

**REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE**

UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI DE TIZI-OUZOU

**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUE DE GESTION ET DES SCIENCES
COMMERCIALES**

DEPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIERES ET COMPTABILITE



MEMOIRE DE FIN DE CYCLE

En vue de l'obtention du diplôme de master en sciences financières et comptabilité

Spécialité : Finance d'entreprise

Thème

**Evaluation de la rentabilité financière d'un projet d'investissement
Cas de l'Entreprise de Fabrication de Linge de Maison et Articles de
Bagagerie « EFLMAB ». TIZI-OUZOU.**

Réalisé par :

- ❖ AIT HAMOU Lydia
- ❖ MOUSSAOUI Aghiles

Dirigé par :

Melle BENZEGANE Souhila

Encadré par :

Mr KEBIR Khelifa

Promotion 2021

REMERCIEMENTS

Nous remercions tout d'abord dieu le tout puissant qui nous a donné la force, le courage, la santé et la patience de mener à terme ce travail.

Nos remerciements vont à notre promotrice Mlle **BENZEGANE** qui nous a fait honneur de diriger ce mémoire et aussi pour ses orientations et conseils tout le long de notre travail.

Nos remerciements s'adressent également à Mr **KEBIR Khelifa** pour son dévouement, sa générosité et la grande patience dont il a su faire preuve malgré ses charges.

Nous voudrions aussi remercier nos enseignants qui nous ont prodigué des enseignements précieux tout au long de notre cursus universitaire.

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

Enfin notre plus grande reconnaissance est adressée aux personnes chères à nos cœurs, toutes nos familles pour leur implacable et inconditionnel soutien.

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

DEDICACES

Je dédie ce travail à :

Mon papa chéri MADJID

Je ne pourrais jamais te dire à quel point je t'admire et à quel point tu es extraordinaire. Tu m'as tant donné et tant appris.

Tu m'as transmis de vraies valeurs.

Grâce à toi papa j'ai appris le sens du travail et de la responsabilité.

Ton soutien est une lumière dans tout ce que je parcours.

Ce modeste travail est le fruit de tous les sacrifices que tu as déployés pour mon éducation et ma formation.

Papa je te dois tout et je ne te rendrais jamais assez

Je t'aime papa et j'implore le tout-puissant pour qu'il t'accorde une bonne santé et une vie longue et heureuse.

Ma maman chérie OUACILA

Maman, il y a beaucoup à dire sur ton cœur chaleureux, et peu importe ce que je dis, ça ne suffira toujours pas.

Tu es le printemps de la maison et le chant de ses briques.

Tu es sa bougie la nuit. Tu es le sourire de son matin.

Maman, sans toi, la vie est un chemin si difficile à parcourir.

Les cadeaux sont trop petits pour toi.

Il n'y a pas de ciel assez large pour contenir ton cœur.

Et il n'y a pas de description qui puisse atteindre ton affection.

Maman je te dois tout et je ne te rendrais jamais assez.

Je t'aime et que dieu t'accorde une bonne santé et une vie longue et heureuse.

Mes frères OUALID et GAYA

Qui n'ont cessé de me soutenir et m'encourager tout au long de mon cursus. Avec qui j'ai partagé les meilleurs moments de ma vie, vous êtes ma force et ma fierté, que dieu vous protège.

La mémoire de mes deux **JEDI** et mes deux tantes **FATIHA** et **GHANIA** Aucune dédicace ne saurait exprimer l'amour, l'estime, le dévouement et le respect que j'ai toujours eu pour vous. Ce modeste travail vous aurait fait tellement plaisir. Reposez en paix, que dieu vous accueille dans son vaste paradis.

Mes GRANDS-MERES.

Mes oncles et leurs femmes ainsi que mes tantes et leurs maris

Mes cousins et cousines

Ma promotrice Melle **BENZEGENE**

Enfin mes amis

Lydia.

DEDICACES

Je dédie ce travail à :

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

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

Mon cher frère **YACINE**, pour tous les moments d'enfance passés avec toi mon frère, en gage de ma profonde estime pour l'aide que tu m'as apporté. Tu m'as soutenu, réconforté et encouragé. Puisse nos liens fraternels se consolider et se pérenniser encore plus.

Mes adorables sœurs **ALYCIA** et **MASSILIA**, votre présence à mes côtés m'a toujours donné l'impression d'être proche de toute la famille. Sