taxe sur l'Activité Professionnelle,
TIR	Taux Interne de Rentabilité
TTC	Toute Taxe Comprise
VAN	Valeur Actuelle Nette,

Liste des Tableaux		Page
Tableau n° 1	L'échéancier de l'investissement.	50
Tableau n° 2	Model du compte de Résultat prévisionnel.	52
Tableau n° 3	Model du plan de financement prévisionnel.	53
Tableau n° 4	Investissements acquis par la filiale ORFEE 2011-2014.	66
Tableau n° 5	Le mode de financement du projet d'investissement SPA ORFEE/BCR.	68
Tableau n° 6	Chiffre d'affaire Prévisionnel « atelier évier ».	68
Tableau n° 7	Charges prévisionnelles d'exploitation « atelier évier ».	69
Tableau n° 8	Tableau de compte d'exploitation prévisionnel « atelier évier ».	69
Tableau N° 9	Calcul du cumul des cash-flows prévisionnel atelier « évier ».	70
Tableau N° 10	Cash-flows prévisionnels actualisés, « atelier évier ».	71
Tableau N° 11	Evolution des équilibres financiers de la société SPA ORFEE 2009 à 2018,	76
Tableau N° 12	La rentabilité économique de la SPA ORFEE /BCR 2010-2018.	79
Tableau N° 13	La rentabilité financière de La SPA ORFEE /BCR 2010-2018.	79
Tableau N° 14	Evolution de la CAF SPA ORFEE BCR.	81
Tableau N° 15	Evolution du résultat de la SPA ORFEE de 2009 à 2018 .	82
Tableau N° 16	Rapprochement des résultats prévisionnels aux résultats réels de la SPA ORFEE 2014-2018.	83

Liste des Figures		Page
Figure N° 1	Architecture organisationnelle du dispositif N°1 : les Fonds des participations.	17
Figure N° 2	Architecture organisationnelle du dispositif N° 2 : Holdings /CNPE.	20
Figure N° 3	Architecture organisationnelle du dispositif N° 3 : SGP /CPE.	22
Figure N° 4	La restructuration du secteur public industriel adoptée par le CPE en 2014.	23
Figure N° 5	Relation de tutelle entre l'Etat (gouvernement) et les organes de l'EPE.	24
Figure N° 6	Les étapes de la décision d'investissement.	40
Figure N° 7	Les différentes sources de financement des investissements.	46
Figure N° 8	Organigramme de la société mère BCR.	62
Figure N° 9	Organigramme de la filiale ORFEE,	62
Figure N° 10	Représentation graphique de l'évolution des équilibres financiers de la filiale ORFEE/BCR.	76
Figure N° 11	Graphique de L'évolution de la rentabilité financière et de la rentabilité économique de l'ORFEE /BCR ,	79
Figure N° 12	Graphique de l'Evolution de la CAF de la Filiale ORFEE 2009-2018.	81
Figure N° 13	Graphique de l'évolution du résultat de l'ORFEE /BCR 2009-2018.	82
Figure N° 14	Graphique du rapprochement des résultats prévisionnels aux résultats réels de la SPA ORFEE 2014-2018.	83

Liste des Annexes		Page
ANNEXE N° 01	BILAN EXERCICE 2010	98
	BILAN EXERCICE 2011	99
	BILAN EXERCICE 2012	100
	BILAN EXERCICE 2013	101
	BILAN EXERCICE 2014	102
	BILAN EXERCICE 2015	103
	BILAN EXERCICE 2016	104
	BILAN EXERCICE 2017	105
	BILAN EXERCICE 2018	106
ANNEXE N° 02	COMPTE DE RESULTATS 2010	107
	COMPTE DE RESULTATS 2011	108
	COMPTE DE RESULTATS 2012	109
	COMPTE DE RESULTATS 2013	110
	COMPTE DE RESULTATS 2014	111
	COMPTE DE RESULTATS 2015	112
	COMPTE DE RESULTATS 2016	113
	COMPTE DE RESULTATS 2017	114
	COMPTE DE RESULTATS 2018	115

Sommaire

INTRODUCTION GENERALE.....	1
CHAPITRE1 : EVOLUTION DU CADRE JURIDIQUE ET DES MECANISMES DE GOUVERNANCE DE L'EPE.....	6
Introduction.....	6
SECTION 1 : présentation de l'EPE.....	7
SECTION 2 : La gouvernance au sein de l'EPE.....	13
SECTION 3 : Impact des mécanismes de gouvernance des EPE sur leur autonomie.....	23
Conclusion.....	26
CHAPITRE 2 : LA DECISION D'INVESTISSEMENT AU SEIN DE L'ENTREPRISE.....	28
Introduction.....	28
SECTION1 : généralité et concepts de base des investissements.....	28
SECTION 2 : Le processus décisionnel, les facteurs déterminants de la décision d'investissement et les risques afférents.....	35
SECTION 3 : L'aspect financier du projet d'investissement.....	45
Conclusion.....	56
CAS PRATIQUE : EVALUATION D'UN PROJET D'INVESTISSEMENT DE LA SPA ORFEE FILIALE BCR.....	59
Introduction.....	59
SECTION 1 : Présentation de l'organisme d'accueil.....	59
SECTION 2 : Présentation du plan d'investissement.....	65
SECTION 3 : Analyse du plan d'investissement de la société ORFEE/BCR.....	74
Conclusion du CAS PRATIQUE	85
CONCLUSION GENERALE.....	89
La Bibliographie.....	94
ANNEXES.....	98
Table des matières.....	116

INTRODUCTION GENERALE.

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

Toutes les théories des organisations, des plus anciennes aux plus récentes définissent unanimement l'entreprise comme étant la cellule qui crée de la richesse au sein de l'économie. Pour assurer ce rôle, l'entreprise recourt à l'investissement. Véritable moteur de la création de valeur, l'investissement, au sens large, est l'utilisation des fonds de l'entreprise aujourd'hui, dans le but d'obtenir des recettes futures, dont la caractéristique même est d'être aléatoire.

Dans une logique marchande, les décisions d'investissement relèvent des décisions stratégiques au sein de l'entreprise. Elles 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 (choix entre investissement de modernisation, de maintenance, d'expansion, ou de désinvestissement) ; et à bien prévoir les flux susceptibles d'être générés par le projet. Le but ultime étant de savoir s'il faut prétendre d'améliorer ou d'abandonner des positions concurrentielles face aux changements raisonnablement prévisibles de l'environnement, quand aux objectifs, ils relèvent de la recherche de la croissance, de la rentabilité, autonomie financière et maximisation de la valeur

L'économie algérienne, d'aujourd'hui, est composée d'un vaste tissu industriel composé d'entreprises relevant du secteur privé, du secteur public, et du secteur mixte. Cependant, tel n'a pas été toujours le cas. En effet, après l'indépendance, et durant toute la période de la planification, le secteur industriel était composé des sociétés nationales dont la propriété juridique relève de l'Etat.

Durant les années 1970, le rythme de l'industrialisation était accéléré et soutenu par une logique volontariste de l'Etat. Les budgets des plans de développement étaient essentiellement destinés à l'industrialisation. Sur le plan financier, le tissu industriel ne souffrait d'aucun manque. Mais, les aspects liés à la gestion économique et financière des entreprises, à savoir le respect du principe d'endettement, de rentabilité financière..., étaient mal pris en charge, et complètement écartés dans le mode de gestion. Ceci n'a, d'ailleurs, pas tardé à faire apparaître des difficultés dans les entreprises, les plongeant dans des situations de destruction financière, une aggravation de l'endettement, et une dégradation de l'équilibre financier à long terme.

Vers le début des années 1980, les rapports des plans quinquennaux faisaient part de l'impossibilité de rester sur les schémas empruntés par l'industrialisation. Dès lors, L'Etat a entrepris un ensemble de mesures consistant à opérer des redimensionnements de ces firmes, et la redéfinition de leurs rôles dans l'économie, en insistant sur le facteur rentabilité, et le retrait de l'Etat de leurs sphères de gestion. L'objectif ultime étant la préparation des entités économiques au passage de l'économie dirigée à une économie marchande.

L'Etat engage, alors, une série de réformes : la restructuration organique, la restructuration financière, et enfin l'autonomie des entreprises publiques.

S'agissant de la restructuration organique, elle visait essentiellement à ramener les firmes surdimensionnées à des tailles gérables, en se basant sur la concentration horizontale en remplacement à la concentration verticale.

Quant à la restructuration financière, elle consistait en la reconstitution du capital des entreprises nationales, en épongeant leurs dettes par les comptes du Trésor,

En matière d'autonomie , un ensemble de lois a été adopté par le législateur, ces lois s'articulaient autour de la séparation entre la propriété du capital et la gestion de l'entreprise. désormais, l'EPE est une personne morale de droit privé, dotée d'un capital social et de l'autonomie financière. Sa gestion est gouvernée par les règles du droit commercial. à quelques dérogations particulières.

L'objectif principal de cette autonomie étant de restituer à l'entreprise nationale sa fonction de management. en lui accordant théoriquement des marges de manœuvre qui devraient lui permettre de choisir des modes d'organisation ; d'établir des politiques de prix ; de procédures internes de gestion... mais plus particulièrement d'élaborer ses politiques de développement qui lui permettraient d'assurer le rôle ordinaire de toute entité économique à savoir la création de la richesse et l'accumulation du capital.

A la lumière de cette lecture, la problématique que nous souhaitons développer est de savoir ***est ce que l'entreprise publique économique (EPE) se conforme t'elle à la logique marchande en matière de décision d'investissement, à savoir la recherche de la rentabilité, la création de la valeur, l'accumulation du capital, et la croissance de l'entreprise ?***

De cette problématique principale découlent des sous problématiques ; en l'occurrence :

- A l'issue des reformes engagées par l'Etat en vue de marquer la rupture avec les pratiques de l'économie dirigée, L'EPE est-elle suffisamment autonome pour décider de sa politique d'investissement ?

- De par le contexte dans lequel elle est née, et de la particularité de la provenance de son capital, conjugué aux mutations permanentes de son environnement, notamment juridique, l'entreprise étatique dispose-t-elle de leviers suffisants pour entreprendre des projets de développement en quête de création de valeur ?

Ceci revient à diagnostiquer le contexte dans lequel l'EPE entreprend ses projets d'investissement, mais aussi le fondement et la finalité de ces projets.

Pour y répondre nous avons adopté les hypothèses de bases ci-après :

- **Hypothèse 1** : La propriété du capital de l'EPE n'est pas sans impact, et continu toujours à influencer directement ou indirectement les pouvoirs décisionnels, et la réalisation des performances de l'entreprise publique.
- **Hypothèse 2** : La stratégie de développement de l'EPE est définie dans le cadre des choix étatiques et la rentabilité financière ne constitue pas toujours le fondement de la politique d'investissement.
- **Hypothèse 3** : La politique de l'investissement dans l'EPE est fortement compromise par les évolutions et les différentes contraintes de l'environnement, particulièrement l'environnement juridique.

Pour vérifier et répondre à ces hypothèses de base, Nous avons structuré ce travail en trois chapitres:

- Un premier chapitre qui sera réservé à la présentation de L'EPE, pour placer le lecteur dans le contexte dans lequel est née cette entreprise, ainsi que les différentes phases qu'a connue l'EPE.
- Un deuxième chapitre qui traitera du cadre théorique de la décision d'investissement, ses différents aspects, son processus décisionnel, ses facteurs déterminants, les risques, les moyens de financement et les outils d'analyse financière.
- Un troisième chapitre qui représente le cas pratique. Il consiste en une présentation d'un projet d'investissement réalisé par la SPA ORFEE filiale BCR durant la période 2011 à 2014. Qui sera suivi d'une lecture critique des contraintes et des enjeux qu'a connu le déroulement de ce projet d'investissement.

La méthodologie de recherche :

L'objectif principal de notre recherche est d'étudier les fondements et le contexte de la prise de décision d'investissement au sein de l'EPE, nous avons adopté une méthodologie axée sur les méthodes descriptive, analytique, et quantitative. Dans la mesure où la méthode descriptive permet de décrire le cadre théorique des décisions d'investissement, et tous les facteurs y afférents. Quant au volet analytique, il a pour vocation de soutenir le cadre théorique, éclairer les faits observés et apporter les éléments de réponses aux questionnements posés. Enfin la méthode quantitative permet l'application calculatoire des notions évoquées pour pouvoir mesurer les faits décrits..

Pour la réalisation de ce travail nous avons exploité un certains nombres de documents et ouvrages relatifs aux développements théoriques de notre thème. De plus, nous nous sommes adossés sur l'examen critique de certains documents comptables et financiers fournis par l'organisme d'accueil, ainsi que sur des multiples entretiens et éclaircissements fournis par les cadres financiers, à l'occasion de nos différents déplacements sur place.

Intérêt du thème :

Notre thème s'inscrit dans le cadre de notre spécialité, c'est un thème qui fait intervenir plusieurs notions à vocation macroéconomique, juridique, managériale ..., Pour enfin expliquer une variable microéconomique à vocation financière, en l'occurrence la rentabilité de l'EPE en tant qu'entité commerçante.

Aussi, nous exerçons nos fonctions de cadre financier au sein d'une EPE. Nous assistons depuis des années à des dysfonctionnements, des manquements et des insuffisances dans la conception, le choix des projets d'investissement, et leurs concrétisations. Par ce présent thème, nous souhaitons tenter de développer cette problématique propre aux EPE, en vue de comprendre la provenance.

Enfin nous osons espérer apporter une modeste contribution à toutes les recherches qui ont traité le thème des EPE, espérant que notre travail servira un jour d'illustration aux futurs étudiants.

- CHAPITRE I -

**EVOLUTION DU CADRE
JURIDIQUE ET DES MECANISMES
DE GOUVERNANCE DE L'EPE.**

Introduction au chapitre I.

Après l'indépendance, et durant toute la période de la planification, le secteur public industriel était composé d'un ensemble d'entreprises dont la propriété revient à l'Etat. En 1971¹ le législateur crée « l'entreprise socialiste », au sein de laquelle, les décisions économiques, d'investissement, de financement, de commercialisation, de production et de nomination des dirigeants, reviennent exclusivement à l'Etat.

Le secteur public industriel entre dans la sphère de l'économie planifiée, dont les plans se succèdent, et où sont retenus les investissements ayant un important retour à effets socio-économiques, notamment en matière d'emplois. Quant à la rentabilité financière, celle-ci était complètement écartée dans le mode de gestion planifié et centralisateur des entreprises.

L'entreprise socialiste à caractère économique était considérée comme un instrument entre les mains de l'Etat pour traiter les contradictions sociales. L'ère de la gestion socialiste des entreprises a été marquée par des injonctions administratives de toutes sortes, et par conséquent, l'entreprise socialiste à caractère économique ne pouvait pas être un centre de création de richesse mais plutôt un centre de création d'emplois et de redistribution des revenus.

La politique de l'économie socialiste et de l'industrie industrialisant n'a pas tardé à afficher son échec. Conjugués au contexte environnemental défavorable, notamment ; évolution démographique, évolution technologique rapide, évolution de la finance internationale, insuffisance des moyens de paiement...etc, les déficits des entreprises nationales ont amené l'Etat à redéfinir sa conception du développement.

Pour s'y faire, l'Etat a engagé plusieurs réformes :

- La première série de réformes a été engagée durant les années 80. Pour résoudre le problème de leurs tailles jugées très grandes, l'Etat procéda à la restructuration verticale des entreprises socialistes, cette restructuration a été complétée par le rétablissement de leurs équilibres financiers en transférant leurs déficits aux comptes du trésor public.
- La seconde série de réformes a été entreprise à compter de 1988 : elle s'articule autour de la redéfinition de la relation « Etat- entreprise publique », et l'instauration d'un ensemble de mécanismes juridiques, en faveur d'une meilleure réhabilitation de l'entreprise publique en tant qu'acteur économique créateur de richesse, notamment l'avènement de « l'Entreprise Publique Economique » qui se substitua à l'entreprise socialiste.

Ce chapitre porte sur la présentation de l'EPE et des différents procédés juridiques que le législateur a adopté en vue de remédier aux inconvénients de la période de

¹Ordonnance n° 75-23 du 29 avril 1975 portant statut-type des entreprises socialistes à caractère économique,

planification économique, ainsi que la réhabilitation de l'EPE en tant qu'acteur créateur de richesse et centre de cumul du capital dans l'économie nationale.

Ce chapitre est reparti en trois sections, une première section sera dédiée à la présentation de l'EPE. Dans la seconde section nous allons nous intéresser aux mécanismes de gouvernance au sein de l'EPE, et expliquer comment le législateur a reparti les pouvoirs dans l'EPE. Dans une dernière section nous allons aborder l'impact des mécanismes de gouvernance et de la répartition des pouvoirs sur l'autonomie des EPE.

SECTION 1 : présentation de l'EPE.

Nous allons tenter de présenter l'EPE, à travers les différents textes juridiques qui lui ont été réservés. Lorsque l'EPE a été instituée, trois textes essentiels lui étaient applicables :

- Loi N°88-01 du 12-01-1988 portant loi d'orientation des EPE; Il s'agit de la loi qui définit l'EPE ; son rôle, les principes directeurs par lesquels l'Etat crée et fait fonctionner l'EPE, notamment les questions liées à son capital, son patrimoine, ses organes, sa dissolution et sa liquidation.
- Loi N°88-03 du 12-01-1988 relative aux fonds des participations ; Une assemblée générale (AG) est le rassemblement des propriétaires et les apporteurs du capital, en vue de la constitution et/ou de la prise de décisions relatives à l'entreprise. Au sein de l'EPE les prérogatives de l'assemblée générale sont exercées par les fonds des participations, ce fut le premier dispositif adopté par l'EPE pour exercer son droit de propriété. Cette loi définit les contours juridiques de ce dispositif, notamment les prérogatives, les organes et le mode de fonctionnement des fonds des participations.
- Loi N°88-04 du 12-01-1988 modifiant et complétant l'ordonnance 75-59 du 26 Septembre 1975 ; notamment son chapitre 2 portant dispositions complémentaires particulières aux EPE : cette loi modifie et complète le code de commerce, en matière de gestion des EPE, par les définitions des dispositions communes aux entreprises commerciales, mais aussi certaines dispositions particulières aux EPE.

Néanmoins d'autres textes juridiques ont été adoptés à des intervalles de temps très réduits, ces dispositifs se portaient sur ses statuts, sa soumission au droit commun, ou aux dispositions particulières de cessibilité du patrimoine et des parts sociales, sa soumission à la tutelle, sa dissolution et sa liquidation ...etc. Il s'agit plus particulièrement de:

- L'Ordonnance n° 95-25 du 25 septembre 1995 relative à la gestion des capitaux marchands de l'Etat : il s'agit d'une ordonnance présidentielle qui abrogea la loi 88.04 du 12-01-1988, et instaura la deuxième modalité de l'exercice de droit de propriété du capital au sein de l'EPE. il s'agit du dispositif Holding –CNPE.
- L'ordonnance n° 01-04 du 20 août 2001 portant objet l'organisation, la gestion et la privatisation des EPE, elle abroge et complète L'ordonnance n° 95-25 du 25 septembre 1995.

Elle se porte d'une part sur le troisième dispositif de l'exercice des droits de propriété, en l'occurrence les SGP et le CPE. Et d'une autre part les modalités pratiques de la privatisation des EPE.

1-1 La définition de l'EPE.

En 1988, à la veille de l'introduction de l'économie de marché la loi 88-01 crée l'entreprise publique économique, dans son article 5 cette loi définit : *« les entreprises publiques économiques sont des sociétés par actions ou des sociétés à responsabilité limitée dont l'Etat et/ou les collectivités locales détiennent, directement ou indirectement, la totalité des actions et/ou des parts sociales »*.

Il en ressort que l'entreprise publique économique est une forme particulière de société commerciale. La particularité réside dans le fait que l'Etat détient dans la dite entreprise la totalité des actions qui sont des valeurs mobilières.

Cette définition a été modifiée par les dispositions de L'ordonnance n° 01-04 du 20 août 2001, l'Art2 *« Les EPE sont des sociétés commerciales dans lesquelles l'Etat ou toute autre personne morale de droit public détient directement ou indirectement la majorité du capital, elles sont régies par le droit commun »*.

A partir de la promulgation de cette ordonnance, Le statut de l'EPE est conféré aux entreprises détenues majoritairement et non pas exclusivement par l'Etat, ou toute autre personne morale de droit public.

1.2 Le Rôle de l'EPE.

L'article 3 de la loi 88-01 stipule que *« Dans le cadre du processus de développement, l'entreprise publique économique constitue un moyen privilégié de production de biens et de services et d'accumulation du capital. Elle est au service de la nation et du développement selon le rôle et les missions qui lui sont impartis »*.

Selon l'article 9 de la même loi : *Le plan national de développement assure la cohérence entre la mise en valeur des intérêts généraux de la nation et l'atteinte des objectifs que s'assignent les EPE, dans leurs plans à moyen terme, principalement par la voie du système de la régulation économique et de la planification. Dans ce cadre l'EPE, a pour mission statutaire à travers son plan à moyen terme, de promouvoir, dans les limites de son objet, par ses activités économiques efficaces et rentables :*

- *La production de richesse au service de la nation et de l'économie.*
- *L'amélioration continue de la productivité du travail et du capital.*
- *L'approfondissement du caractère démocratique de son administration et de sa gestion.*
- *Le développement continu du niveau technico-économique et scientifique dans sa sphère d'activité.*

1.3 Evolution du cadre juridique des EPE.

Au lendemain de l'indépendance de l'Algérie, l'entreprise publique a pris plusieurs formes juridiques d'inspiration libérale héritées de la période coloniale ; Tels que, les sociétés nationales, les offices et les établissements publics de nature industrielle et commerciale, les entreprises industrielles autogérées, et les sociétés d'économie mixte².

L'adoption de ces formes juridiques a été admise dans le cadre du respect de la souveraineté nationale, et ce conformément à la loi tendant à la reconduction, jusqu'à nouvel ordre, de la législation en vigueur au 31 décembre 1962³.

En 1971, l'ordonnance n° 71-74 du 16 novembre 1971 relative à la gestion socialiste des entreprises a été promulguée ; ses dispositions s'appliquent à l'organisation et à la gestion de l'entreprise socialiste ayant pour objet une activité économique, sociale ou culturelle, à l'exception des secteurs autogérés agricoles ou coopératifs et les sociétés d'économie mixte.

Toutefois, l'émergence du statut de « l'entreprise socialiste » n'a pas exclu les autres classifications juridiques et ce dans la mesure où elles ne contredisent pas les principes fondamentaux de l'organisation et de la gestion socialiste. Ce n'est qu'en 1975 que les autres statuts furent abrogés par la promulgation de l'ordonnance n° 75-23 du 29 avril 1975 portant statut-type des entreprises socialistes à caractère économique. Ainsi, l'entreprise publique au sens institutionnel du terme emprunta obligatoirement le moule unique de l'entreprise socialiste à caractère économique.

Au terme de la gestion socialiste, l'entreprise socialiste est définie comme étant celle dont le patrimoine est constitué intégralement par des biens publics⁴. Elle est gérée selon les principes de la gestion socialiste. L'entreprise socialiste est, une personne morale, dotée d'une personnalité civile, et une autonomie financière⁵. L'entreprise est placée sous une tutelle unique désignée dans le texte portant sa création⁶, cette tutelle dispose, à l'égard de l'entreprise, de tous les pouvoirs d'orientation et de contrôle⁷.

A partir de 1988, l'entreprise socialiste à caractère économique a connu un profond bouleversement dans son statut juridique. L'entreprise publique est devenue une entité autonome par rapport à l'Etat. Ainsi, elle n'est plus considérée comme étant une "annexe administrative" ⁸. Cette transformation a été accompagnée d'une série de textes juridiques

²BOUSSOUMAH Mohammed, L'entreprise socialiste en Algérie, OPU, Alger, 1982, p. 346.

³Loi n° 62-157 du 31 décembre 1962 tendant à la reconduction jusqu'à nouvel ordre de la législation en vigueur au 31 décembre 1962,

⁴Décret 75-23 op.cit, Article 2.

⁵Décret 75-23 op.cit, Article 4.

⁶Décret 75-23 op.cit, Article 79.

⁷Décret 75-23 op.cit, Article 80

⁸ADOUN DADI, L'économie de l'entreprise, 2ème édition, Maison El- Mohammedia, Alger, 1998. p. 141

en vue de recadrer la relation Etat- entreprise économique, dans un contexte de l'économie marchande.

Dans la partie qui suivra, nous allons reprendre les différents aspects juridiques qui ont redéfini l'entreprise en tant qu'entité juridique et économique, et par lesquels il eut la concertation de la séparation de l'entreprise de l'administration publique étatique. Dont l'un des aspects majeurs consiste en sa nouvelle vocation de « commerçante ».

La première détermination du caractère commercial de l'EPE fut apportée par la loi 88.01, en lui attribuant le statut de SPA ou de SARL⁹. Plus tard, en 2001 et dans le but de conforter son autonomie à l'égard de l'Etat, le législateur requalifia explicitement l'EPE de commerçante : « Les entreprises publiques économiques sont des sociétés commerciales ... elles sont régies par le droit commun »¹⁰. Le caractère commerciale lui confère des droits et des obligations aux mêmes titres que les entreprises privés ;

1.3.1 Le droit à la personnalité juridique, et à un fonds de commerce :

En tant que société commerciale, l'EPE est tenue de s'inscrire au registre de commerce et de se conformer aux droits et obligations inhérents aux commerçants. Elle jouit de la personnalité morale, et elle jouit, par ailleurs, du droit de propriété sur le fonds de commerce, notamment le pouvoir d'en disposer en toute liberté. Ainsi, l'EPE peut exploiter le fonds de commerce comme étant une propriété commerciale par de multiples façons connues à savoir, la vente, la location-gérance et le nantissement.

1.3.2 La redéfinition du rôle de l'Etat au sein de l'entreprise :

Il passe d'un « l'Etat propriétaire », à un « l'Etat actionnaire » ; la réforme a réussi à réorganiser le mode d'exercice du droit de propriété de manière à ce que l'entreprise devienne propriétaire de son patrimoine social et que l'Etat demeure dans une position d'actionnaire. En effet, l'Etat "cesse d'être propriétaire" pour devenir détenteur d'actions en raison des apports qu'il fait. L'Etat devient, en somme, détenteur "d'actions de capital".

1.3.3 La fin des injonctions administratives et délimitation des pouvoirs décisionnels :

Conformément à son statut de SPA, ou de SARL, l'EPE dispose désormais d'organes, dont les relations entre eux sont basées sur la règle de la séparation des pouvoirs, ceci dit aucun organe ne peut se substituer à un autre quel que soit sa place dans la hiérarchie. Le législateur stipule clairement que ¹¹: « Nul ne peut s'immiscer dans l'administration et la gestion de l'EPE, en dehors des organes régulièrement constitués et agissant dans le cadre de leurs attributions respectives » et ce sous peine de sanction pénale.

1.3.4 Le droit de propriété sur son patrimoine :

⁹Loi 88.01. op.cit, Article 5.

¹⁰L'ordonnance n° 01-04 du 20 août 2001 relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des EPE article 2

¹¹Loi n° 88-01, op.cit.L'alinéa1 de l'article 58.

A différencier du capital, le patrimoine concerne les actifs détenus ou générés par le surplus de l'activité de l'entreprise. , avec la promulgation de l'autonomie des EPE, la loi transfère le droit de la propriété du patrimoine au profit des EPE, considéré pendant longtemps comme propriété publique incessible , et insaisissable, , la loi 88.01 apporte certaines souplesses en autorisant sa cession entre les EPE, ou autres organismes étatiques , toutefois avec la promulgation de la loi portant privatisation des EPE, toute dispositions contraires au droit communs furent abrogées , désormais le patrimoine de l'EPE est cessible , aliénable et saisissable.

1.3.5 L'autonomie dans l'exercice de l'activité économique :

Le désengagement de l'Etat-entrepreneur de la sphère économique a ouvert la voie à un transfert de la fonction "entrepreneuriale " vers l'entreprise, désormais, émancipée de la simple " fonction instrumentale au service de la politique économique de l'Etat ". A ce titre, le législateur confère à l'EPE sa capacité à conclure différents contrats commerciaux selon le principe de l'autonomie et de la volonté¹². Le contrat devient ainsi l'instrument privilégié de l'organisation des relations économiques. , afin de consolider ses capacités à rédiger ses contrat le législateur a exclu l'EPE du champs d'application de la réglementation des marchés publics, En application de telles dispositions, le décret n° 82-145 du 10 avril 1982 portant réglementation des marchés de l'opérateur public, a été amendé en 1988 de sorte que l'EPE n'est plus perçue comme un opérateur public . Les textes ultérieurs ont confirmé cette perspective, entre autres : l'ordonnance n° 95-25 du 25 septembre 1995 et l'ordonnance n° 01-04 du 20 août 2001, qui ont qualifié expressément l'EPE de société commerciale régie par le droit commun. Toutefois elle est tenue d'élaborer et de faire adopter, par ses organes sociaux, des procédures de passation des marchés, selon sa spécificité, fondée sur les principes de liberté d'accès à la commande, d'égalité de traitement des candidats et de transparence des procédures.

1.3.6 L'obligation de faire face à ses créances :

L'entreprise socialiste a longtemps bénéficié du protectionnisme étatique sur son patrimoine social, et de l'extinction de ses créances, en effet à l'époque de l'économie planifiée les créanciers de l'entreprise socialiste pouvaient, sur décision de justice, recourir au trésor public pour le recouvrement de leurs créances. Les biens de l'entreprise sont des biens étatiques insaisissables. Toute fois l'article 4 de l'ordonnance n° 01-04 du 20 août 2001 portant privatisation des EPE considère : « Le patrimoine des entreprises publiques économiques est cessible et aliénable conformément aux règles de droit commun . Leur capital social constitue le gage permanent et irréductible des créanciers sociaux ». En outre, le caractère commercial attribué à l'EPE a conduit à la levée de la protection établie sur ses biens ; ce qui signifie que l'entreprise ne peut plus continuer à se faire éponger ses dettes par le trésor ; Elle doit assumer pleinement la responsabilité de ses actes à l'instar

¹² Loi 88.01.op. cit. Article 7.

des sociétés commerciales. Dans cette perspective l'objectif recherché est de contraindre l'entreprise à orienter ses activités en quête de la rentabilité financière et l'efficacité à même de lui garantir la capacité de répondre de ses actes en cas de difficultés.

1.3.7 La Faillite et liquidation des EPE :

La notion de la mise en faillite des entreprises publiques a fait son apparition pour la première fois en 1988¹³. La 88.01 introduit la possibilité d'engager la procédure judiciaire de mise en faillite d'une entreprise publique économique, lorsqu'elle se trouve dans un état durable d'insolvabilité, toute fois cette mise en faillite est prononcée à titre exceptionnel, selon une règle de droit spéciale édictée par une loi particulière. La dite loi précisera les règles de procédures et les modalités de mise en œuvre de la liquidation. Par ailleurs, à l'abrogation de la loi 88.01 en 1995¹⁴ l'EPE est, tenue d'assumer seule les risques de son activité commerciale dans le marché. De plus, elle est, désormais, soumise aux procédures de règlement judiciaire ou la mise en faillite en cas de difficultés financières à l'instar des entreprises privées, toute fois l'aval de l'Etat actionnaire doit être recueilli préalablement à toute mise en faillite.

Les réformes opérées à partir de 1988 sur l'entreprise socialiste à caractère économique, ont abouti à la modification radicale de son statut juridique. Le législateur a voulu mettre fin aux modes de gestion socialiste des entreprises en abrogeant les anciens statuts des entreprises socialistes à caractère économique transformées en entreprises publiques économiques. Celles-ci ont acquis un statut juridique relevant du droit classique des sociétés commerciales. Ce nouveau statut juridique est fondé sur un nouveau type de relations, basées sur la distinction entre l'Etat-puissance publique et l'Etat propriétaire de capitaux marchands.

Cette transformation s'inscrit dans le cadre du désengagement de l'Etat de la gestion directe de l'EPE qui jouit, désormais, d'une personnalité juridique autonome. En d'autres termes, l'Etat entrepreneur s'est transformé en Etat-actionnaire. L'EPE recouvre, ainsi, sa véritable vocation d'agent économique, créateur de richesses et de développement et n'est plus un instrument commode de réalisation des plans centraux.

Enfin, il convient de souligner que, nonobstant le principe de soumission de l'EPE aux règles de droit commun, elle peut, à titre exceptionnel, prendre en charge l'exploitation des dépendances du domaine public ou assumer des sujétions de service public et ce, dans le cadre de rapports entre la dite entreprise et l'Etat. Dans de tels cas de figures, les règles de droit public réapparaissent. De tels procédés sont liés à des considérations d'intérêt général recherchées par l'Etat, sans que cela puisse nuire à l'efficacité de l'activité de l'EPE, dès lors que les dits rapports ont un caractère contractuel.

¹³Loi n° 88-01 op.cit.alinéa1 de l'article 36.

¹⁴Ordonnance 95-25 du 25 septembre 1995 la relative à la gestion des capitaux marchands de l'Etat.

SECTION 2 : La gouvernance au sein de l'EPE.

La mise en place des organes sociaux, et la répartition des pouvoirs au sein de l'EPE est l'un des mécanismes phare que l'Etat a adopté lors de ses réformes.

Aussi, en application des résolutions du code de commerce, et à l'instar des sociétés de capitaux auxquelles l'EPE s'identifie, l'EPE est dotée des organes nécessaires à sa gouvernance, le législateur confère à l'EPE deux statuts, la SARL et la SPA. Dans notre section nous allons restreindre notre travail à l'étude des organes de gouvernance au sein de la SPA, du fait que c'est la société de capitaux par excellence, et c'est le statut le plus répandu des EPE.

Les textes juridiques repartissent les pouvoirs au sein de l'EPE sur 03 niveaux :¹⁵

- **Le pouvoir de gestion**, délégué au président du C-A, ou au Directeur Général.
- **Le pouvoir d'administration**, exercé par le conseil d'administration(C-A), ou le conseil de surveillance(CS) :
- **Le pouvoir de propriété** : détenu par l'AGO, et l'AGE. Dont les prérogatives sont exercées par les fonds des participations (1988) puis les holdings (1995) et enfin par les SGP (à compter de 2001), la composition et le fonctionnement de ces organes seront détaillés dans les titres d'après.

-

2.1 Le pouvoir de gestion :

Ce pouvoir est délégué soit au président directeur général(PDG), ou au directeur général de l'entreprise (DG).

2.1.1 Le président du conseil d'administration /directeur général (EPE).

Les lois sur l'autonomie de 1988 qui distinguent la fonction du conseil d'administration et celle du directeur général. Article 637 du code de commerce stipule : Le président du conseil d'administration assume, sous sa responsabilité, la direction générale de la société. Il la représente dans ses rapports avec les tiers. Le président est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société . Il ressort ainsi que le président du conseil d'administration de la société par actions est de plein droit le directeur général de celle-ci, si la direction générale est de vacance.

Le conseil d'administration détermine les pouvoirs du président qui lui sont conférés par loi et dont les statuts sont les suivants ¹⁶:

- Il convoque les membres du conseil aux sessions ordinaires et extraordinaires et à toutes réunions nécessaires.

¹⁵ Loi 88.01 .op.cit. Article 22

¹⁶BENMESSAOUD.K (2009), Privatisation des entreprises publiques en Algérie, Evaluation des performances cas de SGP EL OUEST & GROUPE ERCO, Thèse de doctorat en sciences commerciales, Université d'Oran.

- Il dirige les débats du conseil et en assure le bon déroulement.
- Il veille au respect et à l'application du règlement intérieur du conseil.
- Il propose l'ordre du jour des réunions du conseil.
- Il veille à l'exécution et au suivi des décisions et des résolutions du conseil.
- Et enfin, il rend compte aux membres du conseil de l'état d'application des décisions et des résolutions prises ou adoptées.

2.2.2 Le directeur général :

Le conseil d'administration peut procéder à la nomination d'un directeur général, pour une durée indéterminée, et pour lequel il mandate tous les pouvoirs de gestion, à l'exception de¹⁷:

- La définition de la politique industrielle, commerciale et financière de l'entreprise.
- Au contrôle des activités des organes de gestion de l'entreprise.
- A la prise de décision pour d'importants engagements.

Les prérogatives de la direction générale de l'EPE, au cas où cette dernière n'est pas exercée par le PDG consiste en ¹⁸

- Le directeur général peut passer tout contrats et marchés et faire toutes soumissions.
- Il peut faire ouvrir et fonctionner tout compte auprès de toutes les institutions bancaires.
- Il peut endosser tout billets, traites, chèques, lettres de change et autres effets commerciaux.
- Ester en justice au nom de l'entreprise.
- Exercer le pouvoir hiérarchique sur l'ensemble des cadres et travailleurs de l'entreprise.

2.2 Le pouvoir d'administration(C-A) :

Les entreprises publiques économiques sont administrées par un conseil d'administration

2.2.1 Composante du C-A :

Il est composé de neuf (09) à douze (12) membres. Les membres de ce conseil sont :

- En partie des mandataires des fonds des participations, ou des entreprises actionnaires désignées par les propriétaires qui sont porteurs de parts.
- En partie des représentants des travailleurs qui sont non porteurs de parts.
- Et ou des administrateurs statutaires.

Les administrateurs sont désignés pour un mandat de cinq (05) ans renouvelable. Le conseil se réunit au moins une fois par trimestre .Il adopte le plan de l'entreprise et veille à son application. Les administrateurs exercent leurs fonctions à plein temps et n'ont pas d'autres activités.

2.2.2 Missions du conseil d'administration de l'EPE :

Le conseil d'administration apparaît comme l'organe essentiel de l'entreprise publique économique¹⁹. En tant que détenteur du pouvoir d'administration, il occupe une

¹⁸La loi 88.03 du 22-01-1988 relative aux fonds de participation. Article 16.

place charnière entre l'assemblée générale à qui reviennent le pouvoir de propriété, et la direction de l'entreprise à qui revient le pouvoir de gestion. C'est un élément moteur de l'entreprise publique économique, du point de vue managériale, il détermine sa stratégie à moyen terme et par conséquent les grands volets de son plan. Sa responsabilité est engagée en matière de politique industrielle, commerciale et financière, autant de pouvoir que le conseil d'administration en tant que structure ne peut déléguer ni au président du conseil ni au directeur général de l'EPE.

2.3 Le droit de propriété:

Conformément à la loi, le droit de propriété est conféré à l'AG des actionnaires, en effet La loi 88.04 dans son article 17 stipule que : « *l'assemblée générale des actionnaires, organe souverain du droit de propriété sur les actions de l'EPE, détermine par ses décisions, dans les forme prescrite par la loi :*

- *La charte, ou contrat de société de l'EPE,*
- *Les statuts dans toutes leurs dispositions sauf s'il en est autrement disposé en vertu de la loi.*

Dans ce cadre elle a pour prérogatives de :

- *Nommer les administrateurs autres que ceux statutaires ou représentants des travailleurs et peut les révoquer pour des causes dont elle est seule juge*
- *Déterminer l'emploi des bénéfices , fixer les dividendes, dans les limites statutaires.*
- *Statuer sur les rapports présentés par le conseil d'administration et le commissaire aux comptes.*
- *Discuter, approuver ou rejeter le bilan et les comptes comptables, ou suggérer des redressements.*
- *Adopter le plan à moyen terme de l'entreprise.*
- *Donner aux administrateurs les approbations prévues par la loi.*
- *Designier les commissaires aux comptes et fixer leurs rémunération.*
- *Décider ou autoriser toute émission d'obligation ou autre titre négociable ainsi que la constitution de sûreté particulière à leur conférer.*

Pour la représenter au sein des AGO et les AGE, l'Etat a procédé à la création de organes et les a habilité de gérer ses fonds placés dans l'EPE ; d'abord il eut la création des fonds de participation en 1988, remplacés par les holdings et le conseil national des participations de l'Etat en 1995, lesquels laissent place à partir de 2001 aux sociétés de gestion des participations et le conseil des participations de l'Etat.

2.3.1 Les fonds des participations.

La création des fonds des participations s'inscrit dans le cadre de la séparation des droits de propriété et ceux de l'administration et de la gestion, les fonds avaient la missions d'assurer l'intermédiation entre l'Etat apporteur de capitaux, et l'EPE.

¹⁹ TAïB,E « Le Conseil d'administration de l'entreprise publique constituée en la forme de société par action » , Revue algérienne, 1989, n° 1, p. 213.

Les fonds étaient chargés de veiller aux respects de la mise en œuvre de la politique économique de l'Etat :

- *Ils gèrent les portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de l'état ;*
- *En leur qualité d'agents fiduciaires de l'état, ils sont des promoteurs d'investissements, dans les secteurs où ils ont particulièrement la charge ;*
- *Ils sont chargés d'exercer le droit de propriété que leur délègue l'état, cela implique une tâche de surveillance, il s'agit d'une relation de tutelle, entre l'état et ces fonds d'une part, et entre les fonds et les entreprises de l'autre part.*

Les fonds des participations sont régis par les dispositifs du code de commerce, leur création et organisation obéissent à un texte réglementaire qui leur apporte des spécificités²⁰.

Conformément à la loi 88-01 et 88.04, il eut création de 07 fonds des participations. Les fonds supervisaient des EPE, et les EPL pour lesquels l'Etat a confié un nombre 343 portefeuilles, chaque portefeuille est composé d'un nombre variable d'entreprises.

Les FP sont placés sous la tutelle directe du gouvernement, une composante de 14 ministres, le Secrétaire Général du gouvernement, pour lesquels s'y ajoutent, avec voix consultative, le délégué à la planification, le directeur du Trésor et le gouverneur de la Banque Centrale, cette composante exerce le rôle de l'AGO et AGE des Fonds des participations.

Le fond des participations est organisé en Conseil d'administration de cinq (5) à neuf (9) membres. Qui élisent leur président du C-A, quand au PDG il est nommé par décret. Les mandataires du fonds de participation sont permanents et perçoivent un salaire.

Etant défini en « société de gestion des valeurs mobilières »²¹, et « d'agent fiduciaire de l'Etat qui lui confie des capitaux publics afin qu'il en assure la gestion »²², l'Etat n'a pas confié la propriété des capitaux aux fonds de participation. Il est clair, de ce fait, que le statut des membres du conseil des fonds de participation échappe totalement à la qualification classique d'administrateurs, car en réalité ils sont des salariés qui n'ont réellement aucune relation avec la propriété des actions.

Ce modèle d'organisation n'a pas pu fonctionner, et ce, au vu la rotation de ses membres (07 chefs de gouvernements pendant 07 ans entre 1988 et 1995). Le manque de moyens financiers et de marges de manœuvre ...etc. Ce qui a poussé les pouvoirs publics à

²⁰La loi 88.03.op.cit. Et Le décret 88-120 du 21 juin 1988 portant composition de l'organe habilité à exercer les attributions de l'AG des FP.

²¹Loi 88.03.op.cit .article 1.

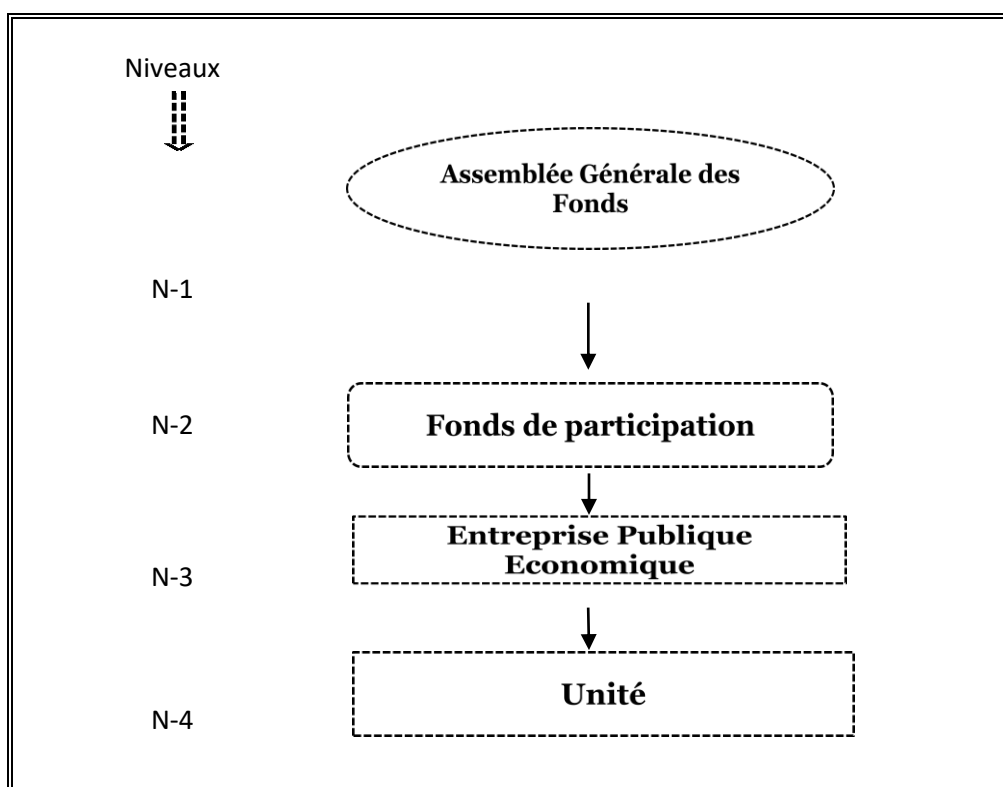
²² Loi 88.01 op.cit. article 2.

réviser, 07 ans après, le mécanisme d'exercice de leur droit de propriété , en adoptant un autre modèle qui est les holdings.

La figure N° 01, ci après, retrace l'architecture organisationnelle du dispositif des Fonds des participations. Il s'agit d'une représentation synthétique, des différents niveaux hiérarchiques déterminés par le dispositif des fonds des participations.

Les niveaux hiérarchiques sont au nombre de Quatre niveaux . dont l'assemblée générale des fonds qui s'inscrit au plus haut niveau , tandis que l'unité de production est classée en bas de la hiérarchisation .

Figure N° 1. Architecture organisationnelle du dispositif N°1 : les Fonds des participations



Source : site du Ministère de l'Industrie et des Mine Algérien <http://www.industrie.gov.dz>
(consulté le 05-09-2020)

2.3.2 Les holdings et le Conseil National des Participations de l'Etat. (CNPE).

2.3.2.1 Les holdings

Au nombre de onze (11) les holdings ont été Instauré par ordonnance 95-25 du 25 septembre 1995, en forme de SPA, ils sont chargés de « *contribuer à la mise en œuvre de la*

politique économique du gouvernement dans le cadre des conventions conclues avec l'Etat représenté par le conseil nationale des participation de l'Etat »²³

Dès leur création, la loi a subrogé les holdings dans les droits et obligations des fonds des participations, dont la dissolution fut prononcée par la même loi explicitement. La différence entre les fonds des participations et les holdings réside dans le transfert de la propriété des capitaux de l'Etat vers le holding, ces derniers ont été attributaires de droit de propriété sur les actions et autres valeurs souscrites au nom de l'Etat.

Tous les portefeuilles détenus par les fonds des participations ont été transféré aux holdings, à l'exception de certaines EPE, au vue du caractère stratégique de leurs activités, les droits de propriété de ces entreprises seront régis par leurs statuts ou des lois particulières ²⁴. Comme les fonds des participations, les holding avaient deux dimensions : nationale et régionale,

Les holdings ont pour mission ²⁵ de rentabiliser et de faire fructifier le portefeuille d'actions, participations, et autres valeurs mobilières qui leurs ont été transférés, et d'impulser le développement des ensembles industriels, commerciaux et financiers qu'ils contrôlent. A cet effet, le holding public doit définir et développer ses stratégie et politique d'investissement et de financement dans les sociétés affiliées, ainsi que toute politique de restructuration et de redéploiement des entreprises, compte tenu des contraintes du marché.

Il faut remarquer que les holdings, sont venus dans une phase préparatoire à la privatisation ,en plus du transfert de la propriété de l'Etat dont ils sont attributaires ,ils sont aussi autorisés à la cession des valeurs mobilières conformément à la législation commerciale en vigueur même auprès des opérateurs privés, ainsi que la détention de la totalité du capital des entreprises concernées, ce qui n'était le cas de fonds des participations.

S'agissant de ses organes, le holding est dirigé par un directoire, lequel est placé sous l'autorité du conseil de surveillance : composé quant à lui de sept(7) membres. Les membres du directoire et leurs nombre, le président du directoire ainsi que les membres du conseil de surveillance, sont tous désignés par l'assemblée générale, pour une période de 06 ans,

Placée toujours sous la tutelle du gouvernement L'assemblée générale des holdings publics est formée par les membres du conseil national des participations de l'état (CNPE), ou des représentants dument mandatés par lui.

²³Ordonnance 95-25. Op.cit. Art8.

²⁴ Ordonnance 95-25. op.cit Article 3et 27.

²⁵Ordonnance 95-25. Op.cit. Article 9.

Avec la création des holdings la visibilité s'est améliorée, en matière de séparation entre l'Etat apporteur de capital, et Etat gestionnaire et administrateurs des EPE, cependant ce n'est pas pour autant que l'Etat s'est désengagé de la gérance des EPE, car en effet l'AG des holdings est assurée par le conseil des participations de l'Etat, organe souverain placé sous l'autorité du chef du gouvernement.

2.3.2.2 Le conseil National des participations de l'Etat :

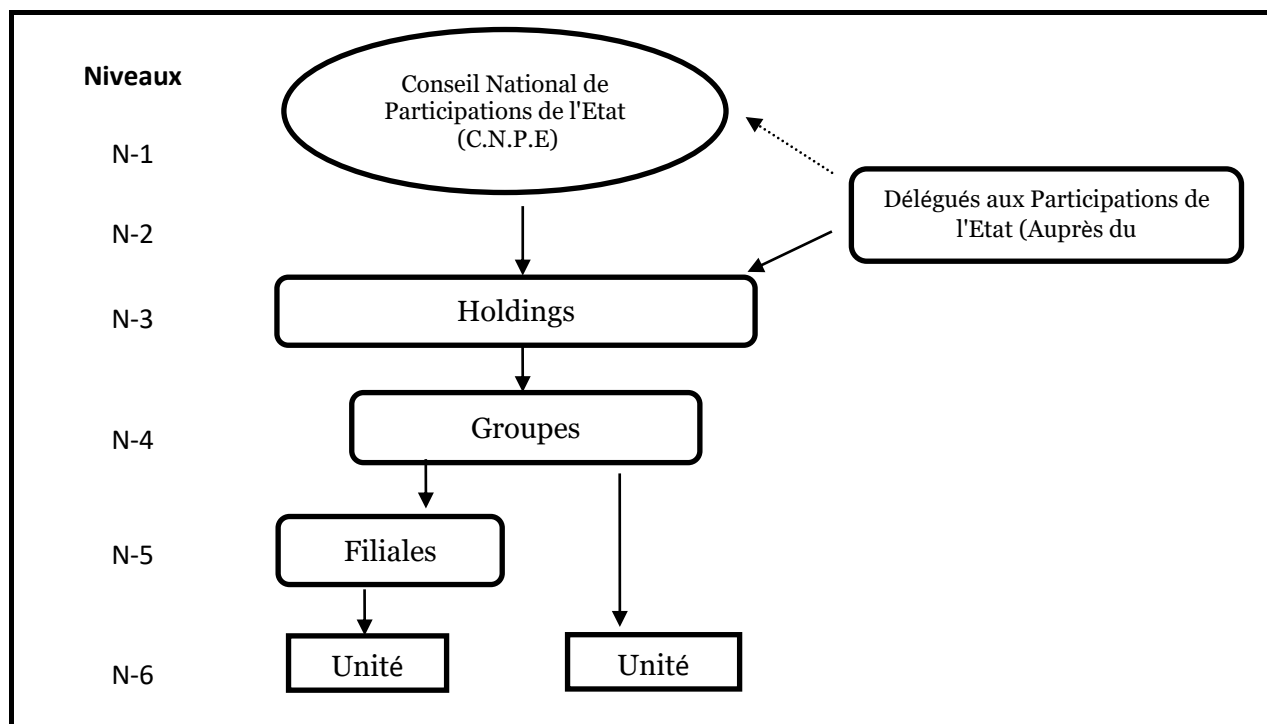
Instauré par l'ordonnance 95-25 relative à la gestion des capitaux marchands de l'Etat, il a été créé par décret exécutif N° 95-404 du 02-12-1995. Le CNPE est placé sous l'autorité du chef du gouvernement, il est composé de 12 ministres, soit un mini gouvernement ; dont le rôle consiste en "la définition de la stratégie en matière économique et financière et définit dans les programmes d'ensemble ou de filiale, les objectifs à atteindre par les holdings publics"²⁶.

Le dispositif de holding –CNPE a été instauré dans un contexte économique caractérisé par le recours de l'Etat à la privatisation des entreprises publiques, et ce conformément aux injonctions du FMI inscrites dans le programme de l'ajustement structurel. Cependant ce dispositif a observé une lenteur accrue dans la gestion du dossier de privatisation, et d'ouverture du capital des EPE, il a été abrogé en 2001, par l'ordonnance 01-04 du 20-08-2001, relative à la gestion de la privatisation des EPE.

Dans la figure N° 2, ci après, sont repris les organes qui composent le dispositif Holdings-CNPE. Au nombre de six structures , elles sont réparties selon le niveau d'ordre hiérarchique. Comme nous pouvons le constater , le CNPE rattaché au gouvernement représente le niveau supérieur , tandis que l'unité est positionnée au sixième niveau hiérarchique.

²⁶Décret exécutif N° 95-404 du 2-12-1995 relatif à la composition et au fonctionnement du CNPE Article 4

Figure N°02. Architecture organisationnelle du dispositif N° 2 : Holdings /CNPE.



Source : site du Ministère de l'Industrie et des Mines Algérien (<http://www.industrie.gov.dz/>)

2.3.3 La société de gestion des participations de l'Etat (SGP) et le Conseil des Participations de l'Etat (CPE).

A la dissolution des holdings, soit 06 ans après leurs créations, l'Etat adopte un nouveau dispositif juridique en vue de gouverner les EPE. Suite aux difficultés et à la lenteur des opérations de privatisation, les holdings ont été dissous le 12/09/2001. Et ce suite à la création d'un autre cadre de gouvernance des EPE par l'ordonnance n° 01-04 du 20 août 2001, relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des EPE. Il s'agit en fait du dispositif SGP et CPE.

Tous comme les holdings la nouvelle configuration du secteur public définit deux catégories d'EPE : celles qui sont affiliées à une SGP et celles qui ne le sont pas. Ces dernières sont d'une taille ou d'une certaine spécificité : les assurances, les banques, la SNVI,...etc.

2.3.3.1 Les sociétés de gestion des participations (SGP):

Instaurées sous forme de SPA, par l'ordonnance N° 01-04 du 20 août 2001, relative l'organisation, la gestion et la privatisation des EPE, les missions des vingt huit (28) SGP créés s'inscrivent dans le cadre de la stratégie de la participation et de la privatisation : soit

toutes les opérations financières commerciales et mobilières, qui se rattachent directement ou indirectement aux objets spécifiques ou complémentaires des EPE ²⁷: elles consistent entre autre à:

- Traduire et mettre en œuvre, en les formes commerciales qui conviennent, les plans de redressement, de réhabilitation et de développement ; ainsi que les programmes de restructuration et de privatisation des EPE,
- L'élaboration et la mise en œuvre de tous montages juridiques et financiers adéquats, tels que les opérations de fusion, apports partiels d'actifs physique et financiers ;
- Assurer la gestion opérationnelle et stratégique des portefeuilles d'actions et autres valeurs mobilières dans les normes d'efficience et de rentabilité minimale requise ;
- Exercer les prérogatives des assemblées générales des EPE dont les titres sont détenus et gérés par les sociétés, pour le compte de l'état et ce dans les limites fixées par le mandat de gestion devant être établi entre le conseil de participation de l'Etat et la SGP.

Les Sociétés de Gestion des Participations (SGP) sont organisées selon des formes particulières d'administration et de gestion :

- Un directoire de trois membres dont un président ;
- Le président du directoire représente la SGP dans ses rapports avec les tiers ;
- Une assemblée générale ;
- Les membres du directoire sont nommés par l'assemblée générale du CPE ;
- Les missions, droits et obligations des membres du directoire sont consacrés par des contrats conclus entre les membres du directoire et l'assemblée générale ;
- L'assemblée générale des SGP est unique et composée des représentants désignés par résolution du CPE.

Le directoire possède tous les pouvoirs de gestion et de suivi des opérations concernant son patrimoine social, à l'exception de celles concernant les portefeuilles des titres détenus et gérés pour le compte de l'état pour lesquels les missions sont définies par le mandat de gestion. L'assemblée générale des SGP est composée de membres mandatés par le conseil des participations de l'Etat(CPE), elle comprend des représentants des services du chef du gouvernement, du ministère des participations de l'état, du ministère des finances et des ministères des secteurs concernés.

2.3.3.1 Le conseil des participations de l'Etat (CPE).

Institué en 2001, le CPE est placé sous l'autorité du chef du gouvernement qui en assure la présidence, le CPE est chargé de:²⁸

- Fixer la stratégie globale de la participation de l'Etat et de la privatisation.
- Définir et de mettre en œuvre les politiques et les programmes concernant les participations de l'Etat.

²⁷Note d'orientation du chef du gouvernement aux directoires des Sociétés de Gestion des Participations en date du 19 février 2003

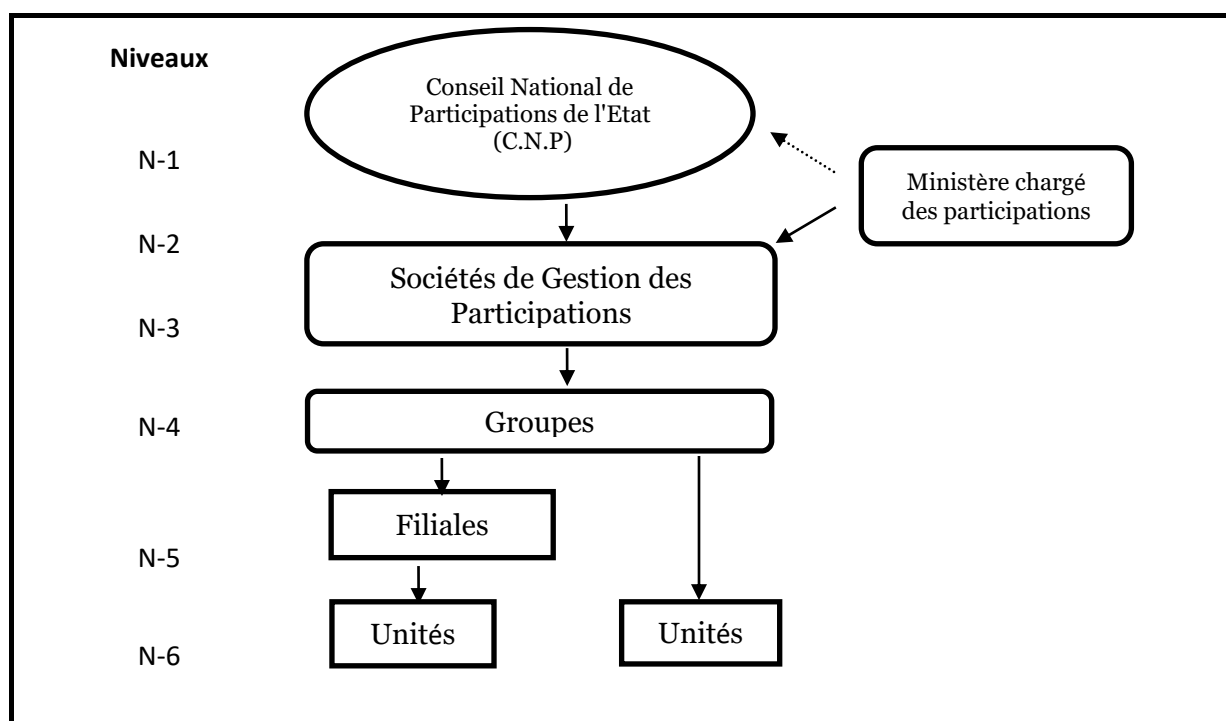
²⁸ Ordonnance 01-04 op.cit.article 9.

- Définir et approuver, les politiques de et programme de privatisation des EPE.
- Examiner et d'approuver les dossiers de privatisation.

Le CPE arrête l'organisation du secteur économique, et mandate les représentants qui assurent les missions des AG des EPE détenues par l'Etat, pour se faire il est composé d'un mini gouvernement , de 11 ministres, présidé par le chef du gouvernement²⁹ .

Le schéma ,ci après , retrace une synthèse des organes déterminés par le dispositifs SGP-CNP. il n'ya pas de différence majeure à la figure N° 2 , si ce n'est le remplacement du CNPE par le CPE, et les holdings par les SGP.

Figure N°03 .Architecture organisationnelle du dispositif N° 3 : SGP /CPE.



Source : site du Ministère de l'Industrie et des Mine Algérien (<http://www.industrie.gov.dz/>)

Aucune restructuration juridique n'a suivi celle des SGP, toutefois, la notion du groupe d'entreprise a fait sa réapparition en 2007, où quelque groupes d'entreprises ont fait apparition au sein même des SGP.

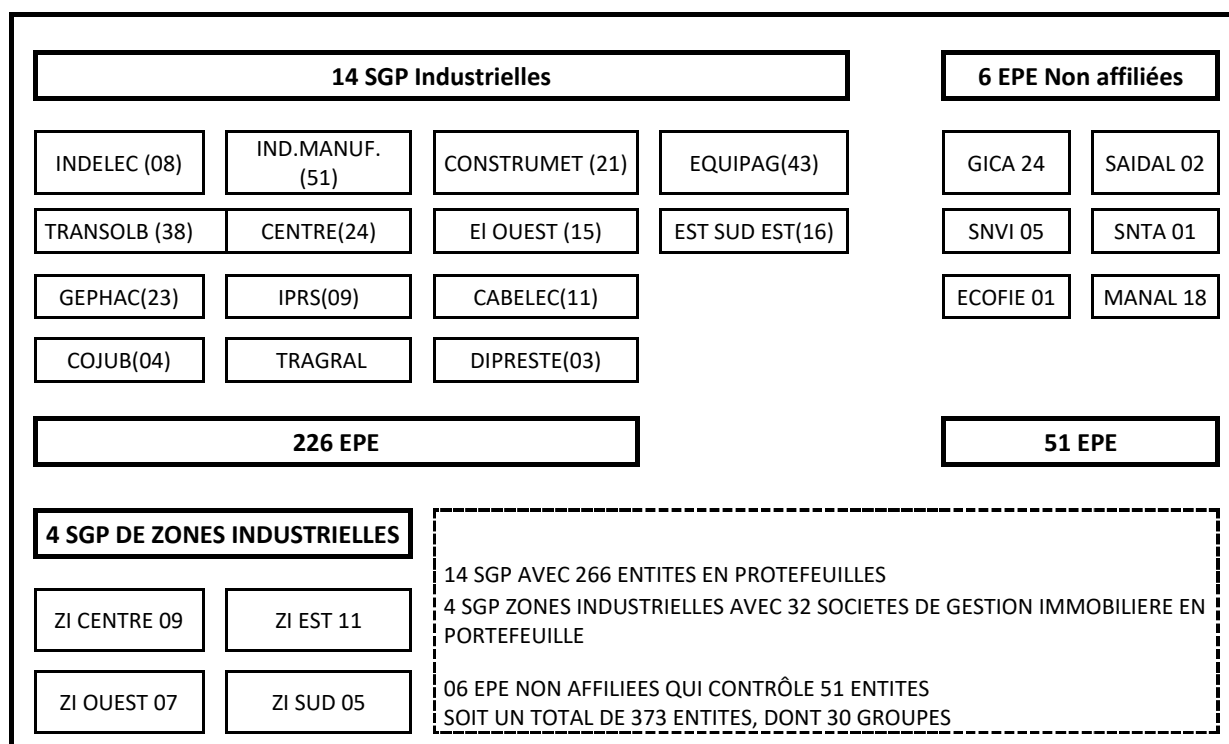
Le schéma ci-après conçu par le ministère de l'industrie et des mines, et adopté par le CPE lors de sa cession du 28 Aout 2014 ,représente une restructuration du secteur public industriel ³⁰. Toute fois cette restructuration n'est pas définitive , le plan d'action du

²⁹ décret exécutifs 01-253 du 10-01-2001 relatif à la composition et au fonctionnement du CPE .

³⁰ Il est à noter que cette figure ne ressent que les EPE appartenant au secteur industriel, les EPE prestataires de services ne sont pas incluses, comme les banques, les assurances, les télécoms.etc.

gouvernement 2014-2019 réintroduit carrément la notion du groupement des EPE, parfois en les créant au sein des SGP, et d'autres fois en remplacement de certaines SGP dissoutes

Figure N°04 : La restructuration du secteur public industriel adoptée par le CPE en 2014.



Source : site du Ministère de l'Industrie et des Mines Algérien (<http://www.industrie.gov.dz/>)

SECTION 3 : Impact des mécanismes de gouvernance des EPE sur leur autonomie.

La lecture des réformes engagées par l'Etat Algérien en vue de recadrer la relation Etat -EPE nous indique que l'EPE a connu des mutations profondes en matière d'orientation économique et juridique. ce ci n'a pas été sans impacte sur les EPE ; Des contraintes et des limites importantes ont été engendrées.

Dans cette section nous allons tenter de mesurer ces impacts, notamment l'aspect stratégique, administratif et organique.

3.1 Les limites d'ordre stratégique :

Une lecture dans les modalités de répartition des pouvoirs nous démontre que les textes adoptés en guise de promulgation de l'autonomie de l'EPE, délimite implicitement sa stratégie et l'aligne à celle de l'Etat. Plus particulièrement la répartition des pouvoirs décisionnels. Les cadres gestionnaires (DG et PDG) sont dépourvus complètement de pouvoir décisionnel stratégique et choix de politique d'investissement. Ce pouvoir est, en

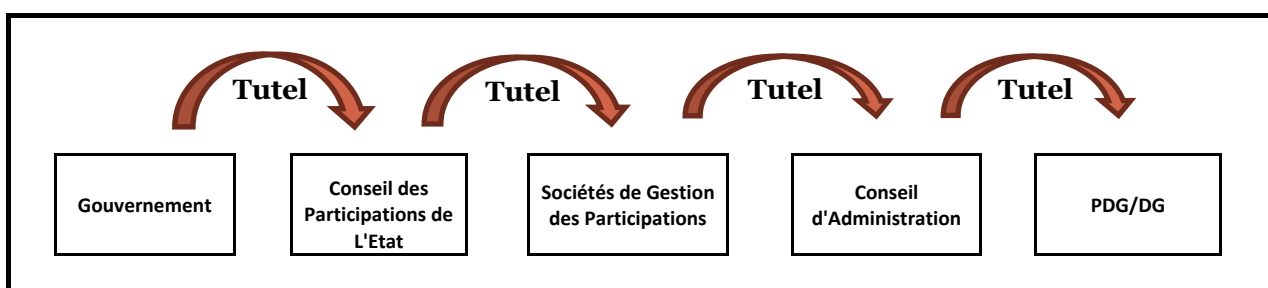
fait, logé au niveau du Conseil d'administration. Ceci ne constitue pas forcément une entorse à l'orthodoxie managériale. Toutefois les organes exerçant les prérogatives des AG sont soumis très explicitement aux orientations et politiques du gouvernement.

Pour les Holdings, ils sont chargés de « **contribuer à la mise en œuvre de la politique économique du gouvernement dans le cadre des conventions conclues avec l'Etat, représentée par le conseil national des participations de l'Etat (CNPE)** »³¹. Le CNPE est placé, à son tour, sous l'autorité du chef du gouvernement, c'est un mini gouvernement ; dont le rôle consiste en « **la définition de la stratégie en matière économique et financière et définit dans les programmes d'ensemble ou de filiale, les objectifs à atteindre par les holdings publics** »³². Les mêmes délimitations sont reconduites dans le dispositif des SGP - CPE.

3.2 Limites d'ordre administratives:

L'entreprise publique, est soumise à une tutelle, au demeurant multiple et multiforme, elle apparaît comme une forme particulière de propriété. Entre un Etat actionnaire, et l'administrateur (PDG, et/ou DG), il y a une multitude de relation de tutelle, comme le montre le schéma suivant :

Figure N° 5. Relation de tutelle entre le sommet de l'Etat (gouvernement) et les organes de l'EPE



Source : établi par nous-mêmes.

Cette complexité , associée à la centralisation de la décision stratégique au haut sommet de l'Etat fait que l'environnement du conseil d'administration soit pollué par les règles de gestion administratives bureaucratiques, elles paralysent la recherche de synergie et minimisent toute mise en valeur du rôle de ces cadres. Les orientations parviennent au conseil d'administration sous forme de résolutions lors des assemblées générales lesquelles traduisent forcément les ambitions administratives et politiques de l'Etat. L'on comprend d'ailleurs que l'Etat propriétaire ne souhaite pas céder sa propriété. ceci dit l'Etat a transférer aux EPE le pouvoir de gestion, et continue à monopoliser le pouvoir de décision.

³¹Conformément à l'ordonnance 95-25 du 25 septembre 1995.

³²Décret exécutif N° 95-404, op, cité. Article 4.

3.3 Les limites d'ordre organiques :

Il s'agit d'une part du rôle restreint du conseil d'administration, et d'autre part des modalités et critères de nomination des dirigeants.

3.3.1 Le rôle marginalisé du C-A :

Dans l'orthodoxie managériale, le C-A est l'organe chargé de nommer, révoquer, définir la rémunération du PDG et du DG, il doit aussi s'assurer que les décisions prises par ces derniers garantissent la performance de l'entreprise, et la création de la valeur au sein de l'entreprise, assurer sa prospérité, l'efficacité du C-A dépend largement de l'autonomie de ses administrateurs.

Au sein de l'EPE Le conseil d'administration est au centre des enjeux, partagé entre la représentation du détenteur du capital – l'Etat – et son appartenance à l'entreprise. Il s'est effacé devant le premier et ne s'est pas impliqué dans le deuxième³³.

Par ailleurs, les prérogatives dévolues par la loi au conseil d'administration sont illimitées, la législation algérienne a fait du conseil d'administration un véritable substitut de l'équipe dirigeante ; Il revient au conseil tous les domaines de compétences : élaboration de la stratégie de l'Ets ; La nomination des dirigeants ; L'orientation de leurs actions ; Et le contrôle des résultats. Le conseil d'administration résiste peu aux pressions du ministre de tutelle ou du gouvernement lorsqu'il faut faire des choix stratégiques engageant l'avenir de l'entreprise, L'indépendance des C-A dans les EPE est par conséquent illusoire

3.3.2 Modalité de nomination des dirigeants :

Le recrutement du dirigeant d'une EPE ne dépend pas essentiellement de ses compétences managériales, le politique y joue un rôle privilégié, rien ne fait plus peur à un gestionnaire dans les groupes publics en Algérie que les changements politiques au sommet de l'Etat ; nous sommes loin de la logique du marché boursier. En mars 1996, une circulaire du chef du gouvernement avait tenté d'introduire un système de sélection après appel à candidatures. L'annulation de cette directive sera d'ailleurs une des toutes premières décisions que prendra son successeur qui souhaitait avoir ses propres hommes aux commandes des grandes entreprises publiques. C'est ce mode de désignation qui prévaut aujourd'hui encore, faisant des chefs d'entreprises publiques non pas des gestionnaires soumis aux seules exigences du résultat mais des responsables dont le déroulement de la carrière ne peut être troublé qu'au cas où les relations avec les hiérarchies qui les ont cooptés venaient à se détériorer. Les gestionnaires du secteur public

³³Privatisation des entreprises publiques en Algérie, Evaluation des performances cas de SGP EL OUEST & GROUPE ERCO
op.cit.pp 176

en sont ainsi arrivés à redouter beaucoup plus les remaniements ministériels qui risqueraient de leur faire perdre leurs soutiens que les résultats de leur gestion³⁴.

Le Mode de nomination multiplié au caractère instable et de la nomination et de la fin de fonctions des administrateurs, gestionnaires (PDG/ DG), impacte très négativement le fonctionnement des EPE.

Conclusion du chapitre :

Détenant dans son passif, les capitaux marchant public, l'EPE jouit d'une attention particulière de l'Etat, les pouvoirs politiques lui réservent une place prépondérante dans leurs stratégies économiques . Ca lui a valu des agencements et des restructurations en permanences, à des intervalles de temps relativement réduits.

Ayant subi pendant longtemps les injonctions de l'économie planifiée, elle s'est vue propulsée dans une économie de marché dont les logiques sont complètement antagonistes.

Puis elle a fait l'objet d'un impressionnant dispositif juridique faisant d'elle un véritable champ d'expérimentation.

Des restructurations industrielles ordonnées et décrétées puis abrogées, engendrant des coûts d'installation et de désinstallation conséquents. D'ordre économique et financiers, ces coût sont aussi d'ordre social, voir moral pour l'entreprise, un contexte d'instabilité organisationnelle, une discontinuité dans le contexte stratégique, une culture bureaucratique rigide ...etc., ces coût ont eu leur impact négatif sur la capacité de l'entreprise d'entreprendre et de réussir ses propres plan de développement en quête de rentabilité et création de richesse. Comment et dans quels proportions, nous allons le voir dans le deuxième chapitre ainsi que dans le cas pratique.

³⁴Grim N., « Désignation des cadres dirigeants d'entreprises publiques » : Le clientélisme compromet l'obligation de résultats, Article paru au quotidien d'Oran le 13 novembre 2008.

- CHAPITRE II -
LA DECISION D'INVESTISSEMENT
DANS L'ENTREPRISE

Introduction au chapitre II

L'investissement n'est pas une simple décision statique, mais un processus dynamique et complexe qui s'inscrit dans un contexte humain, économique, social, politique, légal, idéologique et se déroule sur plusieurs temps, allant de son émergence comme idée, jusqu'au contrôle de son exécution, en passant par sa maturation, sa ratification, et sa mise en œuvre.

La décision d'investissement est déterminée par des facteurs qui varient en fonction de plusieurs données ; Aussi l'élaboration d'un projet d'investissement doit étudier sa viabilité et sa pertinence dans ses dimensions économiques, techniques et financières afin de pouvoir déterminer sa rentabilité. C'est à l'issue de ces opérations que la décision d'investir ou ne pas investir doit être prise.

Dans ce chapitre nous allons examiner de plus près la décision d'investissement, nous allons commencer par des généralités et des concepts de base sur l'investissement, notamment sa définition, ses objectifs, ses typologies, lesquels feront l'objet de la première section. Dans la deuxième section, nous allons définir les différentes étapes qu'observe un projet d'investissement depuis sa naissance en tant qu'idée jusqu'à son aboutissement, ensuite nous allons énumérer les facteurs qui le déterminent et les risques susceptibles de le compromettre.

Quant à la troisième section nous allons la réserver à l'aspect financier du projet d'investissement, les modalités de financement et les outils d'évaluation financière de la rentabilité.

SECTION1 : Généralité et concepts de base des investissements

De nos jours, la croissance et le développement économiques sont des préoccupations ultimes des économies. Cette croissance traduit le souci de survie, l'efficacité, la performance et la rentabilité des entreprises. L'entreprise vise toujours à maximiser ses profits au sein de son environnement concurrentiel, elle réalise divers projets d'investissement qui vont lui permettre d'atteindre ses objectifs.

L'objet de cette section est de présenter les notions et concepts de base sur les investissements notamment : sa définition et ses caractéristiques, ses objectifs et enfin ses différentes formes.

1.1 Définition de l'investissement et ses caractéristiques :

Avant d'entamer toute démarche d'étude, il est indispensable de définir au préalable l'investissement et énumérer ses caractéristiques.

1.1.1 Définition :

Comme tous les termes largement utilisés, celui de l'investissement est susceptible de recouvrir plusieurs notions qui peuvent être différentes suivant l'approche adoptée. Dans ce qui suit, nous allons définir l'investissement selon les différentes approches économique, comptable et financière.

1.1.1.1 L'approche économique :

L'investissement est défini 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* »³⁵. Pierre & Hemici définissent la notion d'investissement comme étant « *la réalisation ou l'acquisition d'un capital fixe, c'est-à-dire une accumulation de facteurs physiques, principalement de production et de commercialisation. L'investissement peut être direct ou indirect, c'est-à-dire réalisé par la prise de contrôle d'autres entreprises* »³⁶.

L'investissement est un sacrifice de ressources aujourd'hui, destiné à apporter ses fruits pendant une période future laquelle s'étalera dans le temps.

1.1.1.2 L'approche comptable :

L'investissement représente « *Des dépenses qui ont pour résultat l'entrée de nouveaux éléments destinés à rester durablement dans le patrimoine de l'entreprise* »³⁷. Aussi, « *l'investissement est constitué de tout bien meuble ou immeuble, corporel ou incorporel, acquis ou créé par l'entreprise destiné à rester durablement sous la même forme dans l'entreprise* »³⁸.

1.1.1.3 L'approche financière :

L'investissement est l'engagement durable de capital en vue de dégager des flux financiers que l'on espère positifs dans le temps. C'est à dire, pour une entreprise, investir c'est « *mettre en œuvre aujourd'hui des moyens financiers pour, à travers des activités de production et de vente, générer des ressources financières sur plusieurs périodes ultérieures* »³⁹. Il en découle de cette définition que la notion d'investissement dans le contexte financier consiste à affecter de l'argent à l'acquisition d'actif industriel ou financier, c'est le sacrifice dans l'immédiat des capitaux, dans le but d'obtenir une contrepartie sous forme de recettes étalées sur plusieurs périodes successives, le total de ces recettes devrait être supérieur au coût de l'investissement initial pour pouvoir récolter des gains.

D'une manière générale : l'investissement est un processus fondamental dans la vie de

³⁵JACKY(k), « le choix des investissements », Ed. Dunod, Paris, 2003, p. 11

³⁶CONSO P et HAMICI F, Gestion financière de l'entreprise, Ed. Dunod, 10eme Edition, Paris, 2002, P 372

³⁷JACKY (k), op.cit, pp. 12.

³⁸BOUGHABA.A, *Analyse et évaluation financière et économique* .BERTI Edition, Alger, 2015, p.9.

³⁹GARDES N, Finance d'entreprise, Edition d'organisation, Paris, 2006, P 02.

L'entreprise, il engage durablement celle-ci. Si dans un premier temps il grève fréquemment les états financiers de l'entreprise, il demeure le seul moyen susceptible d'assurer sa croissance à long terme.

L'investissement est toujours un pari sur l'avenir, il consiste en l'engagement de capitaux qui représentent la dépense initiale, en vue de dégager des flux financiers dont la somme espérée est supérieure à la dépense initiale.

1.1.2 Les caractéristiques d'un investissement.

Quel que soit l'approche adoptée pour définir l'investissement, ce dernier doit regrouper les caractéristiques suivantes :

1.1.2.1 Les dépenses initiales en investissement

Ces dépenses représentent le capital investi en une ou plusieurs fois suivant la nature et La durée de vie de l'investissement. Le capital investi comprend :

- Les dépenses relatives à l'acquisition des immobilisations, elles incluent les prix des biens acquis, les frais d'études et de formation du personnel spécialisé, les dépenses d'installations et frais accessoires (frais de douanes, de transport...etc.).
- Les dépenses relatives à l'investissement en cycle d'exploitation générées par le projet, c'est à dire l'accroissement du BFR dû aux décalages entre les encaissements et les décaissements que provoquent les opérations d'exploitation.

1.1.2.2 Les cash-flows d'exploitation du projet.

Les cash-flows sont des flux de trésorerie que génère le projet d'investissement, tout au long de sa durée de vie, indépendamment du mode de financement, et sans prise en considération des charges financières y afférentes, il s'agit du surplus monétaire créé par le projet.

Ces flux sont identifiable à partir des bilans et des compte de résultats prévisionnels, ils sont en effet déterminés par la différence entre les recettes et les dépenses induites par le projet, ils sont le résultat de chiffre d'affaire prévisionnel du projet auquel l'on déduit les différents coûts d'exploitation.

1.1.2.3 La durée de vie de projet.

L'Evaluation des gains attendus suppose que l'on connaisse la durée d'exploitation du projet. Pour le choix de la durée de vie l'on peut se référer à

- La durée technologique ou durée d'obsolescence, c'est la période au terme de laquelle il faudra renouveler le matériel compte tenu de l'évolution technologique.
- La dure de vie économique ou physique de l'équipement, qui représente la durée de l'usure du matériel, laquelle dépend de sa performance et de son taux d'utilisation.

1.1.2.4 La valeur résiduelle.

A l'issue de l'utilisation normale des investissements, certains ont encore une valeur vénale résiduelle. La prévision de cette valeur dépend de la durée de vie du projet et de son utilisation, elle tend à être diminuée lorsque cette dernière est longue.

Elle constitue une ressource à terme, qu'il ya lieu d'inclure dans l'évaluation du projet, la valeur résiduelle viendra ainsi en augmentation des flux attendus de l'exploitation du bien.

1.2 Les objectifs d'un projet d'investissement.

L'objectif principal de l'investissement au sein de l'entreprise est la recherche des avantages économiques et financiers, dans ce cas il peut être d'ordre stratégique ou opérationnel. L'entreprise peut aussi, dans bien des cas, entreprendre des projets dont l'objectif répond à une vocation sociale, ou politique.

1.2.1 Les objectifs d'ordre économique.

Sous leur aspect économique, les investissements peuvent être :

1.2.1.1 Les objectifs stratégiques :

C'est un ensemble d'objectifs qui relève généralement de la sphère stratégique. Il peut faire l'objet d'expansion, de modernisation, d'indépendance, etc. La hiérarchisation et la coordination de ces objectifs permettront la définition de la stratégie afférente à l'investissement.

1.2.1.2 Les objectifs d'ordre opérationnel :

Ils se situent au niveau tactique ou opérationnel, nous présenterons ci-dessous une liste de trois objectifs.

- ✓ **Objectif de coût** : la politique des coûts est l'objectif de bon nombre de projets, car c'est un élément capital qui permet une marge de manœuvre en matière de politique de prix ; qui est à son tour redoutable instrument de la stratégie commerciale. Cet objectif consiste à réduire au maximum les coûts de revient d'un produit.
- ✓ **Objectif de temps** : tout projet peut avoir comme principal objectif de satisfaire une demande apparue récemment, dans les meilleurs délais afin d'acquérir un avantage concurrentiel. En effet, un marché à vive concurrence, les parts reviennent à ceux qui jouent mieux, et surtout plus vite.
- ✓ **Objectif de qualité** : L'entreprise doit garantir un certain niveau de qualité indispensable pour se positionner dans un environnement concurrentiel exigeant.

1.2.2 Les objectifs d'ordre social :

Dans ce cas-là, l'investissement est réalisé dans le but d'améliorer les conditions de travail, mais aussi le bien-être et la sécurité des salariés.

1.3 Typologies des investissements :

Il existe plusieurs typologies des investissements, et ce suivant les différents critères de classification, notamment : l'objectif, la forme, la configuration de leurs échéanciers, et enfin leurs dépendances mutuelles,

1.3.1 Classification par objectif on distingue :

1.3.1.1 Investissements stratégiques :

Il s'agit des investissements qui s'inscrivent dans la stratégie à long terme de l'entreprise et dont l'ampleur peut avoir des conséquences importantes sur son développement, la définition d'un tel programme relève directement du plan stratégique de l'entreprise.

A titre d'exemple , nous pouvons citer la décision d'implanter une filiale à l'étranger, de diversifier l'activité, en lançant de nouveaux produits, d'engager un programme de recherche et développement ou encore d'acquérir une société importante pour gagner des parts de marché.

Par ailleurs, ces investissements sont d'autant plus risqués qu'ils engagent fortement le futur de l'entreprise et qu'en cas d'évolution défavorable, ils peuvent mettre en péril sa survie.

1.3.1.2 Les investissements de renouvellement :

Encore appelés de maintien (maintenir la capacité existante), ou de remplacement. S'inscrivent dans le cadre des activités existantes et ont pour objet de compenser la dépréciation des équipements installés entraînés par l'usure ou Par l'obsolescence.

1.3.1.3 Les investissements de capacité (d'expansion) :

Désigne les projets ayant pour vocation de permettre une augmentation des capacités de production de l'entreprise, ils peuvent répondre à des stratégies d'expansion (accroissement des quantités produites avec objectif de gain de part de marché).

1.3.1.4 Les investissements de modernisation :

Appelés aussi de productivité, ils sont destinés à améliorer la compétitivité de l'entreprise dans le cadre de ses activités actuelles grâce à l'abaissement des coûts de revient de ses différents produits et la modernisation des outils de production (économie de la main d'œuvre, de matières, d'énergie...).

1.3.1.5 Les investissements d'innovation :

Appelés aussi de diversification, ils répondent à la volonté de se déployer sur de nouveaux couples produit-marché.

1.3.1.6 Les investissements à caractère collectif ou social :

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

1.3.1.7 Les investissements obligatoires :

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

1.3.2 Classification selon la forme ⁴⁰:

Cette classification concorde avec définition comptable de l'investissement, il s'agit de

1.3.2.1 Les investissements corporels:

Appelés aussi matériels, ils concernent les biens physiques (équipements, installations techniques, machines et outillage...).

1.3.2.2 Les investissements incorporels ou immatériels :

Ils ne correspondent pas à l'entrée d'un bien dans l'entreprise mais ils comprennent les dépenses de recherche et de développement, ils concernent aussi le fonds de commerce, brevets et licences, logiciels informatiques, les campagnes de publicité, programmes de recherche et développement, etc.

1.3.2.3 Les investissements financiers :

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

1.3.3 Classification selon la configuration de leurs échéanciers :⁴¹

Autrement dit, selon la manière dont se répartissent dans le temps les sorties et les rentrées de fonds, on distingue quatre types d'investissements :

⁴⁰ JACKY.K, op.cit, pp. 16.

⁴¹ BOUGHABA.A, *analyse et évaluation des projets*, édition BERTI, Alger, 1998.p.2.

1.3.3.1 Point input – Point output :

Mise de fonds ponctuelle et revenu ponctuel, le projet d'investissement suppose l'immobilisation d'un capital à une période donnée (en $t = 0$) en échange d'un revenu à une période ultérieure unique ($t = n$).

1.3.3.2 Pont input - continuous output :

Une mise de fonds ponctuelle et un revenu continu. Une immobilisation de capital à un moment donné ($t = 0$) correspond à un ensemble de revenus échelonnés sur plusieurs périodes ($t = 1, 2, \dots, n$). De nombreux investissements industriels ont un échéancier de ce type.

1.3.3.3 Continuos input – point output :

Une mise de fonds en continu et un revenu ponctuel. Dans ce cas l'entreprise engage des capitaux au cours de plusieurs périodes et elle récupère un flux de revenu ponctuellement à la date de revente de produit créé.

1.3.3.4 Continuos input – continuos output :

Une mise de fonds en continu et revenus continus. Les flux financiers sortants et entrants s'échelonnent sur plusieurs périodes. De plus, les flux sortants et entrants ne peuvent s'alterner ou être simultanés.

1.3.4 Classification selon la nature de leurs relations au sein de programme.⁴²

Selon la relation existante entre les différentes catégories des investissements, on distingue deux types :

1.3.4.1 Les investissements indépendants :

La rentabilité d'un projet n'est pas affectée par la réalisation ou l'abandon du reste des projets appartenant au même programme d'investissement.

1.3.4.2 Les investissements dépendants :

Concernent les projets dont la réalisation se fait conjointement (investissements complémentaires, d'accompagnement, de structure, etc).

1.3.4.3 Les investissements mutuellement exclusifs :

Concernent les projets qui sont concurrents entre eux, de telle sorte que la sélection de l'un entraîne le rejet des projets restants des programmes d'investissement en question.

⁴² HIRIGOYEN. G, *Finance d'entreprise : théorie et pratique*, éd Larcier, Belgique, 2006, p.490.

Nous pourrions conclure que quelque soit sa forme et son objectif , l'investissement demeure une décision très importante qu'il y a lieu de traiter avec rigueur , et ce en évaluant suffisamment ses risques potentiels .Pour s'y faire il y a lieu de l'étudier dans son contexte globale , ce fera l'objet de la prochaine section.

SECTION 2 : Le processus décisionnel, les facteurs déterminants de la décision d'investissement et les risques afférents.

La décision est définie comme un choix entre plusieurs alternatives. La décision est le résultat d'un processus global de résolution de problèmes. En ce sens, la décision est une action qui est prise pour faire face à une difficulté ou répondre à une modification de l'environnement.

La décision d'investir est, sans doute, l'une de décision cruciale que peut prendre une entreprise, C'est une décision irréversible, car elle l'engage sur une longue période .de ce faite la décision doit reposer sur des énoncés solides, rationnels et objectifs.

L'évaluation d'un projet d'investissement se base sur une étude technique et économique pour assurer la viabilité de l'investissement, ainsi que sur une évaluation financière pour apprécier la rentabilité de celui-ci. Pour réussir un investissement, l'étude et l'évaluation des conditions de viabilité des projets, en considérant le risque potentiel, sont indispensables.

Dans la présente section nous allons développer trois notions, en l'occurrence les étapes du processus décisionnel d'un projet d'investissement, les facteurs déterminants de l'investissement, et enfin les différents risques qui peuvent affecter le projet d'investissement.

2.1 Les étapes de la prise d'une décision d'investissement.

"Investir" pour l'entreprise constitue un véritable processus composé de plusieurs étapes, ces étapes non homogènes, longue ou courte en fonction de la nature du projet, de la taille de l'entreprise, ou de l'environnement, donc les phases essentielles sont :

- La planification.
- L'évaluation.
- La mise en œuvre/ exécution.
- Le contrôle.

2.1.1 La planification : la préparation et montage du projet d'investissement

Tous projet d'investissement commence par la naissance de " l'idée d'investir", cette idée peut émerger de plusieurs lieux : de l'extérieur quand une opportunité surgit, ou une obligation quelconque contraint l'entreprise d'investir ; mais aussi à l'intérieur de

l'entreprise quand, par exemple, le marketing ou la R&D innove ou lorsque l'outil de production doit être modernisé ou rénové...etc.

La planification, désigne le contexte dans lequel se déroulera le processus de l'investissement. Elle détermine de la façon dont l'entreprise « lit » son environnement. Ce contexte possède deux dimensions : extérieure et intérieure à l'organisation.

2.1.1.1 Le contexte extérieur :

Se compose des marchés, des technologies et des régulations. La décision d'investir est d'abord fortement liée à l'appréciation du marché des biens ou services servis par l'investissement. D'autres marchés doivent aussi être pris en considération : les matières premières, l'énergie, la main-d'œuvre, etc. Pour chacun d'entre eux, l'entreprise évalue les disponibilités, les prix, la qualité. Cet ensemble constitue un contexte favorable ou non à l'investissement. Ils déterminent les futurs coûts de production à inscrire dans le projet, ce sont les contours formels du projet.

Les technologies et régulations, constituent les contours non formels, notamment la législation, fiscalité, subventions, réglementation sociale, paysage politique et syndical, etc.

2.1.1.2 Le contexte intérieur ou intra-organisationnel :

Reflète les modes de fonctionnement de l'entreprise et ses variables propres, en particulier sa stratégie et sa culture, sa politique d'investissement, son organisation, son système d'information, ses coalitions, ses conflits et ses compromis...etc.

La collecte des informations formelles et informelles nécessaire à la concrétisation de l'idée d'investir, est succédée par le montage du projet, ce montage est fonction de la typologie des investissements.

Le montage du projet d'investissement se formalise par une fiche technique du projet, elle vérifie sa réalisabilité technique ; et contient l'estimation globale des besoins en financement correspondant, des flux susceptibles d'être générés et de s'assurer de la possibilité de mobiliser les ressources nécessaires à la réalisation. Ces ressources peuvent être de différentes formes : Fonds propres, Quasi-fonds propres, et l'endettement :

La fiche technique du projet comprend entre autre :

- **Présentation de l'investissement :**
 - Identification du projet, et sa structuration technique-industrielle.
 - La nature du projet.
 - **L'objectif recherché par cet investissement.**
- **L'étude de marché du projet :**
 - L'évolution prévisionnelle des capacités de production.

- L'évolution prévisionnelle des indicateurs commerciaux, tel que l'offre et la demande, le parc clients, les parts du marché...
- **Le diagnostic Financier du Projet,**
 - Le coût global du projet.
 - La structure de financement.
 - Le Chiffre d'affaires des périodes de prévisionnelles.
 - Les frais d'exploitations prévisionnels.
 - Les Bilans Prévisionnels.
 - Les Tableaux de Comptes Prévisionnels.
 - Les Cash-flows Prévisionnels.

2.1.2 L'étape de l'évaluation :

Consiste à évaluer toutes les composantes du projet, et choisir parmi celles retenues, la variante qui répond aux mieux aux exigences de l'entreprise et dont l'exécution aboutira aux objectifs recherchés par l'investissement en question. L'évaluation doit tenir en compte le coût des capitaux engagés, la rentabilité espérée, et le risque encouru.

L'évaluation consiste en l'appréciation quantitative de la décision d'investissement par les outils financiers. Les critères financiers de choix des investissements sont des outils permettant de mesurer la pertinence d'un projet par rapport à sa rentabilité future.

2.1.3 L'étape de la décision :

C'est un moment crucial, il s'agit de la décision proprement dite. Le concept de décision n'est pas facile à cerner dès lors que l'on parle d'acte stratégique qui mobilise des montants financiers conséquents, et qui engage l'entreprise pour des horizons de moyens et long terme.

La validation du projet est considérée comme une étape entière, dès lors que les allers retours, des ruptures, des conflits et des larges débats aient lieu à ce niveau de processus. Trois conditions permettent de mieux cerner ce moment décisif, ils permettent d'éclairer les décideurs, il s'agit de : la justification, l'évaluation et la procédure⁴³.

2.1.3.1 La justification :

Constitue la finalité de l'investissement, il doit s'inscrire entre autre dans la stratégie de l'Ets : l'objectif recherché par l'investissement peut s'agir de la maximisation du profit, et accroissement de la richesse de l'Ets ; la réponse à un marché (ou sa création), à la concurrence (pour un positionnement) ou à des contraintes réglementaires (hygiène, sécurité, environnement)...etc.

⁴³PEZET ANNE. *Encyclopédie de comptabilité, contrôle de gestion, audit*, 2^e édition, Economica, Paris, 2012. p. 1023.

2.1.3.2 L'évaluation :

Concerne à la fois l'appréciation des critères financiers et des différentes méthodes d'évaluation, mais aussi le degré d'intégration du projet à la stratégie globale de l'Ets,

2.1.3.4 La procédure :

Retracent les étapes et les épreuves que doit franchir tout projet d'investissement avant d'être accepté ou non. La procédure établit les définitions, les catégories et les typologies relevant de l'investissement. Elle décrit les niveaux hiérarchiques par lesquelles les projets doivent impérativement passer (par exemple : Direction opérationnelle, direction financière, direction des ressources humaines, direction technique etc.). Enfin, la procédure édicte les épreuves de conformation auxquelles les projets doivent se soumettre.

2.1.4 La mise en œuvre/ exécution.

L'investissement doit être réalisé (et quelquefois abandonné). On entre dans la phase de gestion de la réalisation puis de la mise en route de l'investissement. Celui-ci est alors producteur de « performances » : financière, sociale, économique...etc.

À ce stade le processus a déjà arrêté :

- Une compréhension commune de la démarche de planification stratégique ;
- Une méthodologie ;
- Une liste des ressources qu'on y consacrera ;
- L'énumération des rôles et des responsabilités des participants ;
- Un échéancier de réalisation.

Dans un processus d'investissement, la mise en œuvre de l'investissement est caractérisée par l'acquisition de l'objet d'investissement, qui inclut une commande et une livraison et à laquelle s'ajoute par ailleurs la mise en service de l'objet ainsi que d'éventuelles mesures de formation pour le personnel. En outre, l'établissement de rapports continus sur les commandes, les délais de livraison, les délais de paiement, les dépenses d'investissement ou l'utilisation du budget contribue également largement à l'investissement en tant qu'accompagnement de la phase de réalisation ou de mise en œuvre.

2.1.5 Le contrôle.

Le contrôle consiste en la recherche de l'entreprise à post-évaluer, sous forme d'audit ou de retours d'expérience, les résultats réels de l'investissement. Il y a deux types de contrôle:

2.1.5.1 Le contrôle concomitant :

Ce type de contrôle est effectué pendant l'exécution de l'activité, lorsqu'un écart est décelé une correction est apportée immédiatement afin d'éviter la possibilité que l'erreur se répercute sur tout le processus. Ce type de contrôle est un véritable défi pour l'entreprise. Cela inclut en particulier le contrôle comptable dans le cadre duquel il faut garantir que le budget financier accordé au projet n'est pas dépassé et que les principaux objectifs (partiels) du projet soient atteints dans les temps et au niveau économique. Un tel contrôle accompagnant le projet inclut régulièrement un contrôle des délais, des coûts et des performances.

2.1.5.2 Le contrôle rétroactif :

Il est effectué à la fin, c'est-à-dire une fois que l'activité est terminée, l'opération de contrôle peut se porter sur plusieurs aspects du projet notamment :

- Financière : qui appréhende le projet d'investissement dont on mesurera, d'une part les dépenses et d'autre part les retombées financières.
- Stratégique : qui traite l'impact d'investissement sur le positionnement concurrentiel de la firme.
- Technique : qui juge la performance des fonctionnalités techniques du projet.

Tel contrôle sert pour faire des ajustements futurs, mais les mesures prises ne peuvent ni affecter ni changer les résultats déjà réalisés, ce type de contrôle est très bon moyen pour l'entreprise de renforcer son apprentissage organisationnel.⁴⁴.

L'investissement est un processus complexe qui nécessite plusieurs étapes, parfois ces étapes se suivent, d'autres fois elles se superposent, elles marquent même des temps d'arrêt et de reprise,

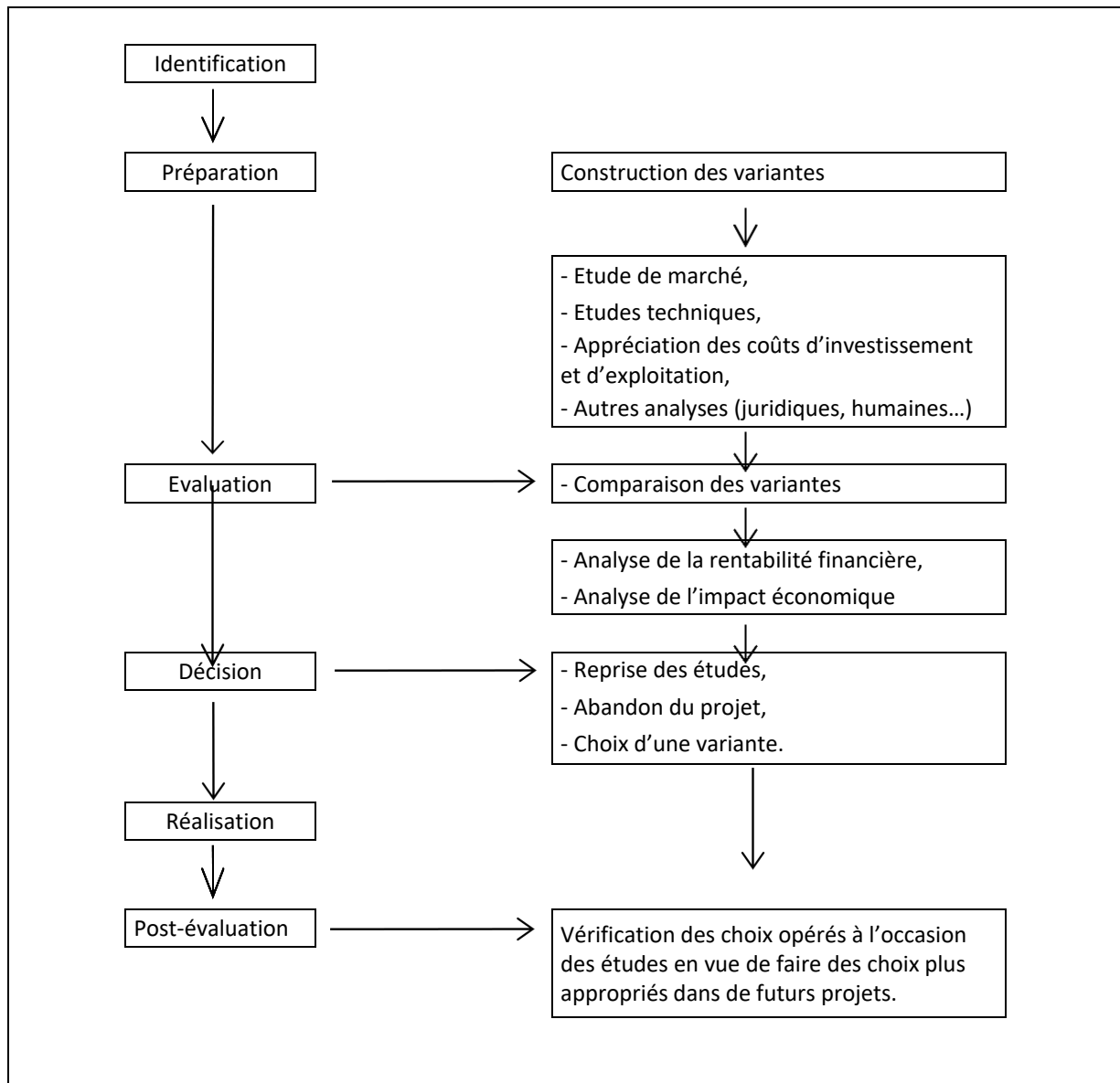
L'aboutissement de ce processus nécessite la réunion de plusieurs conditions entre autre :

- Une définition claire de la stratégie, et des objectifs stratégiques.
- Une planification objective en étroite relation avec les objectifs, mais aussi souple en vue de contenir des aléas éventuels.
- Un système d'information efficient qui garantit la fiabilité et célérité de l'information.
- Une coordination, et une adhésion parfaite de la composante humaine de tous les niveaux hiérarchiques de l'Ets.
- Un système de contrôle performant en vue de garantir la mise en œuvre et le contrôle à posteriori.

⁴⁴L'**apprentissage organisationnel**, aussi appelé phase de création des connaissances est un processus collectif de développement et de modification des connaissances (aussi bien tacites qu'explicites) au sein d'une organisation, qui intervient dans les processus de gestion des connaissances

Le schéma ,ci après, retracent synthétiquement , les étapes qui composent le processus de prise de décision d'investissement, ainsi que les actions directrices de chaque étape,

Figure N° 6. Les étapes de la décision d'investissement.



Source : LAZARY. K, Evaluation et financement de projet, Ed Distribution, El Dar El Outhmania, 2007, p.18.

2.2 Les facteurs influençant la décision d'investissement ⁴⁵:

Tout projet d'investissement commence par la naissance de "l'idée" d'investir, cette idée peut émerger de plusieurs lieux : de l'extérieur quand une opportunité surgit, ou une obligation quelconque contraint l'entreprise d'investir ; mais aussi à l'intérieur de l'organisation quand, par exemple le marketing ou la R&D innove, ou lorsque l'outil de

⁴⁵CHRISSOS JACQUES GILLET.R, *Décision d'investir*, éd Foucher, France. 2003. page 103.14.105.

production doit être modernisé ou rénové...etc. Un ensemble de déterminants internes et externes à l'entreprise sont susceptibles d'influer la décision d'investissement parmi ces déterminants l'on retient :

2.2.1. La demande anticipée :

Parmi les facteurs influant la décision d'investir, l'évolution de la demande semble être l'élément déterminant. Disposant d'une capacité de production donnée, le chef d'entreprise analyse l'évolution probable de la demande future. Si cette évolution se révèle positive et si la demande anticipée ne peut être satisfaite avec les capacités existantes, le responsable de l'entreprise prend la décision d'acquérir de nouveaux équipements qui lui permettront de profiter de la hausse attendue de la demande. L'existence d'une prévision de demande est donc un préalable nécessaire à l'étude de tout projet d'investissement, car une entreprise n'investit que si elle a des perspectives de débouchés. En période de faible croissance, les entreprises hésitent à investir, à l'inverse, l'amorce d'une croissance soutenue les incite à accroître leurs capacités de production afin de bénéficier de la croissance de la demande.

2.2.2 La rentabilité :

Quel que soit le motif de l'investissement, la décision relève au moins théoriquement, d'une analyse chiffrée qui permet d'évaluer la rentabilité escomptée de l'investissement. Cette estimation s'appuie sur une anticipation de l'évolution de la demande future et de la part du marché captée par l'entreprise, cela permet d'évaluer le volume de production prévisible, ainsi qu'estimer le profit attendu de l'investissement lequel, rapporté aux montants des sommes investies, permet de calculer un "taux de rentabilité attendu".

2.2.3 Le taux d'intérêt :

La décision d'investissement n'est opportune, que si la rentabilité espérée du capital investi est supérieure au taux d'intérêt réel, La hausse des taux d'intérêt décourage donc d'entreprendre tous les projets dont la rentabilité économique devient inférieure au taux d'intérêt. Au contraire, la baisse du taux d'intérêt rend profitable les investissements dont la rentabilité devient supérieure au taux d'intérêt, Il arrive que l'entreprise soit obligée de recourir à l'emprunt pour financer son projet, dans ce cas, elle ne se lance dans l'opération que si elle s'est assurée que la rentabilité financière sera positive , c'est à dire le montant des frais financiers qu'elle devra acquitter pour le remboursement de son emprunt est inférieur au profit réalisé grâce à l'investissement.

2.2.4 La situation financière de l'entreprise :

Si l'entreprise est déjà fortement endettée, elle ne recherchera pas à augmenter son passif pour financer de nouveaux investissements, Au contraire, elle utilisera l'augmentation de ses profits pour alléger ses dettes, à l'inverse, une entreprise disposant de fonds propres ou cash-flows importants, sera incitée à réaliser de nouveaux investissements

2.2.5 Le coût des facteurs de production :

Si le coût du travail augmente, l'entreprise sera incitée à recourir à l'investissement pour augmenter sa production .Inversement si le coût du capital emprunté est élevé, l'entreprise préférera embaucher du personnel pour faire face à l'augmentation de la demande. (Arbitrage entre facteur travail et facteur capital).

2.2.6 Le taux d'utilisation des capacités de production :

Une sous-utilisations des machines ne favorise pas l'investissement de l'entreprise ; En revanche, si les machines fonctionnent à plein régime, l'entreprise sera incitée à investir pour répondre à toute augmentation de la demande.

2.2.7 Les compétences humaines déployées :

Parmi les facteurs qui contribuent aux succès de l'investissement, il est indispensable qu'une place particulière revienne à l'homme qui reste l'indispensable concepteur, coordinateurs et le contrôleur de toute opération liées au processus de l'investissement. Les entreprise les plus évoluées se caractérisent par leurs staff hautement qualifié, c'est à dire que plus le personnel est qualifié plus les entreprises auront une productivité de travail plus élevée.

2.2.8 Le rythme du progrès technique:

La rapidité des innovations technologiques peuvent , dans certains cas, représenter pour l'entreprise une contrainte à laquelle elle ne peut pas échapper, l'obsolescence accélérée , qui frappe aujourd'hui certaines technologies (informatique, biotechnologie, communication...etc.) peut amener l'entreprise à basculer ses prévisions antérieures d'investissement , en rendant caduc le calcul de rentabilité et en la contraignant à remplacer des équipements non encore totalement amortis, pour intégrer l'innovation, et sauvegarder son positionnement sur le marché.

2.2.9 La délocalisation :

De nombreux pays aujourd'hui ont une main d'œuvre dont le coût est très inférieur à celui en vigueur dans les pays industrialisés. La logique est simple : pourquoi supporter un coût de production plus élevé, alors que l'on peut bénéficier d'un coût moindre à partir d'une implantation d'une partie ou de la totalité du processus de production à l'étranger.

2.2.10 Le contexte concurrentiel :

Cette contrainte est d'ailleurs d'autant plus forte que la plupart des entreprises sont confrontées à un environnement concurrentiel qui leur interdit l'immobilisme. L'illustration la plus frappante de cette tendance, ces dernières années, est la mise au rebut accélérée de matériels informatique, et du matériel de communication rendus obsolètes par l'arrivée de nouveaux systèmes aux performances supérieures.

La concurrence engendre plus généralement une course aux gains de productivité qui passe par les besoins en équipements nouveaux, soit pour gagner en compétitivité par rapport aux concurrents, soit pour permettre aux entreprises de s'accroître.

2. 3 Risque et décision d'investissement :

L'entreprise est confrontée à des prises des décisions dont celle relative à d'investissement demeure l'une des plus importantes aux vue de son irréversibilité. Aussi, Avant d'aboutir à une décision, il faut que l'évaluation du projet mette en avant les points les plus ambigus et les plus sensibles de celui-ci. L'évaluation de l'opportunité que présente un projet d'investissement doit tenir compte non seulement de sa rentabilité, mais aussi de la faisabilité et la viabilité du projet, et ce par l'identification et la prise en considération des différents risques potentiels.

Après avoir exposé le processus décisionnel et les facteurs influant la décision d'investissement, nous allons dans cette partie, aborder succinctement la notion du risque, et énumérer ses différentes formes inhérentes aux projets d'investissements.

2.3.1 La notion du risque :

Les risques existent à tous les niveaux au sein d'un projet ou de son environnement .Le risque se définit comme étant la possibilité que le rendement annuel effectif d'un investissement diffère du rendement attendu. Le risque résulte de l'incertitude qui caractérise la rentabilité d'un investissement ; il est d'autant plus grand que la rentabilité attendu est élevée. En effet, le risque lié à l'investissement est attribuable à la variabilité des flux monétaires générés par les projets d'investissements.

2.3.2 Typologie du risque :

2.3.2.1 Les risques liés aux investissements :

Le risque lié aux investissements concerne les dépassements des coûts, les retards et les risques technologiques. Ils sont sensibles généralement que pour les projets dont la réalisation est relativement longue. Par exemple, les dépassements de coûts, les retards et les risques technologiques.

2.3.2.2 Les risques d'approvisionnement :

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

2.3.2.3 Le risque lié à l'inflation :

Il s'agit du risque dû à la fluctuation des prix entre la période de planification et celle de la réalisation.

2.3.2.4 Le risque de rentabilité :

Le risque de rentabilité a la particularité d'être mesuré sur la durée d'étude du projet, il correspond au risque de non viabilité par insuffisance de rentabilité.

2.3.2.5 Le risque financier et de trésorerie :

Le risque financier est le risque de défaillance lié au mode de financement utilisé par l'entreprise, le risque de trésorerie concerne le manque de liquidité de l'entreprise.

2.3.2.6 Le risque stratégique :

Risque inhérent à la stratégie dans laquelle s'inscrit le projet d'investissement, ce risque naît d'un mauvais choix stratégique ou de l'incapacité à mettre en œuvre la stratégie adoptée ;

2.3.2.7 Le risque de taux d'intérêt et de change :

Risque de pertes ou de dépréciations sur les actifs en cas de variation sur les taux d'intérêt et de change ;

2.3.2.8 Le risque de marché :

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

2.3.2.9 Les risques politiques, réglementaires et légaux:

Ce sont les risques qui impactent l'environnement immédiat de l'entreprise et qui peuvent substantiellement modifier sa situation concurrentielle, par exemple : apparition de taxes ou impôts nouveaux, modification de normes ou de règles techniques ...etc.

En synthèse il y a lieu de retenir que l'investissement est un processus complexe, composé de plusieurs étapes, elles se suivent ou elle se superposent , et dans tous les deux cas elles se complètent , la réussite de ce processus dépend largement de la rationalités de chaque étape ,et la mesure objective du facteur risque y affèrent.

SECTION 3 : L'aspect financier du projet d'investissement.

La formulation des projets d'investissement implique des compétences techniques, commerciales et stratégiques, leurs évaluations fait intervenir la compétence financière, quand à la décision finale, elle est sans nul doute multicritère.

Pour la survie de l'entreprise, il est important d'accorder une attention toute particulière au critère financier ou critère de valeur, à priori, un investissement productif n'est souhaitable que s'il permet de créer une valeur économique du moins égale à la valeur des ressources que nécessite sa réalisation.

Le rôle de la fonction financière est d'évaluer les projets d'investissement et de s'assurer que leurs rentabilités sont suffisantes, mais aussi de procurer les moyens de financement nécessaire à combler les besoins financiers naissants du projet d'investissement.

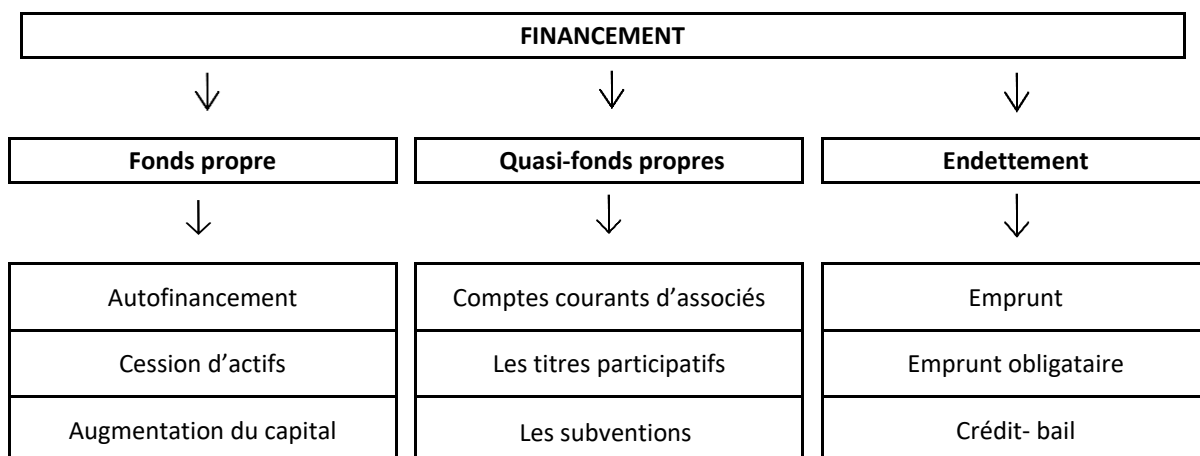
Cette section sera réservé à l'aspect financier du projet d'investissement, la première partie de sera réservée à énumérer les différents moyens de financement dont peut disposer l'entreprise pour financer ses investissements. La seconde partie sera réservée aux critères financiers de l'évaluation du projet d'investissement.

3.1 Les sources de financements :

L'engagement d'investir dans un projet oblige l'entreprise à réunir des ressources financières suffisantes pour déterminer la stratégie de financement à adopter pour le bon déroulement de ce projet. En effet, l'investissement est une immobilisation des capitaux pour une longue période en vue d'avantages ou de gains ultérieurs.

Il existe des sources très diverses concernant l'origine des moyens à financer l'entreprise. Mais toutes comportent un coût dont le calcul permet de guider les choix des dirigeants. D'une façon générale, on distingue trois grandes formes de financement, représentées dans le schéma ci-après :

Figure. N° 07 : Les différentes sources de financement des investissements



Source : BARREAU. J ET JACQUELINE D, « gestion financière », Edition Dunod, 13eme Edition, page 369

3.1.1 Le financement par fonds propres :

Les fonds propres s'agissent de l'apport des associés, ou actionnaires, augmentés des bénéfices en réserves, leur variation provient de deux sources, soit par l'affectation annuelle des résultats ou exceptionnelle par l'opération d'augmentation du capital social.

3.1.1.1 L'autofinancement :

La CAF selon Pierre Ramage représente « le montant des ressources réelles (ou surplus monétaire) dégagées par l'activité de l'entreprise. Cette CAF est généralement affectée au maintien ou au développement du potentiel économique de l'entreprise. Elle est définie :

- ✓ Comme l'excédent des produits encaissables sur les charges décaissables ;
- ✓ Ou comme la somme des bénéfices de l'exercice et des charges non calculées (nettes de reprise) qui ne correspondent pas à des décaissements »⁴⁶.

E.COHEN définit l'autofinancement comme étant : « *le surplus monétaire dégagé par l'entreprise sur son activité propre et conservé pour financer son développement futur* »⁴⁷.

Pour le calcul de l'autofinancement, deux démarches convergentes sont proposées. La première procède d'une approche soustractive et présente l'autofinancement comme un résidu (la différence entre des flux d'encaissement et de décaissement), la seconde relève d'une définition additive : l'autofinancement apparaît bien comme une part de surplus monétaire.

Autofinancer intégralement ses investissements n'est pas la plus sûre des façons d'assurer la pérennité de son entreprise. Au contraire, il n'est pas prudent de fragiliser une trésorerie saine pour simplement éviter de recourir à l'emprunt. Le recours à l'emprunt peut générer un effet de levier sur la rentabilité financière de l'entreprise. Si le coût de

⁴⁶ RAMAGE PIERRE, Analyse et diagnostic financier, Edition d'organisation, Paris, 2001., P 13.

⁴⁷ KOEHL. J, Choix des investissements, Edition Dunod, Paris, 2003, P.111.

l'emprunt est inférieur à la rentabilité de l'investissement, la rentabilité des capitaux propres investis s'améliorera avec le recours à l'emprunt.

L'arbitrage entre autofinancement et endettement doit également tenir compte de la rémunération du capital, c'est-à-dire la distribution de dividendes. Les investisseurs attendent également un retour sur leurs investissements, qui ne peut être assuré en cas d'autofinancement trop important.

3.1.1.2 Cession d'éléments d'actif immobilisé :

Les cessions d'actif consistent à « récupérer aujourd'hui une somme de capitaux et à se priver des flux financiers que l'on pourrait percevoir sur une certaine durée »⁴⁸. Les cessions d'actif résultent d'opération hors-exploitation, elles consistent en :

- Les cessions d'actifs industrielles et commerciaux.
- Les cessions d'actifs financiers (titres et valeurs mobilières de placement).

Les cessions d'éléments d'actifs peuvent être motivées par :

- Renouvellement du parc des immobilisations ;
- Vente d'actifs qui ne sont pas nécessaires à son activité pour trouver de nouveaux capitaux
- Recentrage des activités en cédant des usines, filiales et revenir au métier de base.

3.1.1.3 Augmentation de capital ⁴⁹ :

L'augmentation du capital « est une procédure minutieusement réglementée. Sans doute vise-t-elle le plus souvent à renforcer les capitaux propres de l'entreprise ; mais outre son aspect financier, elle a une dimension « politique » marquée : la répartition du pouvoir dans la société »⁵⁰.

L'augmentation du capital de l'entreprise peut être réalisée :

- Par apport en numéraire : la contrepartie est représentée par des sommes d'argent ;
- Par apport en nature (immobilisations, stocks, etc.) ;
- Par incorporation des réserves : modification effectuée sur le bilan de l'entreprise en intégrant les réserves dans le capital de l'entreprise. Dans ce cas, seule la structure des capitaux propres est modifiée car il n'y a pas une réelle augmentation de fonds ;
- Par conversion des dettes : il s'agit de convertir les dettes de l'entreprise en capitaux propres (les fournisseurs et banques deviendront des actionnaires).

L'augmentation du capital est une opération de fonds propres du moment où celle-ci n'entraîne pas d'engagement de remboursement suivant un échéancier. D'une manière générale, l'augmentation du capital par apport en numéraire constitue la meilleure manière de procurer à l'entreprise de nouvelles ressources financières.

⁴⁸ CONSO P et HAMICI F, *Gestion financière de l'entreprise*, Ed. Dunod, 10^{ème} Edition, Paris, 2002, p. 24

⁴⁹ CONSO (P) HAMICI (F), op. cit, pp. 413-419

⁵⁰ GENSSE PIERRE. & PATRICK. TOPSACALIAN, *Ingénierie Financière*, Ed. Economica, Paris, 1999, P 101.

3.1.2 Le financement par quasi-fonds propres :

Qui sont définis comme des sources de financement hybrides dont la nature se situe entre fonds propres et dettes financières⁵¹. Autrement, On range sous cette rubrique des titres qui ont à la fois le caractère d'une action et celui d'une créance, on distingue :

3.1.2.1 Les comptes courants d'associés ⁵²:

C'est un compte qui permet à l'entreprise de se procurer des capitaux importants sans engager de formalités complexes et onéreuses. Le principe consiste pour l'associé à signer une convention de blocage avec laquelle il s'engage à ne pas retirer une somme d'argent dont il dispose en compte courant.

3.1.2.2 Les titres participatifs :

Un titre participatif est un titre à mi-chemin entre l'action et l'obligation dans la mesure où sa rémunération comporte une partie fixe et une partie variable calculée par référence à des éléments relatifs à l'exploitation (référence à l'activité ou aux résultats de la société)⁵³. Ses caractéristiques sont les suivantes :

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

3.1.2.3 Les subventions :

Les subventions peuvent être assimilées à des fonds propres dans la mesure où leurs montants, restent définitivement dans l'entreprise que ce soit dans sa totalité ou partiellement.

3.1.3 Le financement par l'endettement :

Cette source de financement peut être scindée en trois catégories : Les emprunts auprès des établissements de crédit, les emprunts obligataires et le crédit-bail.

3.1.3.1 Le financement par emprunt bancaire indivis :

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

3.1.3.2 Les emprunts obligataires :

⁵¹ GARDES.N, *Finance d'entreprise*, Edition Economica, 2^{ème} édition, Paris, 1999, P.10

⁵² BOUGHABA. A, op.cit. p.160.

⁵³ TEULIE J, TOPSACALIAN P, *finance*, Edition Vuibert, 4^{ème} édition, Paris, 2005, P.280.

Lorsque le montant du financement porte sur des sommes très importantes, il peut s'avérer difficile de recouvrir à un seul prêteur. L'emprunt obligataire est dans ce cas le mode de financement adéquat. Il consiste en l'émission des titres pour le public. Ces titres sont placés sur le marché financier, par l'intermédiaire des banques. Le titre émis est appelé obligation, le porteur est l'obligataire.

3.1.3.3 Le crédit- bail (leasing) :

Le crédit-bail appelé aussi leasing est défini comme : « une technique de financement d'une immobilisation par laquelle une banque ou une société financière acquiert un bien meuble ou immeuble pour le louer à une entreprise »⁵⁴. Aussi Le crédit-bail « est un contrat de location, portant sur un bien meuble ou immeuble, assorti d'une option d'achat à un prix fixé d'avance »⁵⁵.

En pratique, l'entreprise définit le bien à acquérir, puis elle s'adresse à une société de crédit-bail (société financière bancaire), laquelle achète le matériel et le loue à l'entreprise. Le contrat de crédit-bail prévoit la durée de la période irrévocable, le montant et la périodicité des loyers et le prix de rachat.

Les avantages les plus importantes de ce mode de financement sont les suivantes :

- La société ne décaisse pas l'investissement initial, mais n'étant pas propriétaire des Immobilisations correspondantes, elle ne pourra pas bénéficier d'une valeur de cession (sauf si elle exerce une option de rachat).
- La société verse un loyer déductible.
- Facilité et rapidité d'obtention.
- N'affecte pas la capacité d'endettement.
- Une assurance contre le risque technique.

Cependant les inconvénients du crédit-bail sont :

- La perte d'économie d'impôt sur les bénéfices liée à la déductibilité des amortissements Lors d'une acquisition par emprunt.
- La perte d'économie d'impôt sur les bénéfices liée à la déductibilité des charges financières lors d'un investissement par emprunt.
- Le versement d'une valeur résiduelle à l'échéance du contrat.

3.2 L'évaluation financière du projet d'investissement :

L'évaluation financière est la phase de l'étude d'un projet qui permet d'analyser si ce projet est rentable et dans quelles conditions, compte tenu des normes et des contraintes qui lui sont imposées et à partir des études techniques et commerciales déjà

⁵⁴ BERNET. R et LUC J, « principe des techniques bancaires », Edition Dunod, 25^e édition, Paris, 2008.

⁵⁵ BARREAU. J ET JACQUELINE D, *Gestion financière*, Edition Dunod, 15^{ème} édition, Paris, 2006., P378.

réalisées. Elle consiste à valoriser les flux résultant des études précédentes pour déterminer la rentabilité du projet⁵⁶

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

3.2.1 Construction des échéanciers des flux de trésorerie (dépenses et recettes) du projet d'investissement :

LAZARY.k ⁵⁷ retient six étapes pour la détermination des flux de trésorerie de l'investissement.

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

3.2.1.1 L'échéancier d'investissement :

L'échéancier d'investissement représente un planning des dépenses d'investissement, il regroupe les estimations des dépenses retenues dans le cadre du projet, notamment :

- Coût de terrains ;
- Frais de génie civil (préparation du site) ;
- Coût des équipements y compris les frais d'emballages, transports,...etc.
- Frais de formation du personnel ;
- Assurances et taxes non déductibles.

Tableau n° 1 : l'échéancier d'investissement

Désignations	Montant des investissements		Echéanciers		
	valeur en devise	Valeur en dinars	Année 1	Année 2	Année n
Investissement et coûts y afférents					
-----	-	-	-	-	-
-----	-	-	-	-	-
-----	-	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	-

Source : LAZARY. K, *Evaluation et financement de projet*, Ed Distribution, El Dar El Outhmania, 2007.

⁵⁶HOUDAYER (R,) « Evaluation financière des projets » Ed. Economica, paris, 1999, p.30

⁵⁷ LAZARY. K, *Evaluation et financement de projet*, Ed Distribution, El Dar El Outhmania, 2007., p. 68.

3.2.1.2 Elaboration de l'échéancier des amortissements ;

L'amortissement d'un bien est la constatation comptable d'un amoindrissement irréversible de sa valeur, dont le potentiel se réduit avec le temps. Sa base de calcul est le prix d'achat de l'immobilisation, augmenté des frais accessoires nécessaires à la mise en service du bien.

L'amortissement permet donc de provisionner les ressources qui nous permettront par la suite de financer le renouvellement des équipements usés. Le calcul de la dotation annuelle aux amortissements est très important dans la détermination des flux de trésorerie particulièrement lors de la détermination des charges d'exploitations, et le calcul de la Capacité d'autofinancement.

3.2.1.3 La valeur résiduelle des investissements (VRI) :

La valeur résiduelle est le montant net qu'une entité s'attend à obtenir pour un actif à la fin de la durée d'utilité, après déduction des coûts estimés de sortie. La valeur résiduelle est un flux de trésorerie positif que l'entreprise doit inclure dans le calcul de la rentabilité future de l'investissement.

3.2.1.4 La détermination du BFR et ses variations (Δ BFR) :

Le BFR correspond à la part de l'actif circulant qui ne peut pas être financé par des dettes à court terme et qui doit l'être par des capitaux permanents. Il est fonction du niveau de l'activité, il varie proportionnellement avec la variation du chiffre d'affaire réalisé. Donc tout investissement engendrant une nouvelle activité ou une augmentation d'une activité déjà existante, induira généralement une augmentation du BFR de l'entreprise.

3.2.1.5 Le compte de résultat :

Le chiffre d'affaire constitue l'unique ressource dans le compte de résultat du projet, il est fondamental et supposé être effectivement encaissable. Les principales rubriques constituant la cascade du TCR prévisionnel sont présentées dans le tableau suivant :

Tableau n° 02 : model du compte de Résultat prévisionnel

Désignation	Année 1	Année 2	Année 3	Année N
(1) Chiffre d'affaire	-	-	-	-
(2) Variations des stocks	-	-	-	-
(3) Matières premières	-	-	-	-
(4) Production immobilisée	-	-	-	-
(5) Sévices	-	-	-	-
(6) Personnel	-	-	-	-
(7) Impôts et taxes	-	-	-	-
(A)EBE = (1+2)-(3+4+5+6+7)	-	-	-	-
(8) Dotation aux amortissements	-	-	-	-
(9) Frais financiers	-	-	-	-
(B) Résultat Brut de l'exercice = (A)-(8+9)	-	-	-	-
IBS	-	-	-	-
(C) Résultat Net de l'exercice =(B)-IBS	-	-	-	-
CAF =(C) +(8)	-	-	-	-

Source : LAZARY. K, *Evaluation et financement de projet*, Ed Distribution, El Dar El Outhmania, 2007.

3.2.1.6 Le plan de financement :

Une fois les besoins en financement de l'investissement cernés, et les moyens d'en faire face sont suffisamment identifiés par l'entreprise, l'évaluateur procède au rassemblement de tous les flux (recettes et dépenses) pour faire ressortir les cash-flows globaux dégagés par le projet. Pour s'y faire il établit le plan de financement.

Le plan de financement est un document de synthèse qui confronte l'ensemble des ressources prévisibles du projet, à ses dépenses, en vue de dégager les flux de trésorerie espérés de l'investissement.

Tableau n° 3 : model du plan de financement prévisionnel :

Désignations	Année 1	Année 2	... Année n
<u>Ressources</u>			
CAF.			
Augmentation du capital.....			
Emprunts.....			
Cession d'immobilisation			
Corporelles.....			
Incorporelles.....			
Financière.....			
Récupération BFR.....			
<u>Total ressource(1)</u>			
<u>Emplois</u>			
Investissements.....			
Remboursement des emprunts.....			
Charges à répartir sur plusieurs			
Exercices.....			
Remboursement des dettes financières			
sauf les concours bancaires.....			
Variation du BFR.....			
Distribution de dividendes.....			
<u>Total emplois(2)</u>			
Flux nets de trésorerie... (1) – (2)			
Flux de trésorerie cumulés			

Source : PIGET PATRICK, *Gestion financière de l'entreprise*, éd Economica, 1998.

3.2.2 L'étape d'évaluation :

L'évaluation consiste en l'appréciation quantitative de la décision d'investissement par les outils financiers. Les outils financiers de choix des investissements sont des critères permettant de mesurer la pertinence d'un projet par rapport à sa rentabilité futur. Nous nous restreindrons à présenter ici, les critères financiers classiques les plus répondus, et ce dans le cas de l'avenir certain

3.2.2.1 La Valeur Actuelle Nette :

Elle est définie comme suit : «La valeur actuelle nette est la différence entre les cash-flows actualisés à la date 0 et le capital investi»⁵⁸ En d'autre terme, la VAN est un instrument d'analyse de la valeur d'un investissement, elle est égale à la somme des cash-flows actualisés positifs et négatifs, elle correspond au surplus monétaire susceptible d'être dégagé par le projet après avoir à récupérer les parts du capital initialement investi. Elle est représentée par la formule suivante :

⁵⁸Jean. BARREAU et DELAHAYE. Jacqueline, gestion financière, Ed Dunod, 13eme Edition, Paris 2004, P 333.

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

Tel que :

VAN : Valeur actuelle nette.

CF_i : Cash-flow prévisionnel de la période i.

t : Le taux d'actualisation.

i : L'ordre de l'année d'exploitation.

n : La durée de vie de l'investissement.

Une VAN positive signifie que l'investissement contribue à la création de la valeur au sein de l'Ets, cette dernière récupérera le capital investi, et dégagera un surplus équivalent à la valeur de la VAN.

A l'opposé, une VAN négative signifie que le projet est déficitaire et doit être rejeté. En cas de comparaison entre plusieurs projets, l'on choisit celui dont la VAN est la plus importante.

La VAN dépend de taux d'actualisation utilisé, de sorte que plus ce taux est élevé, plus la valeur actuelle des cash-flows futurs diminuent et par conséquent la VAN diminue. D'autre part, plus les cash-flows positifs sont éloignés dans le temps, plus la VAN est sensible au choix du taux d'actualisation.

3.2.2.2 Le Taux Interne Rentabilité :

Cette méthode a les mêmes fondements que celle de la VAN, elle consiste à rechercher pour quel taux d'actualisation on obtient l'égalité entre l'investissement et la valeur actuelle des revenus nets attendus. Le TRI, est « le taux d'actualisation pour lequel la VAN est égale à zéro »⁵⁹. En d'autres termes, le taux de rentabilité interne est le taux pour lequel la somme des flux de liquidités actualisés est égale à la dépense initiale.

La formulation mathématique du TRI se présente comme suit :

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

Tel que :

Cf_i : est le cash-flow attendu de l'investissement pour la période i.

I₀ : investissement initial.

⁵⁹LANGLOIS.L , C. BONNIER, M. BRINGER, *Contrôle de gestion*, Edition FOUCHER, Paris, 2006, P. 394.

VAN : Valeur actuelle nette.

TRI, taux d'actualisation, valeur méconnue à calculer.

Dans le cas d'un seul projet, ce projet est accepté si le taux de son TRI est le plus élevé au taux de référence du marché, ou du taux de rémunération exigé par les bailleurs de fonds. Au cas contraire le projet doit être rejeté.

Dans le cas de plusieurs projets, le projet acceptable est celui qui dégage le TRI le plus élevé.

3.2.2.3 Le délai de récupération du capital investi (DRCI).

Il se définit comme «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 correspondants à un taux égal au taux d'actualisation»⁶⁰. En d'autres termes, le DRCI est le temps nécessaire pour que la VAN, des cash-flows cumulés, devienne positive. Le DRCI est la durée qui sépare la date de réalisation de projet de la date pour laquelle la somme des cash-flows est égale au montant de l'investissement. Il est représenté par la formule suivante :

$$\text{DRCI} = \text{Année de cumul inférieur} + \frac{\text{I}_0\text{-cumul inférieur}}{\text{cumul supérieur au I}_0\text{-cumul inférieur au I}_0}$$

Tel que :

I₀ : le montant initial de l'investissement.

Année de cumul inférieur : l'année dont le cumul des flux est immédiatement inférieur au montant de l'investissement

Cumul inférieur : Montant des flux cumulé immédiatement inférieur à I₀.

Cumul supérieur : Montant des flux cumulé immédiatement supérieur à I₀.

Le principe consiste en fait, Dans le calcul des cumuls de cash-flow et leur placement sur un horizon temporel. Par la suite, il y a lieu de placer le montant du capital investi, sur cet horizon, le montant cumulé antérieur, représente le terme qui précède le capital investi, et le montant du cumul supérieur est le terme qui succède au montant du capital investi. Quant aux années de cumul, elles représentent le nombre de terme qui précède le capital investi, sur l'horizon temporel.

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 bref⁶¹.

⁶⁰ BABUSIAUX DENIS, *Décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise*, éd. Economica, Paris, 1990. P. 110.

⁶¹ GINGLINGER. EDITH, *Les décisions d'investissement*, Ed Nathan, Paris, 1998, P. 29.

3.2.2.4 L'indice de profitabilité (IP) :

L'indice de profitabilité se définit comme le rapport entre la valeur actualisée des flux de trésorerie attendus du projet et le montant initial de l'investissement. Il mesure la rentabilité d'un projet d'investissement en unité monétaire déboursée. Cet indice permet de comparer la valeur actuelle nette des cash-flows d'exploitation à celle des cash-flows d'investissement. Donc, il peut être obtenu par le rapport entre la valeur actuelle des cash-flows actualisés et le capital investi. La formule de l'IP est la suivante :

$$IP = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{Cf_i}{(1+TRI)^i}}{I_0} \quad \text{ou bien} \quad \frac{VAN}{I_0} + 1$$

Pour les projets indépendants, on accepte les projets dont l'IP est supérieur à 1 ; Lorsqu'on doit choisir parmi plusieurs projets alors qu'une ressource est limitée, il faut classer les projets selon leur indice de profitabilité et choisir les projets dont l'IP est le plus élevé, jusqu'à ce que la contrainte de ressources soit saturée.

L'évaluation financière occupe une place prépondérante au processus décisionnel de choix des investissements, elle est chargée d'éclairer le décideur sur deux aspects financiers les plus importants du projet ce qui requière énormément de rigueur, et d'objectivité, et ce en vue de minimiser les risques de non aboutissement du projet.

La fonction financière détermine la rentabilité espérée de l'investissement, puis cette rentabilité doit être rapprochée aux coûts des moyens de financement à mettre en œuvre en vue de rétablir le rapport, rentabilité/ coût du capital.

Conclusion du chapitre :

En guise de conclusion, un choix optimal en matière de décision et de choix d'un projet d'investissement, relève d'un processus multicritère. 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 effet, l'évaluation financière est une phase prépondérante pour la décision d'investir, car elle permet de mesurer la rentabilité des projets d'investissement et dans quelles conditions ils seront réalisés compte tenu des critères d'évaluation financière et des contraintes imposées. Elle consiste à valoriser les flux de résultat des études

précédentes pour déterminer la rentabilité et le financement du projet. L'évaluation financière à pour finalité d'étudier les conditions de viabilité des projets d'investissement et améliorer leur taux de réussite, en prenant mieux en considération leur environnement.

- CHAPITRE III: LE CAS PRATIQUE -
EVALUATION D'UN PROJET
D'INVESTISSEMENT DE LA SPA
ORFEE FILIALE BCR.

Introduction au chapitre III :

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

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

SECTION 1 : Présentation de l'organisme d'accueil :

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

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

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

1.1 Historique :

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

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

située dans la wilaya de Boumerdes, à 30 Km de chef-lieu de wilaya et 70 Km de l'est de la capitale.

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

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

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

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

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

1.2 Missions et objectifs de la SPA ORFEE :

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

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

1.3 Organigramme de la filiale :

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

1.3.1 L'effectif d'ORFEE/BCR :

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

- 47 cadres.
- 237 exécutants.

Ils sont répartis comme suit :

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

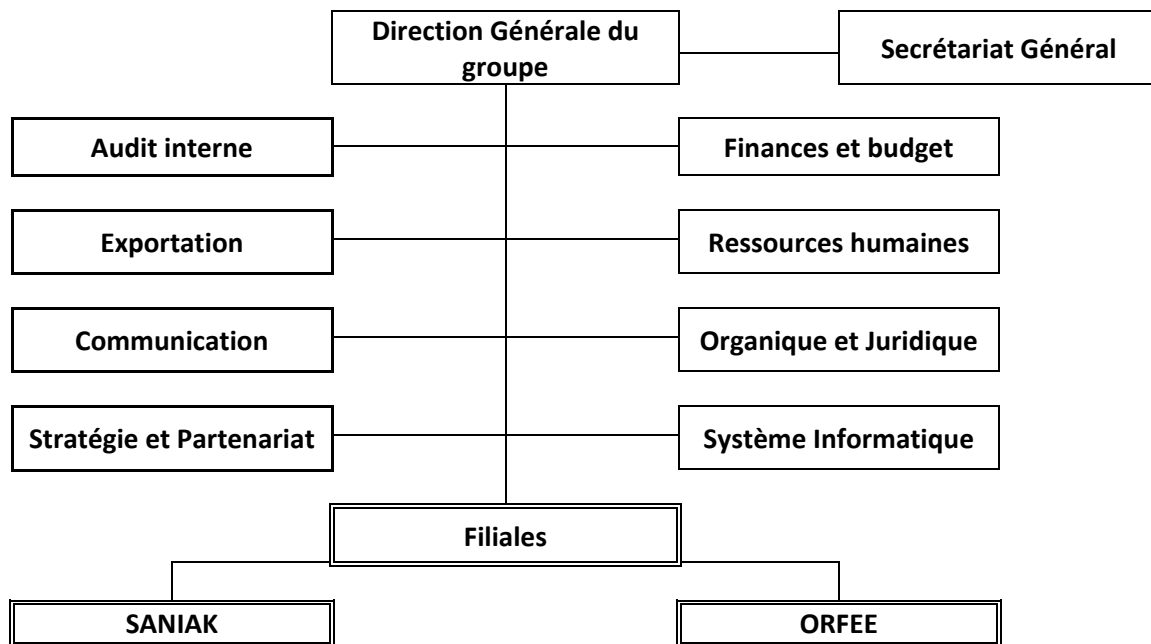
1.3.2 Organisation de l'entreprise :

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

- **La Direction générale** : Son rôle vise essentiellement l'orientation, l'assistance et le contrôle, elle doit en particulier :
 - ✓ Assurer et garantir que les objectifs qu'elle s'est fixée, tiennent comptes de manière responsable et équitable, des attentes des clients, de l'environnement et du personnel.
 - ✓ S'assurer que la planification stratégique est traduite en plan d'actions et /ou programmes.
 - ✓ Assurer la disponibilité des ressources appropriées.
 - ✓ Assurer le suivi permanent des processus ainsi que l'évaluation périodique des performances réalisées.
- **La Division achats** : Son rôle est de mettre à la disposition des structures utilisatrices les matières et fournitures conformes aux exigences préalablement établies, nécessaires à leur fonctionnement.
- **La Division organisation et informatique** : Elle veille au respect des éléments structurants l'organisation de la filiale et de leur évolution. Elle est chargée aussi de la gestion des ressources informatiques.
- **La Division contrôle opérationnel** : Assure le contrôle de conformité des matières premières et des produits fabriqués au niveau des différents stades du processus de transformation.
- **La Division ressources humaines et logistique** : Met à la disposition de l'ensemble des structures un personnel compétent et formé ainsi que les moyens logistiques nécessaires à un bon déroulement des activités.
- **La Direction commerciale** : Elle est chargée de la commercialisation des produits fabriqués et/ou achetés ainsi que les déchets générés par l'activité de la filiale.

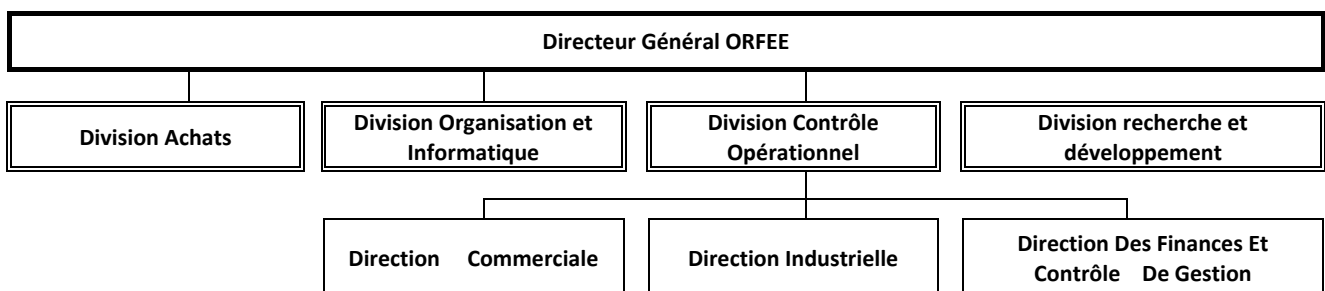
- **La Direction industrielle** : Elle est responsable de la fabrication des produits conformément aux exigences préalablement définies, tout en veillant au respect des exigences environnementales des déchets générés par l'activité de la filiale.
- **La Direction des finances et du contrôle de gestion** : Veille au respect des ratios de gestion, au meilleur rendement des moyens de financement dont dispose la filiale, élabore le budget, réalise les plans financiers de l'activité ainsi que le contrôle de gestion.

Figure N° 8. Organigramme de la société mère BCR



Source : document interne de la société

Figure N°9 ; Organigramme de la filiale ORFEE



Source : document interne de la société.

1.4 Présentation des produits de la SPA ORFEE -BCR :

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

- **Prix Algérien de la qualité :**⁶² a été décerné à la SPA ORFEE/BCR en 2005.
- **Certificat ISO 14001 V2015 :**⁶³ a été décernée à l'SPA ORFEE/BCR le 26-11-2015.
- **Certificat ISO 9001 V 2015 :**⁶⁴ a été décernée à l'SPA ORFEE /BCR le 26-11-2017.

1.4.1 La gamme de produit :

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

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

Les produits sont fabriqués sous trois types de qualité :

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

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

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

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

⁶²: Le Prix Algérien de la Qualité (PAQ). Il est destiné à récompenser, chaque année et sur concours, le meilleur organisme de droit algérien. Ce prix est constitué d'une récompense pécuniaire, d'un montant de deux millions de dinars (2.000.000 DA), d'un diplôme d'honneur ainsi que d'un trophée honorifique

⁶³: ISO 14001 : spécifie les exigences relatives à un système de management environnemental permettant à un organisme de mettre en œuvre une politique environnementale.

⁶⁴: ISO 9001C'est une norme qui détermine les exigences organisationnelles requises pour la garantie d'un système de management de la qualité. Voir le site www.iso.org

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

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

1.4.2 : Capacité normale de production⁶⁵ :

Eviers de cuisine :	200 000 unité/ an.
Autres pièces confondues :	32 000 000 unité /an.

1.5 L'activité commerciale de la société :

1.5.1 La clientèle :

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

- **Son propre créneau composé de ses interactions directes avec ses clients :** la direction commerciale représente la vitrine de la société, elle est chargée de l'interaction directe avec les clients. Il y a lieu de mentionner qu'elle ne contracte pas de relations avec le public large, elle restreint ses transactions aux :

- Organismes étatiques, particulièrement : les œuvres sociales universitaires, l'armée (MDN), et la sûreté nationale(DGSN).l'ORFEE contracte avec eux des marchés juteux qu'elle décroche par voie de soumission aux appels d'offres de ces organismes.
- Les clients conventionnés, ce sont des clients fidèles de la société, ils ont été agréments suite à l'importance et la fréquence de leurs commandes.
- Les grossistes ; ou détaillants désirants contacter occasionnellement commande auprès de l'ORFEE.

- **Le réseau commercial du groupe BCR ;** composé en 06 boutiques réparties comme suit :

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

⁶⁵Site internet de la société :<https://www.bcr.dz/filliale-orfee/>consulté le 29-09-2019.

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

1.5.2 Positionnement sur le marché :

En matière de concurrence, la société occupe une position concurrentielle très confortable sur le marché, dès lors qu'elle détient le quasi-monopole de la production de sa gamme. La concurrence pour elle se porte sur les articles importés et revendus en état, ses concurrents sont des commerçants importateurs, particulièrement deux commerçants situés au marché dit « EL HAMIZ » sis à Beb Ezzouar, Alger⁶⁶.

SECTION 2 : Présentation du plan d'investissement :

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

2.1 Identification du projet :

Le projet consiste en l'acquisition de machines destinées au remplacement des équipements de production vétustes. (15) quinze équipements industriels sont initialement retenus, pour une estimation de **210 000 000.00DA**. Dont la liste est ci-après :

⁶⁶ Conformément à Mr le Directeur Financier de la Filiale.

Tableau N° 4. Investissements acquis par la filiale ORFEE 2011-2014.

Quantité Prévue	Quantité acquise	Désignation	Valeur (DA)	Année d'acquisition	paye d'acquisition
1	1	Tunnel de lavage avec accessoires	115 099 425.00	2011	Italie
0	1	système de tuyauterie pour compresseur avec accessoires	8 370 255.00	2013	Algérie
2	1	Machine de brillantage par vibration avec accessoires	22 891 922.00	2012	France
0	1	adoucisseur d'eau avec accessoires	443 370.00	2013	Algérie
2	1	Machine d'emboutissage 800 Tonnes de produits de coutellerie avec accessoires	11 880 853.00	2013	Italie
2	1	Machine de soudage avec accessoires	9 509 880.00	2013	France
3	2	Compresseur d'air avec accessoires	7 871 969.00	2011	Belgique
	1		5 378 502.00	2014	France
3	2	Presse d'emboutissage 200 Tonnes avec accessoires	15 638 581.00	2014	Danemark
1	1	Machine de marquage laser	5 332 656.00	2014	Autriche
1	1	Spectromètre d'analyse pour laboratoire avec accessoires	6 006 957.00	2014	France
15	13	Total	208424 370.00		

Source : document interne de l'entreprise

Comme le montre bien le tableau 04, ci-dessus, l'acquisition des équipements s'est étalée sur une durée de 4 ans soit de 2011 à 2014, et a été effectuée auprès de plusieurs pays étrangers.

2.2 Typologie de l'investissement et son objectif :

Ce projet relève de la catégorie des investissements opérationnels, c'est un renouvellement de l'outil de production de l'entreprise, il s'inscrit dans le cadre du plan du groupe portant rénovation de l'équipement de production jugé très vétuste et complètement usé. L'Acquisition de nouvelles machines, en remplacement de l'existantes, vise plusieurs objectifs en l'occurrence :

- ✓ Une meilleure exploitation de la capacité de production de la filiale voir son accroissement.
- ✓ Une meilleure gestion des coûts de production et la réduction des frais de maintenance.
- ✓ Accroissement de la rentabilité de l'entreprise.

2.3 Etude technico économique :

Cette partie de l'étude a été réalisée unilatéralement par les services de la société mère de la BCR de Sétif, Les cadres de la filiale ORFEE n'ont pas été associés à l'étude de marché, La filiale ORFEE ne détient pas de copies de l'étude technico économique.

2.4 Les montages financiers du projet :

Le projet d'investissement s'est inscrit dans la politique globale du groupe visant à renouveler l'outil de production de toutes ses filiales, de ce fait le montage financier du projet a été centralisé, l'étude a été réalisée par les cadres financiers du groupe, la société mère BCR s'est chargée du montage financier du projet notamment les plans de financements, les bilans, les comptes de résultats prévisionnel et les calculs de la rentabilité future des investissements.

La société mère n'a pas associé la filiale dans le montage financier du projet et conformément au directeur financier, cette dernière ne détient pas de copie des documents financiers prévisionnels, il y eut que la décision du CPE portant approbation du projet, appuyée du contrat de crédit contracté auprès de la BNA, qui ont été transmis en 2010 aux filiales, et ce en vue de l'exécution du contrat et acquisition des équipements.

En 2012, soit durant la période de concrétisation du projet, la direction financière de la filiale a été saisie par les services du groupe en vue d'établir un TCR prévisionnel et une évaluation des flux futurs de l'une des machines, (la presse hydraulique d'emboutissage). Cette machine est d'une importance capitale pour l'activité de la filiale, elle sera affectée à l'atelier ' EVIER', qui génère la plus grande partie du CA de la filiale ; soit environ 80% de l'activité.

2.4.1 Le coût global du projet :

L'enveloppe financière allouée au projet a été estimée au montant de : Deux Cent Dix Millions de Dinars Algériens Soit en chiffre : **210 000 000 Da.**

2.4.2 La structure de financement :

Le financement du projet d'investissement, a été pris en charge dans sa totalité par un crédit bancaire (voir le tableau N° 5), Pour une durée de 10 ans, suivant taux d'intérêt de **3.5%.**

Le crédit bancaire a été accordé en 2010, et le début du remboursement était fixé initialement à 2013 puis différé à 2016, les intérêts intercalaires sont pris en charge par le Trésor public, conformément à la convention du crédit, signée conjointement entre la BNA, BCR groupe et le Trésor public en 2010.

Tableau n° 5 : Le mode de financement du projet d'investissement ORFEE/BCR.

Nature de financement	Montant	%
Fond propre.	-	-
Emprunt bancaire.	210 000 000,00	100%
Total	210 000 000,00	100%

Source ; établi par nous-même conformément aux documents interne de la société.

2.4.3 L'évaluation financière prévisionnelle :

En l'absence des données financières prévisionnelles établies, antérieurement à 2010 par le groupe BCR, nous avons choisi de présenter les estimations financières établies, en 2012, par le directeur financier de la filiale ORFEE, lesquelles se portent sur l'atelier 'EVIER'.

Notre choix est expliqué par deux 02 motifs

- Le premier consiste en l'importance de l'atelier "Evier" qui représente environ 80% du CA de l'Ets, selon le directeur financier. Ceci fait des estimations financières établies par l'ORFEE en 2012 des données représentatives de la rentabilité espérée de l'investissement.
- Le second motif consiste en notre motivation d'apporter une analyse critique sur le projet dans toutes ses dimensions, y compris les insuffisances et contraintes. cette appréciation fera l'objet de la section N° 3.

2.4.3.1 Le Chiffre d'affaire prévisionnel :

Tel que reprit dans le tableau N° 06 , il a été estimé à 400 000 KDA en 2014 à 2016 , et de 450 000 KDA en 2017 et 2018.

Tableau n°6 : Chiffre d'affaire Prévisionnel « atelier évier ».

	Montant (KDA)				
	2014	2015	2016	2017	2018
Chiffre d'affaire Prévisionnel	400 000,00	400 000,00	400 000,00	450 000,00	450 000,00

Source : document interne de l'entreprise

2.4.3.2 Les charges prévisionnelles d'exploitation :

Les charges d'exploitation prévisionnelles concernent les consommations en matières premières et services, les charges du personnel, les impôts , les dotations aux amortissements et provisions, et les charges financières , ci joint le détail des prévisions :

Tableau n°7 : charges d'exploitation prévisionnelles « atelier évier ».

(Montant (KDA))					
période →	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
Consommation de l'Exercice	266 880,00	273 600,00	287 280,00	320 544,00	322 396,00
Charges de personnel	21 000,00	24 960,00	26 208,00	28 829,00	30 270,00
Impôts, taxes et versements assimilés	5 600,00	5 600,00	5 600,00	6 300,00	6 300,00
Dotations aux amortissements et aux provisions	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00	12 500,00
Charges financières		752,00	756,00	756,00	756,00
Total des charges prévisionnelles	305 980,00	317 412,00	332 344,00	368 929,00	372 222,00

Source : document interne de l'entreprise .

2.4.3.3 Comptes de résultat prévisionnel :

C'est la soustraction des charges d'exploitation prévisionnelles, des produits d'exploitations prévisionnels, en vue de dégager le résultat prévisionnel de l'atelier "évier", voir le détail dans le Tableau N° 08.

Tableau n°8 : Tableau de compte d'exploitation prévisionnel « atelier évier ».

(Montant (KDA))					
période →	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
Chiffre d'affaires	400 000	400 000	400 000	450 000	450 000
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	400 000	400 000	400 000	450 000	450 000
Achats consommés	240 000	240 000	252 000	283 500	283 500
Services extérieurs et autres consommations	26 880	33 600	35 280	37 044	38 896
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	266 880	273 600	287 280	320 544	322 396
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	133 120	126 400	112 720	129 456	127 604
Charges de personnel	21 000	24 960	26 208	28 829	30 270
Impôts, taxes et versements assimilés	5 600	5 600	5 600	6 300	6 300
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	106 520	95 840	80 912	94 327	91 034
Dotations aux amortissements et aux provisions	12 500	12 500	12 500	12 500	12 500
V-RESULTAT OPERATIONNEL	94 020	83 340	68 412	81 827	78 534
Produits financiers	-	-	-	-	-
Charges financières	-	752	756	756	756
VI-RESULTAT FINANCIER	-	752	756	756	756
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V+VI)	94 020	82 588	67 656	81 071	77 778
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	400 000	400 000	400 000	450 000	450 000
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	305 980	317 412	332 344	368 929	372 222
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	94 020	82 588	67 656	81 071	77 778
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE (Bénéficiaire)	94 020	82 588	67 656	81 071	77 778

Source : document interne de l'entreprise.

2.4.3.4. L'évaluation du projet de l'investissement de l'ORFF BCR selon les outils financiers d'évaluation.

La direction des Finance de la Filiale ORFEE s'est appuyé sur quatre outils pour estimer la rentabilité future de l'atelier " **EVIER**", il s'agit de :

- le délai de récupération du Capital Investi (DRCI).
- la Valeur actuelle nette (VAN).
- le TIR (TIR).
- l'indice de profitabilité. (IP).

• Le délai de récupération Capital Investi (DRCI).

Le DRCI est le temps nécessaire pour que le montant cumulé des cash-flows devient égale au capital investi, donc DRCI est donné par la formule suivante ⁶⁷:

La formule de DRCI :

$$\text{DRCI} = \text{Année de cumul inférieur} + \frac{\text{capital investi- cumul inférieur}}{\text{cumul supérieur -cumul inférieur}}$$

Cash-flows d'exploitation prévisionnels, calculés dans le tableau N° 09 ci-après:

Tableau N°9.Calcul du cumul des cash-flows prévisionnel atelier « évier ».

(Montant (KDA))		
Période (N)	cash-flow annuel	cash-flow cumulés
1 (2014)	94 020,00	94 020,00
2 (2015)	82 588,00	176 608,00
3 (2016)	67 656,00	244 264,00
4 (2017)	81 071,00	325 335,00
5 (2018)	77 778,00	403 113,00

Source : document interne de l'entreprise

Calcul du délai de récupération du capital investi :

$$\text{DRCI} = 1 \text{ an} + \frac{116\,581 - 94\,020}{176\,608 - 94\,020} = 1 \text{ an } 03 \text{ mois.}$$

⁶⁷ Consulter le détail de la formule dans le titre « 3.2.2.3 Le délai de récupération du capital investi (DRCI) », du présent mémoire,.

Conformément au DRCI, Le capital investi sera totalement récupéré au cours de la deuxième année.

- **La méthode de la valeur actuelle nette.**

La formule de la VAN : ⁶⁸

$$VAN = - I_0 + \sum CF \text{ actualisés}$$

Avec : I_0 = le montant initial de l'investissement.

$\sum CF$ actualisés = le Total des cash-flows actualisés.

L'Actualisation des cash-flows :

Tableau N° 10 .Cash-flows prévisionnels actualisés, « atelier évier ».

Période	Cash – flow Ct	Facteur d'actualisation (1+5, 25%) ^{-t}	Cash-flows actualisés (Ct (1+5, 25%) ^{-t})
1 (2014)	94 020,00	0.950119	89330
2 (2015)	82 588,00	0.902726	74554
3 (2016)	67 656,00	0.857697	58028
4 (2017)	81 071,00	0.814914	66066
5 (2018)	77 778,00	0.774265	60221
Total des cash-flows actualisés			348 199

Source : document interne de l'entreprise

Le taux d'actualisation utilisé est de 5.25 %. Pour la détermination du taux, la direction financière de la filiale ORFEE à fait recours à un expert-comptable consultant pour lui donner le taux d'actualisation, selon le même consultant il s'agit du taux d'inflation en vigueur.

Calcul de la VAN :

VAN du projet = – capital investi + cash-flows actualisés = (-116 581 + 348 199) = **231 618**.

- **La méthode de l'Indice de Profitabilité.**

La formule de l'IP ⁶⁹:

$$IP = \frac{\text{Total des cash-flows actualisés}}{\text{Capital investi}}$$

Calcul de l'IP :

IP = 348 199 / 116 581 = 2,98

⁶⁸ Consulter le détail de la formule dans le titre « 3.2.2.1La Valeur Actuelle Nette», du présent mémoire.

⁶⁹ Consulter le détail de la formule dans le titre «3.2.2.4 L'indice de profitabilité (IP)», du présent mémoire.

Pour que le projet soit accepté, il faut que l'indice soit supérieur à 1, dans notre cas il est de 2.98, ceci signifie que le projet est rentable.

- **La méthode du Taux Interne de Rentabilité :**

La formule du T.I.R⁷⁰ :

$$\text{TIR} = \frac{\text{VAN}}{\text{Capital investi}}$$

Calcul du T.I.R :

$$\text{TIR} = 231\,618 / 116\,581 = 1.98 \text{ (198\%).}$$

2.5 Les étapes de réalisation du projet d'investissement de l'ORFEE /BCR :

Pour les besoins de l'analyse et de l'appréciation du projet d'investissement, nous avons jugé utile de compléter la présentation technique du projet par une description succincte de son déroulement et ce conformément à son horizon temporel, ses étapes de réalisations, et le rôle de chaque niveau hiérarchique dans la réalisation et concrétisation du projet.

L'objectif étant de formuler une évaluation qualitative sur le degré d'intégration du processus décisionnel, et de déceler les aléas et difficultés ayant impacté négativement ce projet d'investissement.

2.5.1 La phase de planification :

Une mission a regroupé les cadres de la société mère BCR, avec les directions industrielles de ses filiales ORFEE et SANIAK, durant 2009, cette mission s'est portée sur le recensement de tous les équipements défectueux et usés, une liste exhaustive de ces machines a été arrêtée conjointement entre le siège et les filiales.

Le recensement des équipements a été la seule occasion où les filiales ont été associées à l'opération de planification, au-delà, toutes les autres tâches ont été prises en charges par la société mère, notamment :

- La sélection des machines à acquérir.
- L'étude du marché, et l'évolution prévisionnelle des capacités de production.
- Le montage du dossier de financement, par l'estimation des futurs cash-flows, et l'établissement des bilans et comptes de résultats prévisionnels,

⁷⁰ Consulter le détail de la formule dans le titre « 3.2.2.2 Le Taux Interne Rentabilité », du présent mémoire.

- L'évaluation de la rentabilité future du projet d'investissement.
- Le montage du plan de financement et le dossier de crédit bancaire.
- La conclusion du contrat du crédit bancaire auprès de la BNA - direction générale.
- La présentation du dossier d'investissement pour approbation du CPE.

2.5.2 La phase de décision :

La décision du projet d'investissement a été approuvée par la plus haute instance hiérarchique, en l'occurrence le CPE. Ce dernier par sa résolution **CPE N° 03-103 du 07-06-2010**, approuva le dossier d'investissement et le transmet, à travers les services du groupe, aux filiales pour concrétisation.

Cette démarche a été suivie par une convention de financement portant N° **ORFEE /BNA N° 15/2011** souscrite auprès de la BNA dont les caractéristiques principales sont les suivantes :

- **Date du contrat.** **14-03-2011.**
- **Montant du contrat.** **210 000 000,00 DA.**
- **Taux d'intérêt.** **3.5 %.**
- **Les parties contractantes.** **BNA, BCR, TRESOR PUBLIC**
- **Type de crédit** **Crédit documentaire.**
- **Intérêt intercalaire** **Pris en charge par le trésor public conformément aux résolutions du CPE.**
- **Début du remboursement** **premier semestre 2013.**

A la notification des résolutions du CPE, et de la convention du crédit BNA, la filiale ORFEE a effectué les démarches nécessaires auprès de l'ANDI⁷¹, en vue de bénéficier des avantages fiscaux et parafiscaux accordés par cet organisme. Une convention a été arrêtée conjointement portant N° **ANDI N°2011/00/0354** du **09/05/2011**. La société a bénéficié d'une bonification du taux de l'IBS, et de la TAP pour une durée de 03 ans.

2.5.3 La Phase de mise en œuvre :

La concrétisation du projet d'investissement a été confiée à filiale, elle devait procéder aux acquisitions des équipements retenus, dans le strict respect de l'enveloppe financière accordée, qui se portait pour rappel à 210 000 KDA.

L'achat des équipements a été fait conformément à la modalité d'appel d'offre international, de la procédure interne des marchés du groupe BCR. Il s'est étalé sur une durée de 4 ans et a été fait auprès de plusieurs pays étrangers (voir le tableau n°04).

A noter que lors du déroulement de l'opération d'achat, il s'est avéré que certains équipements nécessaires aux processus de production n'ont pas été recensés dans le projet, particulièrement la tuyauterie.

⁷¹L'ANDI - Agence Nationale de Développement de l'Investissement - a été créée en 2001 pour l'accompagnement des entreprises porteuses de projet d'investissement, par des facilitations et d'assistance, et particulièrement l'octroi des avantages fiscaux et parafiscaux (bonification des taux de l'IBS et de la TAP).

Durant 2013, La filiale les acquis en défalquant leurs prix du montant global de l'investissement, et ce après l'aval de la société mère..

Suite à quoi, un avenant a été apporté à la convention avec la BNA, stipulant la révision à la baisse du crédit documentaire, d'un montant de 10 millions de DA, pour créer une ligne de crédit en monnaie nationale de la même valeur pour financer l'acquisition de la tuyauterie.

Conformément au même avenant, il a été conclu de différer le début du remboursement de paiement jusqu'à 2016 et ce suite aux retards enregistrés dans l'acquisition des équipements.

L'opération de concrétisation a été achevée complètement en 2014. Avec la consommation de la totalité du budget alloué, mais pas avec l'acquisition de tous les équipements retenus ni l'ensemble des équipements recensés.

Section 3 : Analyse du plan d'investissement 2011- 2014 de la société ORFEE/BCR.

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

Il y a lieu de noter que pour une meilleure lecture de certains indicateurs, nous avons défini la période de 2009 à 2018 comme période d'observation, d'un côté c'est suite à la lenteur de la période d'acquisition qui a duré 04 ans (2011 à 2014). D'un autre coté ceci nous a permis d'observer l'évolution des indicateurs, avant, durant et après l'acquisition des équipements.

3.1 Appréciation financière du projet :

3.1.1 Calcul des équilibres financiers.

Afin d'apprécier les équilibres financiers de la société, nous avons procéder au calcul du fond de roulement, du besoin en fond de roulement, et de la trésorerie. Pour les exercices 2009 à 2018 .

Pour se faire , Nous nous sommes référés aux bilans de la Société , soit l'annexe N° 1 et l'Annexe N° 02 . Les calculs des équilibres financiers sont regroupés dans le Tableau N° 11 ci joint, et le graphique N° 10 vient en illustration des résultats obtenus.

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

Le fond de roulement = ressources stables- les emplois stables

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

Trésorerie = Fonds de roulement – Besoins en Fonds de roulement

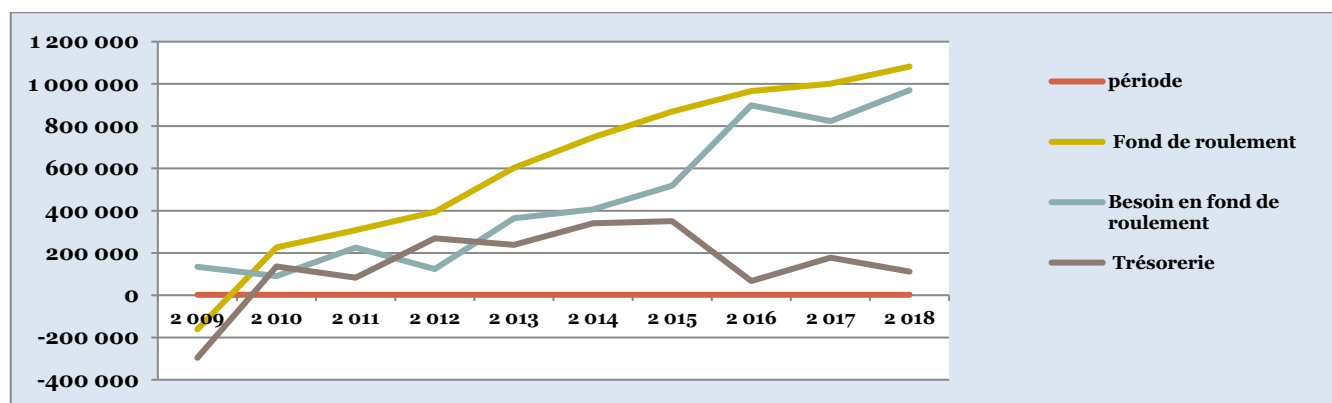
Tableau N°11. Evolution des équilibres financiers de la société ORFEE 2009 - 2018.

(Montant en KDA)

période	2 009	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
Capitaux permanent (1)	984 599	1 315 325	1 378 114	1 462 231	1 640 863	1 879 450	1 961 217	2 012 282	1 999 872	2 024 942
Actif non courant (2)	1 146 094	1 088 874	1 070 323	1 068 234	1 038 340	1 132 438	1 091 748	1 045 848	998 748	942 707
FR (3) =(1)-(2)	-161 495	226 451	307 791	393 997	602 523	747 012	869 469	966 434	1 001 124	1 082 235
Actif courant hors disponibilité (4)	770 474	744 376	785 425	682 475	773 713	797 219	844 989	1 274 785	1 076 099	1 215 822
passif courant hors dettes bancaires	635 863	653 897	560 368	558 171	409 435	390 853	326 086	375 844	252 521	245 611
BFR(6) = (3)-(4)	134 611	90 479	225 057	124 304	364 278	406 366	518 903	898 941	823 578	970 211
FR (3)	-161 495	226 451	307 791	393 997	602 523	747 012	869 469	966 434	1 001 124	1 082 235
BFR(6)	134 611	90 479	225 057	124 304	364 278	406 366	518 903	898 941	823 578	970 211
Trésorerie(7)= (3)-(6)	-296 106	135 972	82 734	269 693	238 245	340 646	350 566	67 493	177 546	112 024

Source : établi par nous-même conformément aux bilans de la société ORFEE /BCR.

Figure N° 10.Représentation graphique de l'évolution des équilibres financiers de la société ORFEE/BCR 2009-2019



Source : établi par nous-même conformément aux bilans de la société ORFEE /BCR

3.1.1.1 Le Fond de roulement :

En 2009, soit au préalable du lancement du projet d'investissement la société présentait un déséquilibre structurel qui se traduit par son fond de roulement négatif, le besoin en fond de roulement positif, et une trésorerie négative, Cette situation était induite par :

- Une insuffisance des capitaux permanents.
- Un besoin cyclique important.
- L'importance du découvert bancaire dont souffrait la société.

Ceci explique quelque part le financement, à part entière, du projet par l'emprunt bancaire. Afin de rétablir son équilibre, la société ORFEE a négocié le transfert des découverts bancaires à des emprunts à long terme moyennant leurs rééchelonnements. Par conséquence l'équilibre financier fut rétabli à partir de 2010, et a été soutenu par :

- Le nouvel emprunt contracté pour financer le projet d'investissement.
- Les résultats positifs qui commençaient à être enregistrés depuis 2010.
- Une opération de cessions des équipements vétustes qu'a entrepris la filiale ORFEE à compter de 2010.

Le fond de roulement a connu une évolution positive à compter de 2010, avec un fléchissement apparent depuis 2013.

3.1.1.2 Le Besoin en fonds de roulement :

Le besoin en fonds de roulement a généralement évolué à la hausse durant les périodes observées, l'expression d'un besoin en fond de roulement par les sociétés est synonyme du dynamisme enregistré par l'activité d'exploitation, ce dynamisme est d'autant plus important durant 2014 et les exercices qui suivront. Ceci dénote que l'investissement a boosté l'activité de l'entreprise dans l'ensemble.

Il ya lieu de mentionner que l'évolution du BFR n'est pas régulière d'un exercice à un autre, ceci est expliqué par le fait que sur certains exercices elle est dans l'obligation d'honorer des contrats fructueux avec des organismes étatiques particuliers.

3.1.1.3 La trésorerie :

La trésorerie de l'entreprise est négative en 2009, puis s'est rétabli sur le reste des exercices, ceci est expliqué par le fait que la société arrive à financer ses besoins cycliques par l'excédent des ressources permanentes aux emplois permanents.

Une diminution sensible a eu lieu en 2016, elle est expliquée par le fléchissement du BFR, alors que le FR enregistre une certaine stabilité.

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

3.1.2 Calcul de la rentabilité de l'investissement :

Dans ce titre , nous allons procéder au calcul de la rentabilité économique et financière de la société , et observer son évolution avant , durant , et après la concrétisation du projet d'investissement . Nous nous sommes basés sur deux rubriques du compte de résultats : l'excédent brut d'exploitation et les résultats nets, enregistrés respectivement dans l'annexe N° 2 . Nous nous sommes aussi référés à deux rubriques du bilan , en l'occurrence les capitaux permanents , et les capitaux propres , enregistrés respectivement dans l'annexe N°01.

Tableau N° 12 La rentabilité économique de la SPA ORFEE /BCR 2010-2018

EXERCICE	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Excédent brut d'exploit	111 830 387	101 272 843	149 368 475	180 705 031	190 565 474	196 980 286	230 668 190	150 049 559	91 094 476
Capitaux Permanent	1 315 325 403	1 378 113 637	1 462 230 682	1 640 863 460	1 879 449 849	1 961 217 378	2 012 282 119	1 999 872 429	2 024 941 751
Rentabilité économique	9%	7%	10%	11%	10%	10%	11%	8%	4%

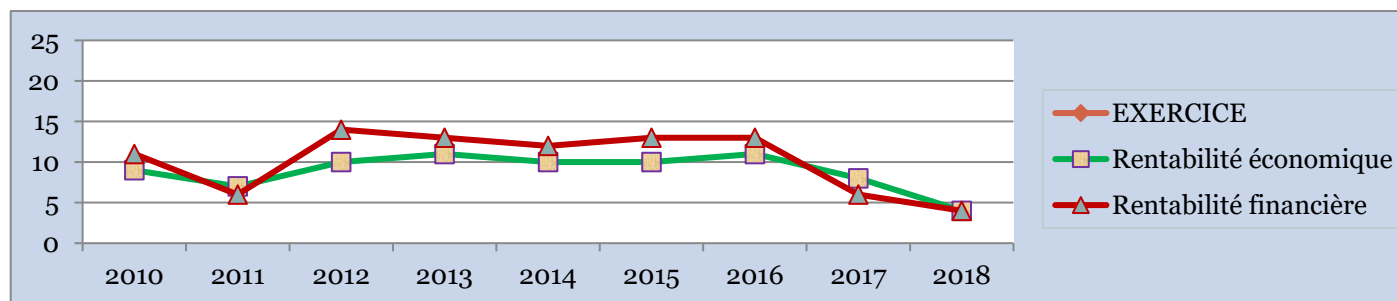
Source : établi par nous même à partir des bilans de la société.

Tableau N° 13. La rentabilité financière de la SPA ORFEE /BCR 2010-2018

EXERCICE	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Résultat net	58 965 240	33 807 301	97 946 647	97 783 160	105 559 805	129 407 754	146 865 828	70 246 838	50 287 516
Capitaux propre	558 612 076	592 359 669	690 306 316	769 333 428	873 533 232	997 160 986	1 114 026 814	1 153 643 652	1 203 931 168
Rentabilité financière	11%	6%	14%	13%	12%	13%	13%	6%	4%

Source : établi par nous même à partir des bilans de la société.

Figure N°11 . Graphique de L'évolution de la rentabilité financière et de la rentabilité économique de la SPA ORFEE /BCR 2010-2018.



Source : établi par nous même à partir des bilans de la société

3.1.2.1 La rentabilité économique :

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

Concernant la filiale ORFEE (se référer au tableau N°12 et graphique N° 11), sa rentabilité économique enregistre un taux à deux chiffres de 2012 à 2017, puis un déclin en 2018. Nous n'avons pas les taux de référence du secteur d'activité mais globalement, les taux de la filiale dénote que durant son cycle d'exploitation la société est génératrice d'un résultat concluant comparativement aux capitaux engagés, le potentiel de l'activité de la société est appréciable et devra être mis en valeur.

Par ailleurs, il y a lieu de mentionner que le taux de rentabilité économique de la filiale est probant avant même la concrétisation du plan d'investissement, et que la rentabilité économique semble indépendante du projet de rénovation de l'outil de production.

3.1.2.2 La rentabilité financière :

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

S'agissant de la filiale ORFEE (se référer au tableau N° 13, et au graphique N° 11), la rentabilité financière est probante sur la période d'observation, exception faite des périodes de déclin du résultat en 2017 et 2018. Ceci dit que théoriquement, les capitaux propres peuvent être rémunérés au taux calculés, mais dans la pratique le résultat demeure au sein de l'entreprise et est affecté au « réserves » et au « report à nouveau ». Aussi comme la rentabilité économique, la rentabilité financière semble évoluer indépendamment du projet d'investissement mis en place par la filiale ORFEE.

3.1.3 Calcul de la CAF de la filiale ORFEE :

Selon le Tableau N° 14, illustré par le graphique N° 12, il en ressort que la filiale a réalisé une CAF positive, ceci signifie qu'elle réalise des bénéfices de son exploitation, certes ces bénéfices ne sont pas encore encaissés, mais dans le cas de la filiale ORFEE, le recouvrement des créances ne souffre d'aucun problème majeur, d'ailleurs ses provisions pour clients douteux sont insignifiantes, sa CAF sera recouvrable en trésorerie dans des délais raisonnables.

Ceci étant, la CAF évolue dans les mêmes proportions que le résultat, elle a été absorbée en partie par le report à nouveau débiteurs, à couvrir le service de la dette, et le reste est affecté au réserve en renforcement des capitaux propres.

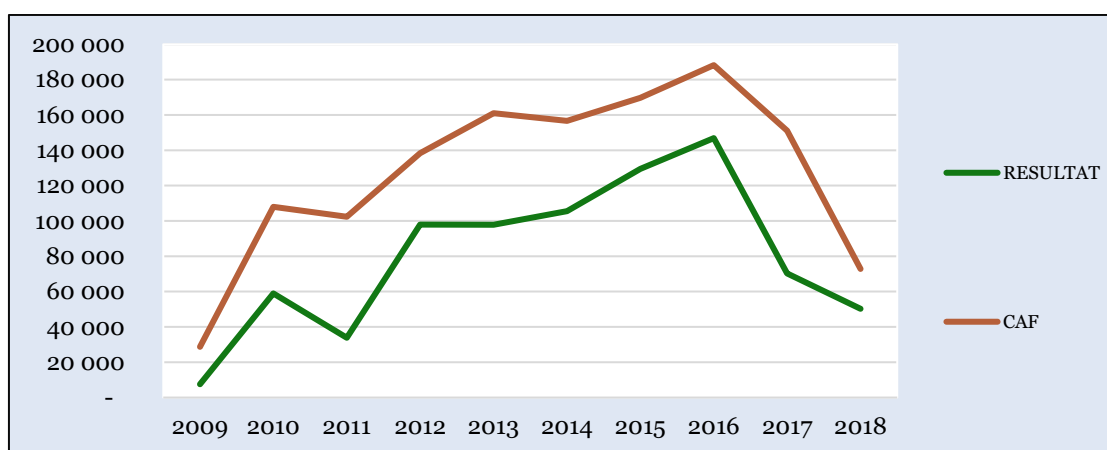
Tableau N° 14 Evolution de la CAF de la SPA ORFEE /BCR 2009-2018

(Montant en KDA)

Période	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Dotations aux amortissements et aux provisions (A)	182 096	56 803	111 816	116 691	141 353	149 205	143 907	126 669	148 905	113 946
Reprise sur pertes de valeurs et provisions(B)	-160 926	-7 833	- 43 234	- 76 297	- 78 138	- 98 167	- 103 619	- 85 345	- 68 014	- 91 380
RESULTAT(C).	7 536	58 965	33 807	97 947	97 783	105 560	129 408	146 866	70 247	50 288
CAF(D)= (C)+(A)-(B).	28 705	107 935	102 390	138 341	160 998	156 598	169 696	188 190	151 138	72 854

Source : établi par nous même à partir des bilans de la société

Figure N° 12. Graphique de l'Evolution de la CAF de la Filiale ORFEE, 2009-2018



Source : établi par nous même à partir des bilans de la société

3.2 Analyse des résultats de la société ORFEE/BCR :

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

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

La lecture du tableau 15 et du graphique N°13, ci après, fait apparaître que la société a réalisé des résultats positifs durant la période observée, avec un début d'accroissement à compter de 2012, une nette performance entre 2014 et 2016, un décroissement en 2017 et un déclin en 2018. Le résultat a évolué dans les mêmes proportions que le chiffre d'affaire de l'entreprise, celui-ci a connu lui aussi une dépréciation importante entre 2017 et 2018, la direction financière a expliqué la situation

de 2014 à 2016 par une performance conjoncturelle engendrée par un contrat fructueux avec un organisme étatique, s'agissant du déclin en 2018, il a été attribué aux pannes récurrentes enregistrées sur certains équipements qui ont perturbé le cycle de production et des ventes.

Nonobstant le caractère irrégulier de l'évolution du résultat, ce dernier a enregistré des soldes positifs, ces soldes ont contribué à la résorption du solde débiteur du poste « report à nouveau », puis son renforcement à compter de 2014, ainsi que le poste « réserves », et par itération le poste de capitaux propres.

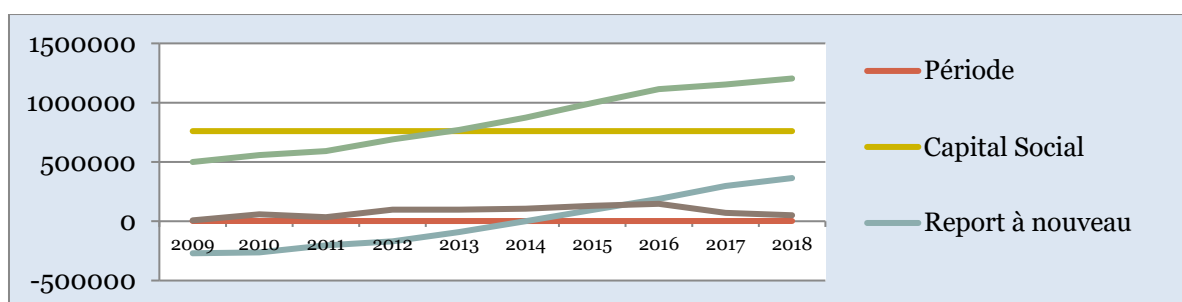
A noter que les données du tableau N° 15 ont été reprises des bilans de la société, conformément aux annexes N° 01 à N° 09 respectivement.

Tableau N° 15. Evolution du résultat de l'ORFEE de 2009 à 2018 : en KDA
(Montant en KDA)

Période	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Capital Social	760 000	760 000	760 000	760 000	760 000	760 000	760 000	760 000	760 000	760 000
Réserves	2 198	2 198	2 198	2 198	2 198	2 198	2 198	18 835	2 198	29 691
Report à nouveau	-270 091	-262 556	-203 650	-169 843	-90 647	887	95 388	188 326	297 218	363 953
Résultat de l'exercice	7 536	58 965	33 807	97 947	97 783	105 560	129 408	146 866	70 247	50 288
TOTAL Capitaux Propres	499 647	558 612	592 360	690 306	769 333	873 533	997 161	1 114 027	1 153 644	1 203 931

Source : établi par nous même à partir des bilans de la société

Figure N°13. Graphique de l'évolution du résultat de la SPA ORFEE /BCR 2009-2018



Source : établi par nous même à partir des bilans de la société

3.2.2 Rapprochement entre les résultats prévus et les résultats réalisés :

Pour rappel, les résultats prévisionnels repris dans le tableau 16 ci-dessous, appuyé du graphique N° 14, sont établis par les cadres financiers, Ils concernent l'atelier « évier » qui représente 80 % du chiffre d'affaire de la société. Le directeur financier nous a suggéré de nous référer à ses prévisions puisque l'activité de cet atelier

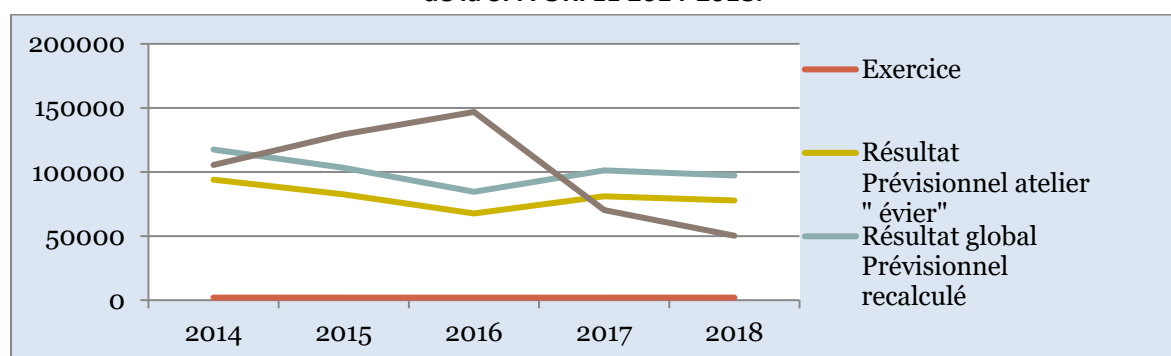
représente 80% du chiffre d'affaire de la filiale ORFEE. Suite à quoi nous avons reconstitué le résultat global par la règle de trois et nous l'avons comparé aux résultats réalisés. Il en ressort un écart important entre les prévisions et les réalisations.

Tableau N°16 .Rapprochement du résultat prévisionnel au résultat réel 2014 à 2018 : en KDA

Exercice	Montant en KDA				
	2014	2015	2016	2017	2018
<i>Résultat Prévisionnel atelier " évier", fourni par la filiale</i>	94 020	82 588	67 656	81 071	77 778
<i>Résultat global Prévisionnel recalculé par nous nous même.</i>	117 525	103 235	84 570	101 339	97 223
<i>Résultat réalisé</i>	105 560	129 408	146 866	70 247	50 288

Source : établi par nous même à partir des bilans de la société

Figure N° 14. Graphique du rapprochement des résultats prévisionnels aux résultats réels de la SPA ORFEE 2014-2018.



Source : établi par nous même à partir des bilans de la société

3.3 Analyse des inconvénients et des enjeux du projet d'investissement :

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

3.3.1 L'étape de la planification :

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

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

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

La filiale est dotée d'un statut juridique qui lui confère les pouvoirs absolus en matière de prise de décision. Conformément à son organigramme elle est dotée d'un conseil d'administration, et son directeur exerce les pleins pouvoirs de Président Directeur Général, il est entouré de cadres dirigeants et d'assistants. Toutefois la quasi-totalité de la préparation du dossier a été menée par la société mère, et en dehors de la filiale ce qui nous mène à nous demander le rôle exact du staff de la filiale et l'utilité de la doter d'un statut juridique autonome, et des organes sociaux.

Les conditions dans lesquelles a été réalisée l'étude du projet nous renseignent sur l'inefficacité du système d'information au sein du groupe BCR, cette inefficacité se traduit par une asymétrie informationnelle. Sur ce projet d'investissement, la filiale n'est pas au même niveau d'information que la société mère. Cette asymétrie a engendré des coûts et des aléas durant la période de la mise en œuvre et du contrôle.

La période de réalisation a été mal estimée, ce qui a engendré un avenant pour différer le début du remboursement de l'emprunt bancaire de 2013 à 2016. Les intérêts intercalaires sont pris en charge par le trésor, mais ils demeurent des coûts supplémentaires pour le projet.

Le choix de la rénovation n'a pas inclus tous les équipements vétustes, c'est une rénovation partielle, et comme c'est un travail à la chaîne, l'activité continue à être perturbée par les pannes répétitives de quelques machines anciennes, la discontinuité de l'activité touche même les équipements nouveaux.

L'enveloppe budgétaire du projet a été sous-estimée, par conséquent la filiale a dû réviser à la baisse le nombre d'équipements, cette révision s'est portée sur des équipements très importants pour l'activité de l'entreprise.

Les risques n'ont pas été suffisamment identifiés, ni mesurés. Le projet a été dévié de sa trajectoire. Ni les délais ont été respectés, ni le nombre global des équipements n'a été acquis, des coûts financiers supplémentaires...etc. à vrai dire ces facteurs n'ont pas forcément un caractère imprévisibles, les chargés des études pouvaient largement prévenir ces risques, et définir les moyens d'en faire face.

3.1.2 L'étape de la décision :

Ce projet, lequel pour rappel, n'est pas stratégique, ni susceptible de compromettre la vie de la société. Son approbation n'a pas été faite par le conseil d'administration de la filiale, ni par celui de la société mère, encore moins celui du holding Algérien Mécanique Groupe auquel appartient le groupe BCR, certes elle a recueillis l'aval de tous ces niveaux hiérarchiques, et au finale elle a été approuvée par le Conseil des Participations de l'Etat (CPE), soit le haut sommet de hiérarchie, ceci informe sur le degré de soumission des entreprise publique au monopole de l'Etat.

3.1.3 L'étape de l'exécution :

Lors de la réalisation, une autre mauvaise répartition des tâches est aussi à retenir. L'acquisition des équipements a été réalisée suivant l'appel d'offre international, avec un fractionnement des avis, lesquels ont connu plusieurs fois une infructuosité de l'opération. L'opération d'achat s'annonçait complexe, plusieurs achats auprès de plusieurs pays, il aurait été souhaitable que l'achat soit lancé par la société mère, et ce partant du principe que le groupe a plus de connaissance et de prérogative à lancer un avis d'appel d'offres international, d'ailleurs un achat groupé des besoins des filiales aurait fait des gains de temps et de prix.

La durée de la période de réalisation a été lente, et a engendré des coûts supplémentaires, notamment, le différé du paiement.

3.1.4 L'étape du contrôle :

Les conditions d'exploitations de la filiale ne lui permettent pas d'établir un bilan des degrés de réussite ou de manque à gagner éventuel du projet ; et ce pour de deux raisons ; L'une consiste au fait que la société ne détient pas les données prévisionnelles,

La seconde réside dans l'inefficience de la comptabilité analytique, et le contrôle de gestion qui est incapable de déterminer, la part de l'évolution de l'activité générée par le nouvel investissement, (le SI et le contrôle de gestion).

Conclusion du cas pratique :

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

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

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

Son projet de rénovation a été entrepris dans le cadre de la politique du groupe consistant à la rénovation des outils de production. Il visait un double objectif : remplacer les équipements vétustes par des machines plus performantes, mais aussi une utilisation optimale de la capacité de production. Mais aussi l'amélioration de la rentabilité de l'entreprise.

Ce projet d'investissement a été entrepris dans un contexte particuliers, caractérisé par :

- **Une asymétrie informationnelle**, voir inefficience du système d'information et de communication entre le groupe et sa filiale, cette inefficience dénote une structure bureaucratique . Fondée sur la centralisation de la décision au sommet pyramidal, sur la circulation des instructions du haut en bas, et du devoir d'exécution du bas en haut, cette organisation est défavorable au travail d'équipe et de création de synergie, elle est basée sur l'exercice des prérogatives au détriment des valeurs de partage et d'égard entre les membres dirigeants du groupe et ceux de la filiale. Les aléas et les préjudices se sont fait sentir durant la période de planification, de concrétisation des projets et du contrôle postérieur.
- **Une insuffisance des moyens de paiement** : le contexte financier dans lequel est initié le projet était caractérisé par un déficit financier accru (2009), un report à nouveau déficitaire, un déséquilibre structurel, et un endettement conséquent en découvert bancaire. Ceci a contraint, probablement, les décideurs à se limiter à une enveloppe financière qui n'a pas permis l'acquisition de tous les équipements. Par conséquent, la rénovation a été partielle et sélective : certains équipements vétustes n'ont pas fait l'objet de rénovation, et continue à perturber le cycle de production par les pannes récurrentes, d'autant plus que le cycle est continu (travail à la chaîne).
Par ailleurs il faut souligner que nonobstant le caractère déficitaire , déséquilibré, et endetté de l'entreprise, ça ne l'a pas empêché de contracter un nouvel emprunt, ceci nous renseigne que l'intervention de l'Etat dans le redressement des déficits des entreprises publiques est toujours d'actualité, cet interventionnisme est d'autant plus illustré par la prise en charge du trésor des intérêts intercalaires.
- **Le monopole du processus décisionnel par les hautes instances de l'Etat**: L'approbation de ce projet à caractère opérationnel a été faite par le CPE, ça signifie que la SPA OFREE ne détient aucun pouvoir décisionnel en matière de choix de ses investissements quel que soit leurs natures. Combien même qu'elle soit dotée d'un statut juridique de SPA, et des organes sociaux y afférents.

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

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

Un contrôle efficient aurait permis à la filiale de déceler et d'expliquer avec précision les écarts entre les pics et les déclinés qu'enregistre l'exploitation, il aurait aussi fournis une meilleure visibilité, sur la part d'accroissement induite par l'investissement. Cependant, et à l'instar de la plupart des EPE, le contrôle de gestion au sein de la filiale n'est pas en mesure de définir avec précision la provenance de ces fluctuations.

La raison principale de ces fluctuations, que nous estimons, revient au fait que le projet d'investissement a été partiel et sélectif et n'a pas été accompagné d'une politique générale de développement de la filiale ; comme par exemple une stratégie marketing qui accompagnera la rénovation des équipements et garantira une stabilité et le niveau de la demande. Le projet a été entrepris dans le cadre de la politique globale du groupe BCR, ou du holding AGM, il a tenu compte de la vision d'ensemble et des agrégats de ces structures et non pas de la particularité de la filiale.

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

- LA CONCLUSION GENERALE-

CONCLUSION GENERALE.

Quelle que soit leurs diversités, les entreprises ont toutes pour objectif ultime de garantir leur « pérennité ». Pour assurer la réalisation de cet objectif stratégique, les entreprises sont confrontées en permanence à entreprendre des choix stratégiques, particulièrement l'investissement, et ce en quête de la fructification des capitaux, et de la rentabilité financière, seuls susceptibles de garantir la croissance dans un environnement qui évolue en permanence.

De prime abord, l'entreprise publique n'est pas une entité radicalement différente de l'entreprise traditionnelle, dans la mesure où elle mobilise des moyens importants pour rendre un service, fabriquer des produits, obtenir un résultat et dégager des recettes suffisantes pour couvrir les coûts de fonctionnement et d'équipement. Toutefois, l'objectif de la recherche de la valeur et d'accroissement du capital, ne semble pas faire le dénominateur commun entre les deux entreprises, et ce au-delà du statut de commerçante que confère le législateur à l'EPE.

L'investissement dans les EPE est contraint par plusieurs aspects.

Certains facteurs, endogènes à l'entreprise, entravent le déroulement des projets, ils sont le fruit des mauvaises pratiques internes, et de son déficit en management : la culture bureaucratique mécanique, un système d'information inefficace, insuffisances et impertinence du système de contrôle internes et de contrôle budgétaires...etc.

D'autres facteurs, exogènes à l'entreprise, entravent l'investissement en tant que politique et comportement au sein de l'EPE, il peut s'agir de la relation Etat –EPE, l'impact des choix stratégiques de l'Etat- puissance publique , la nature des objectifs recherchés par l'investissement, l'instabilité de l'environnement juridique et politique ...etc.

En synthèse, les facteurs les plus compromettants de la décision d'investissement au sein de l'EPE peuvent être recentrés dans les points suivants :

- **Le facteur historique et comportemental** : L'investissement, en tant que comportement de l'entreprise est déterminé par sa culture, ses préférences, ses aspirations, ses ambitions, de sa volonté de prise de risque et de conquête de part de marché. Ou à l'inverse, d'une défensive, qui se résume au protectionnisme, et de la recherche de stabilité.

L'investissement au sein de l'entreprise publique est très influencé par des comportements et pratiques professionnelles lesquels se sont créés au niveau de l'entreprise au fil du temps, notamment les habitudes et les coutumes de l'époque de la gestion socialiste des entreprises. En effet, la plupart des EPE ont été créées durant cette période, et de ce fait, elles possèdent une longue histoire ancrée dans la période de l'économie dirigée, avec tous les inconvénients qu'elle présente. L'EPE d'aujourd'hui peine à marquer des ruptures avec les pratiques du passé : une

planification administrative des projets avec toute la lourdeur qu'elle incombe, l'inefficience, voir l'absence parfois des études de marché, l'approximation dans la détermination des flux de recettes et des dépenses, la budgétisation annuelles des projets d'investissement...Ets.

- **Structure et système d'information :** L'information représente le socle de toute décision, l'efficacité de la décision dépend de l'efficacité ou de la qualité de l'information. Le système d'information au sein de l'EPE est frappé d'inefficience. Par conséquent les EPE se trouvent souvent à trajectoires écartées de celle déjà tracées dans les objectifs initiaux : les préjudices sont conséquents : des coûts supplémentaires imprévus, des prolongations dans les délais de réalisations, parfois des ruptures dans les réalisations, des manques à gagner importants en matière de flux monétaires. Sans pour autant que ce soit un souci pour les managers. Très peu d'entreprises mesurent leurs réalisations à leurs prévisions pour en déceler les écarts, le contrôle de gestion est rarement au centre des préoccupations au sein des EPE.

- **L'endettement et Insuffisance des moyens financiers des EPE :** Il s'agit d'un dénominateur commun aux EPE. Les premiers rapports sur les déséquilibres des entreprises publiques remontent aux plans de l'industrie industrialisante, au lieu de faire face à l'échec de sa politique, l'Etat s'est contenté de ressourcer les entreprises via le trésor public, sans pour autant que le déficit soit rompu.

Avec la promulgation de la loi sur la monnaie et le crédit ⁷², les conditions de financement sont devenues plus rigides pour les entreprises, le financement de l'économie est désormais le rôle de la banque, et le financement bancaire a été règlementé par le taux d'intérêt ainsi que les échéances de remboursement contractuelles. Les EPE se sont trouvées alors à se financer par le découvert bancaire. Ces conditions ont accéléré l'endettement des EPE, et les dévaluations répétitives de la monnaie nationale, l'ont accentué.

À l'opération d'assainissement, une nouvelle mesure consistant en le transfert du découvert bancaire en des dettes à long terme moyennant un taux d'intérêt réduit. La santé financière de beaucoup d'EPE ne s'est pas rétablie depuis, plusieurs entreprises entraînent dans leurs passifs un endettement qui fragilisent leur structures financières, et qui entravent largement leurs capacités à conquérir de nouveaux emprunts en vue de financer leurs investissements.

- **L'influence de la stratégie de l'Etat puissance publique sur les objectifs stratégiques des EPE :** Dans l'orthodoxie de l'économie marchande, les méthodes d'analyse ont pour finalité de déceler les investissements qui permettront de maximiser la rentabilité de l'entreprise,

⁷²Loi sur la monnaie et le crédit. LOI N° 90-10 DU 14 AVRIL 1990 relative à la monnaie et au crédit.

Dans l'EPE , et par conséquence au monopole de l'Etat dans la détermination de la stratégie et des plans de développements des EPE, la recherche de la rentabilité n'est pas forcément le critère de choix ultime des investissements. Le calcul politique et social se substitut par moment à celui de la rentabilité. L'évaluation économique se heurte à d'immenses difficultés dans la mesure où tous les effets d'un projet ne semblent pouvoir être monétarisés ni mesurés. L'investissement répond à d'autres critères d'évaluation : renforcement de la cohésion sociale, augmentation du bien-être de la population, préservation de l'environnement... La quantification de ces objectifs qualitatifs complique davantage la complexité de l'investissement au sein de l'EPE, le principe de l'investissement en quête de rentabilité est, de ce fait, illusoire pour l'EPE.

- **Instabilité de l'environnement politique et juridique :** L'EPE a évolué dans un contexte juridique très instable, il a un impact très défavorable à l'émergence d'une politique attractive à la création de valeur. En effet l'histoire des EPE est marquée par de nombreuses réorganisations et restructurations qui peinent à se matérialiser réellement. Les EPE se sont adaptées à ce jeu cyclique des gouvernants, de recapitalisation en recapitalisation, de restructuration en restructuration, sans impact réel sur l'efficacité et la compétitivité de ces EPE, lesquelles demeurent insensibles à la commercialité et très réceptives aux ingérences de l'Etat.

Considérée comme l'essence des restructurations, la rentabilité financière a servi de credo aux autorités du pays pour mener les réformes de l'entreprise publique et justifier sa dislocation. Depuis la maîtrise de sa taille, à l'autonomie, à la modernisation de sa gouvernance, puis au redéploiement de ses activités et enfin à sa mise à niveau pour sa privatisation, l'entreprise publique va subir tout un arsenal de réformes qui devait la conduire à une rentabilité financière susceptible de la rendre performante et concurrentielle. Toutefois tous les arsenaux juridiques n'ont pas donné les résultats escomptés. Ils ont fait de l'EPE un champ d'expérience où se succèdent les réformes sans pour autant que des bilans soit établis. Les conséquences font qu'à chaque réforme engagée, au lieu d'escompter la rentabilité recherchée, les entreprises sont frappées de paralysies et de rupture, dans le processus stratégique et ralentissement de leurs activités.

- **Relation Etat -EPE :** La relation Etat- EPE a connu des mutations et des évolutions radicales en vue de redéfinir le rôle de l'Etat à l'égard de ces entreprises et ses principales fonctions. A l'Etat-providence, pourvoyeur et employeur devait se substituer un Etat régulateur et redistribuer; et d'un Etat propriétaire – entrepreneur, à un Etat actionnaire. Ce rôle et ses formes d'intervention dans les EPE devaient être reconfiguré et réduit à la lumière de ces nouvelles fonctions. Autrement dit, il devait se désengager progressivement de sa main mise totale sur ces entreprises, pour devoir se consacrer à des impératifs de production dans un

environnement ouvert à la concurrence, cependant force est de constater que la finalité recherchée n'a pas été escomptée.

Ballottées d'abord entre la logique des industrialistes et celle des financiers, puis entre la dynamique des réformateurs et le statisme des conservateurs, les entreprises publiques demeurent toujours dépendantes de l'Etat qui conserve de larges pouvoirs de décision et de financement. L'on est alors en mesure de s'interroger sur l'invariabilité du rôle de l'Etat dans les entreprises publiques et les raisons majeures de cette attitude ambivalente conduisant ainsi à un *statu quo* dans le sort réservé aux entreprises publiques⁷³.

Au final, l'EPE se trouve sujette à deux logiques complètement contradictoires. Il y a d'une part, l'autonomie de l'entreprise avec ses exigences juridique et financière qui hissent l'EPE au rang d'entité marchande reliée au « marché » et d'autre part, s'impose la nécessité pour l'Etat de concevoir et de conduire une politique intégrée du développement en prenant en considération (via le système national de planification), les stratégies des opérateurs économiques dont les entreprises publiques. Une fois restructurée, autonomisée et assainie financièrement, l'entreprise publique a continué à traduire les préoccupations d'ordre politique des pouvoirs publics. Elle reste subordonnée à la volonté et aux injonctions de l'Etat dans sa gestion et soumise aux différentes mesures prises par lui concernant sa stratégie et ses plans de développement, par conséquent, l'autonomie de l'EPE est illusoire, et l'obligation de la rentabilité et du résultat est mythique.

Toutes les tentatives de rentabilisation et de l'accroissement de la fonction du capital au sein des EPE ont connu un échec. Les raisons sont à chercher dans les rapports qu'elles entretiennent avec l'Etat. Par delà, les arguments techniques souvent évoqués, la raison majeure réside dans le fait que l'environnement et le fonctionnement de l'entreprise demeurent contraints par la puissance publique. Les objectifs de la puissance publique sont différents de ceux de l'entreprise. Celle-ci doit chercher l'efficience mesurée par la capacité d'élargir son marché, de créer de la valeur et du profit tandis que l'objectif de l'Etat demeure de nature politique et/ou social. Le caractère instable de l'organisation des EPE et les voltes-faces dans la conduite des réformes économiques, conjugués à l'instabilité politique et économique de l'Etat ne semblent pas aller dans le sens d'une remise sur rail des EPE.

⁷³ «Fluctuation de la relation Etat-entreprises publiques dans les pays en transition. Cas de l'Algérie» [Malika AHMED ZAID-CHERTOUK] Colloque Internationale RECHERCHE ET REGULATION paris 1.-12 juin 2015.

- LA BIBLIOGRAPHIE-

OUVRAGE :

- ADOUN DADI, *L'économie de l'entreprise*, 2ème édition, Maison El- Mohammedia, Alger, 1998.
- BABUSIAUX DENIS, *Décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise*, éd. Economica, Paris, 1990.
- BARREAU. J ET JACQUELINE D, *Gestion financière*, Edition Dunod, 15^{ème} édition, Paris, 2006.
- BELOULA TAYEB, *Droit des sociétés*, 2^{ème} édition, Berti édition. Alger 2009.
- BERNET. R et LUC J, « principe des techniques bancaires », Edition Dunod, 25^e édition, Paris, 2008.
- BOUGHABA.B, *analyse et évaluation des projets*, édition BERTI, Alger, 1998.
- BOUGHABA.B, *Analyse et évaluation financière et économique* .BERTI Edition, Alger, 2015.
- BOUSSOUMAH Mohammed, *L'entreprise socialiste en Algérie*, OPU, Alger, 1982.
- CHRISSOS JACQUES GILLET.R, *Décision d'investir*, éd Foucher, France. 2003.
- CONSO P et HAMICI F, *Gestion financière de l'entreprise*, Ed. Dunod, 10^{ème} Edition, Paris, 2002,
- GARDES.N, *Finance d'entreprise*, Edition Economica, 2^{ème} édition, Paris, 1999.
- GARDES.N, *Finance d'entreprise*, Edition d'organisation, Paris, 2006.
- GENSSE PIERRE. & PATRICK. TOPSACALIAN, *Ingénierie Financière*, Ed. Economica, Paris, 1999.
- GINGLINGER. EDITH, *Les décisions d'investissement*, Ed Nathan, Paris, 1998.
- HIRIGOYEN. G, *Finance d'entreprise : théorie et pratique*, éd Larcier, Belgique, 2006.
- HOUDAYER. R, *Evaluation financière des projets*, Ed. Economica, paris, 1999.
- JACKY.K, *Le choix des investissements*, Ed. Dunod, Paris, 2003.
- KOEHL. J, *Choix des investissements*, Edition Dunod, Paris, 2003.
- LANGLOIS L., C. BONNIER, M. BRINGER, *Contrôle de gestion*, Edition FOUCHER, Paris, 2006.
- LAZARY. K, *Evaluation et financement de projet*, Ed Distribution, El Dar El Outhmania, 2007.
- PEZET ANNE. *Encyclopédie de comptabilité, contrôle de gestion, audit*, 2^e édition, Economica, Paris, 2012.
- PIGET PATRICK, *Gestion financière de l'entreprise*, éd Economica, 1998.
- RAMAGE PIERRE, *Analyse et diagnostic financier*, Edition d'organisation, Paris, 2001.
- TEULIE J, TOPSACALIAN P, *finance*, Edition Vuibert, 4ème édition, Paris, 2005,

THESE ET MEMOIRES :

- AFIR Souhila et BAHAMID Katia (2015), ***Décision d'investissement et création de valeur au sein de l'entreprise publique algérienne, cas de l'ELECTRO-INDUSTRIE –AZAZGA***, mémoire en vue de l'obtention de Master en Finance d'Entreprise, Université de Tizi Ouzou.
- AISSAT Amina (2013), ***Les contraintes des entreprises publiques algériennes au redéploiement stratégique à l'international : Le cas de la BCR***. Mémoire en vue de l'obtention du diplôme de Magister en Economie et Finance Internationale, Université de Tizi Ouzou.
- BALAHOUANE Kamila, et BEKTACHE Fouzia (2015), ***Evaluation d'un projet d'investissement Cas de l'extension de la raffinerie de sucre de CEVITAL SPA***, Mémoire En vue de l'obtention du diplôme de Master Finance d'entreprises, Université de Bejaïa.
- BENMESSAOUD.K (2009), ***Privatisation des entreprises publiques en Algérie, Evaluation des performances cas de SGP EL OUEST & GROUPE ERCO***, Thèse de doctorat en sciences commerciales, Université d'Oran.

- BOUSSADIA HICHEM (2014), *La gouvernance d'entreprise et le contrôle du dirigeant : cas de l'entreprise publique algérienne*. Thèse de doctorat en Audit et Contrôle de Gestion, université de Tlemcen.
- KASMI KENZA et SMAILI SALIHA (2013), *L'impact des réformes économiques sur la gestion des EPE algériennes ; Cas de l'entreprise ENIEM*. Mémoire En vue de l'obtention du diplôme de Master en Management des organisations. Université de Bejaïa.
- MELIANI-BERRAHOU Zoubida (2010), *Les groupes industriels en Algérie - Une évolution dans les configurations stratégiques des entreprises Publiques* - thèse de doctorat en sciences économiques, Université de Tlemcen. 2009-2010.
- MOUHOUS SAMIR et RAMLI MOHAMED (2017), *Evaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement Cas pratique : SPA DANONE DJURDJURA ALGERIE*, Mémoire En vue de l'obtention du diplôme de Master en Finance et Comptabilité; Université de Bejaïa.

REVUES.

- AHMED ZAID-CHERTOUK Malika, **Fluctuation de la relation Etat-entreprises publiques dans les pays en transition. Cas de l'Algérie**, Colloque Internationale RECHERCHE ET REGULATION paris 1-12 juin 2015.
- CATELIN Carine, **Architecture organisationnelle et politique d'investissement : une illustration à travers une double méthodologie empirique**, revue-comptabilité-contrôle-audit. Tome 9. 2003.
- NABOULET Antoine et Sébastien Raspiller, **Déterminants de la décision d'investir et destination économique des équipements**, revue ÉCONOMIE ET STATISTIQUE N° 395-396, 2006.
- BOUHOUS Kassim, **L'Algérie: des réformes économiques : un goût d'inachevé**, revue Politique étrangère N° 2, 2009.
- GRIM NORDINE, **Entreprises publiques économiques, Le mythe de l'autonomie de gestion**, revue électronique : algerie-eco.com, septembre 2016.
- HEMISSI Chiha, **L'expérience algérienne dans le processus d'assainissement financier**, journal. univ-ouargla.dz N°01.2002.
- CHERIF CHAKIB E. **Programme d'ajustement structurel et résultats socio-économiques en Algérie.**, Revue des Sciences Humaines, N°18, Décembre 2002.
- KAKICHE-KIHAL Nouara, **La rentabilité et réformes de l'entreprise publique algérienne**, Les Annales de l'université d'Alger N° 20, Tome 1, Novembre 2011.
- HAMAMDA Mohamed Tahar, **Privatisation des entreprises publiques en Algérie**, revue-géo- économie, N° 5 -2011.
- SALAH MOHAMED, **Le dysfonctionnement de l'entreprise publique économique en Algérie**. Revue internationale de droit comparé. Vol. 43 N°3, Juillet-septembre 1991.

- SALAH LAKEHAL, **Le statut juridique de l'entreprise publique économique à l'ère du désengagement de l'Etat de la sphère économique**, revue de droit et sciences politique N°1, 2005.

LOIS ET TEXTES JURIDIQUES:

- Loi n° 62-157 du 31 décembre 1962 tendant à la reconduction jusqu'à nouvel ordre de la législation en vigueur au 31 décembre 1962, JORA n° 2 du 11 janvier 1963.
- Ordonnance n° 71-74 du 16 novembre 1971 relative à la gestion des entreprises socialistes, JORA n° 101, du 13 décembre 1971.
- Ordonnance n° 75-23 du 29 avril 1975 portant statut-type des entreprises socialistes à caractère économique, JORA, n° 38, du 13 mai 1975.
- Loi n° 88-01 du 12 janvier 1988 portant loi d'orientation sur les entreprises publiques économiques, JORA, n° 2, du 13 janvier 1988.
- Loi n° 88-04 du 12 janvier 1988 modifiant et complétant l'ordonnance n° 75-59 du 26 septembre 1975 portant code de commerce et fixant les règles particulières applicables aux entreprises publiques économiques, JORA n° 2, du 13 janvier 1988.
- Ordonnance n° 95-25 du 25 septembre 1995 relative à la gestion des capitaux marchands de l'Etat, JORA n° 55 du 27 septembre 1995.
- Décret exécutif N° 95-404 du 2-12-1995 relatif à la composition et au fonctionnement du CNPE JORA n°75 du 26-12-1995.
- L'ordonnance n° 01-04 du 20 août 2001 portant objet l'organisation, la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques JORA n° 47 du 22 août 2001, modifiée et complétée.
- Décret exécutif n° 01-283 du 24 septembre 2001 portant forme particulière d'organe d'administration et de gestion des entreprises publiques économiques, JORA n° 55, du 26 septembre 2001.
- Décret exécutif n° 01-253 du 10 septembre 2001 relatif à la composition et au fonctionnement du Conseil des participations de l'Etat, JORA n° 51, du 12 septembre 2001,
- Note d'orientation du chef du gouvernement aux directoires des Sociétés de Gestion des Participations en date du 19 février 2003.
- Le décret présidentiel n° 06-184 du 31 mai 2006, relatif à la composition et au fonctionnement du conseil des participations de l'Etat JORA n° 36, du 31 mai 2006.

REFERENCES ELECTRONIQUE / ARTICLE DE PRESSE.

www.industrie.gov.dz.

Consulté le 01-09-2019.

<https://www.bcr.dz/filliale-orfee> .

Consulté le 28-08-2019.

Grim N, **Désignation des cadres dirigeants des entreprises publiques : Le clientélisme compromet l'obligation de résultats**, Article paru au quotidien d'Oran le 13 novembre 2008.

Table des matières.

Remerciement	
Le résumé.	
Liste des abréviations.	
Liste des tableaux.	
Liste des figures.	
Liste des Annexes.	
Le sommaire.	
INTRODUCTION GENERALE.....	1
CHAPITRE1 : EVOLUTION DU CADRE JURIDIQUE ET DES MECANISMES DE GOUVERNANCE DE L'EPE.....	6
Introduction.....	6
SECTION 1 : présentation de l'EPE.....	7
1-1 La définition de l'EPE.....	8
1.2 Le Rôle de l'EPE.....	8
1.3 Evolution du cadre juridique des EPE.....	9
1.3.1 Le droit à la personnalité juridique, et à un fonds de commerce.....	10
1.3.2 La redéfinition du rôle de l'Etat au sein de l'entreprise.....	10
1.3.3 La fin des injonctions administratives et délimitation des pouvoirs décisionnels.....	10
1.3.4 Le droit de propriété sur son patrimoine.....	10
1.3.5 L'autonomie dans l'exercice de l'activité économique.....	11
1.3.6 L'obligation de faire face à ses créances.....	11
1.3.7 La Faillite et liquidation des EPE.....	12
SECTION 2 : La gouvernance au sein de l'EPE.....	13
2.1 Le pouvoir de gestion.....	13
2.1.1 Le président du conseil d'administration -directeur général (EPE).....	13
2.2.2 Le directeur général.....	14
2.2 Le pouvoir d'administration(C-A).....	14
2.2.1 Composante du C-A.....	14
2.2.2 Missions du conseil d'administration de l'EPE.....	14
2.3 Le droit de propriété.....	15
2.3.1 Les fonds des participations.....	15
2.3.2 : les holdings. Et le Conseil National des participations de l'Etat.....	17
2.3.2.1 Les holdings.....	17
2.3.2.2 Le conseil National des participations de l'Etat.....	19
2.3.3 La société de gestion des participations de l'Etat et le Conseil des participations de l'Etat....	20
2.3.3.1 Les sociétés de gestion des participations.....	20
2.3.3.2 Le conseil des participations de l'Etat.....	21
SECTION 3 : Impact des mécanismes de gouvernance des EPE sur leur autonomie.....	23
3.1 Les limites d'ordre stratégique.....	23
3.2 Limites d'ordre administratif.....	24
3.3 Les limites d'ordre organique.....	25
3.3.1 Le rôle marginalisé du C-A :.....	25
3.3.2 Les modalités de nomination des dirigeants	25
Conclusion.....	26
CHAPITRE 2 : LA DECISION D'INVESTISSEMENT AU SEIN DE L'ENTREPRISE.....	28
Introduction.....	28
SECTION1 : généralité et concepts de base des investissements.....	28

1.1 Définition de l'investissement et ses caractéristiques.....	28
1.1.1 Définition.....	29
1.1.1.1 L'approche économique	29
1.1.1.2 L'approche comptable.....	29
1.1.1.3 L'approche financière.....	29
1.1.2 Les caractéristiques d'un investissement.....	30
1.1.2.1 Les dépenses initiales en investissement.....	30
1.1.2.2 Les cash-flows d'exploitation du projet.....	30
1.1.2.3 La durée de vie de projet.....	30
1.1.2.4 La valeur résiduelle.....	31
1.2 Les objectifs d'un projet d'investissement.....	31
1.2.1 Les objectifs d'ordre économique.....	31
1.2.1.1 Les objectifs stratégiques.....	31
1.2.1.2 Les objectifs d'ordre opérationnel.....	31
1.2.2 Les objectifs d'ordre social.....	32
1.3 Typologies des investissements.....	32
1.3.1 Classification par objectif	32
1.3.1.1 Investissements stratégiques.....	32
1.3.1.2 Les investissements de renouvellement.....	32
1.3.1.3 Les investissements de capacité (d'expansion).....	32
1.3.1.4 Les investissements de modernisation.....	32
1.3.1.5 Les investissements d'innovation.....	33
1.3.1.6 Les investissements à caractère collectif ou social.....	33
1.3.1.7 Les investissements obligatoires.....	33
1.3.2 Classification selon la forme.....	33
1.3.2.1 Les investissements corporels:.....	33
1.3.2.2 Les investissements incorporels ou immatériels	33
1.3.2.3 Les investissements financiers	33
1.3.3 Classification selon la configuration de leurs échéanciers.....	33
1.3.3.1 Point input – Point output	34
1.3.3.2 Pont input - continuous output	34
1.3.3.3 Continuous input – point output.....	34
1.3.3.4 Continuous input – continuous output.....	34
1.3.4 Classification selon la nature de leurs relations au sein d'un programme d'investissement....	34
1.3.4.1 Les investissements indépendants.....	34
1.3.4.2 Les investissements dépendants.....	34
1.3.4.3 Les investissements mutuellement exclusifs	34

SECTION 2 : Le processus décisionnel, les facteurs déterminants de la décision d'investissement et les risques afférents..... 35

2.1 Les étapes de la prise d'une décision d'investissement.....	35
2.1.1 La planification : la préparation et montage du projet d'investissement.....	35
2.1.1.1 Le contexte extérieur	36
2.1.1.2 Le contexte intérieur ou intra-organisationnel	36
2.1.2 L'étape de l'évaluation.....	37
2.1.3 L'étape de la décision.....	37
2.1.3.1 La justification	37
2.1.3.2 L'évaluation	38
2.1.3.4 La procédure	38
2.1.4 La mise en œuvre/ exécution.....	38
2.1.5 Le contrôle.....	38
2.1.5.1 Le contrôle concomitant.....	39
2.1.5.2 Le contrôle rétroactif.....	39
2.2 Les facteurs influençant la décision d'investissement.....	40
2.2.1 La demande anticipée.....	41
2.2.2 La rentabilité.....	41
2.2.3 Le taux d'intérêt.....	41

2.2.4 La situation financière de l'entreprise.....	42
2.2.5 Le coût des facteurs de production.....	42
2.2.6 Le taux d'utilisation des capacités de production.....	42
2.2.7 Les compétences humaines déployées.....	42
2.2.8 Le rythme du progrès technique.....	42
2.2.9 La délocalisation.....	43
2.2.10 Le contexte concurrentiel.....	43
2. 3 Risque et décision d'investissement.....	43
2.3.1 La notion du risque.....	43
2.3.2 Typologie du risque.....	44
2.3.2.1 Les risques liés aux investissements.....	44
2.3.2.2 Les risques d'approvisionnement.....	44
2.3.2.3 Le risque lié à l'inflation	44
2.3.2.4 Le risque de rentabilité.....	44
2.3.2.5 Le risque financier et de trésorerie.....	44
2.3.2.6 Le risque stratégique.....	44
2.3.2.7 Le risque de taux d'intérêt et de change	44
2.3.2.8 Le risque de marché	44
2.3.2.9 Les risques politiques, réglementaires et légaux.....	45
SECTION 3 : L'aspect financier du projet d'investissement.....	45
3.1 Les sources de financements.....	45
3.1.1 Le financement par fonds propres.....	46
3.1.1.1 L'autofinancement	46
3.1.1.2 Cession d'éléments d'actif immobilisé	47
3.1.1.3 Augmentation de capital	47
3.1.2 Le financement par quasi-fonds propres.....	48
3.1.2.1 Les comptes courants d'associés	48
3.1.2.2 Les titres participatifs	48
3.1.2.3 Les subventions	48
3.1.3 Le financement par l'endettement.....	48
3.1.3.1 Le financement par emprunt bancaire indivis	48
3.1.3.2 Les emprunts obligataires	49
3.1.3.3 Le crédit- bail (leasing)	49
3.2 L'évaluation financière du projet d'investissement.....	49
3.2.1 Construction des échéanciers des flux de trésorerie (dépenses et recettes) du projet d'investissement.....	50
3.2.1.1 L'échéancier d'investissement.....	50
3.2.1.2 Elaboration de l'échéancier des amortissements.....	51
3.2.1.3 La valeur résiduelle des investissements (VRI).....	51
3.2.1.4 La détermination du BFR et ses variations (Δ BFR).....	51
3.2.1.5 Le compte de résultat.....	51
3.2.1.6 Le plan de financement.....	52
3.2.2 L'étape d'évaluation.....	53
3.2.2.1 La Valeur Actuelle Nette (VAN).....	53
3.2.2.2 Le Taux Interne de Rentabilité (TIR).....	54
3.2.2.3 Le délai de récupération du capital investi (DRCI).....	55
3.2.2.4 L'indice de profitabilité (IP).....	56
Conclusion.....	56
CAS PRATIQUE : EVALUATION D'UN PROJET D'INVESTISSEMENT DE LA SPA ORFEE	
FILIALE BCR.....	59
Introduction.....	59
SECTION 1 : Présentation de l'organisme d'accueil.....	59
1.1 Historique.....	59

1.2 Missions et objectifs de l'ORFEE.....	60
1.3 Organigramme de la filiale.....	60
1.3.1 L'effectif d'ORFEE/BCR.....	61
1.3.2 Organisation de l'entreprise.....	61
1.4 Présentation des produits de la SPA ORFEE.....	63
1.4.1 La gamme de produit.....	63
1.4.2 Capacité normale de production.....	64
1.5 L'activité commerciale de la société.....	64
1.5.1 La clientèle.....	64
1.5.2 Positionnement sur le marché.....	65
SECTION 2 : Présentation du plan d'investissement.....	65
2.1 Identification du projet.....	65
2.2 Typologie de l'investissement et son objectif.....	66
2.3 Etude technico économique.....	66
2.4 Les montages financiers du projet.....	67
2.4.1 Le coût global du projet.....	67
2.4.2 La structure de financement.....	67
2.4.3 L'évaluation financière prévisionnelle.....	68
2.4.3.1 Le Chiffre d'affaire prévisionnel.....	68
2.4.3.2 Les charges prévisionnelles d'exploitation.....	68
2.4.3.3 Comptes de résultat prévisionnel.....	69
2.4.3.4. L'évaluation du projet de l'investissement de l'ORFEE selon les outils financiers d'évaluation.....	70
2.5 Les étapes de réalisation du projet d'investissement de la SPA ORFEE /BCR.....	72
2.5.1 La phase de planification.....	72
2.5.2 La phase de décision.....	73
2.5.3 La Phase de mise en œuvre.....	73
SECTION 3 : Analyse du plan d'investissement de la société ORFEE/BCR.....	74
3.1 Appréciation financière du projet.....	74
3.1.1 Calcul des équilibres financiers.	74
3.1.1.1 Le Fond de roulement	77
3.1.1.2 Le Besoin en Fonds de roulement	77
3.1.1.3 La trésorerie	77
3.1.2 Calcul de la rentabilité de l'investissement.....	78
3.1.2.1 La rentabilité économique	80
3.1.2.2 La rentabilité financière.....	80
3.1.3 Calcul de la CAF de la filiale ORFEE.....	80
3.2 Analyse des résultats de la société ORFEE/BCR.....	81
3.2.1 Evolution du résultat et son impact sur le haut du bilan (capitaux propres).....	81
3.2.2 Rapprochement entre les résultats prévus et les résultats réalisés.....	82
3.3 Analyse des inconvénients et des enjeux du projet 'investissement	83
3.3.1 L'étape de la planification.....	83
3.3.2 L'étape de la décision.....	85
3.3.3 L'étape de l'exécution	85
3.3.4 L'étape du contrôle	85
Conclusion du CAS PRATIQUE	85
CONCLUSION GENERALE.....	89
La Bibliographie.....	94
Table des matières.....	97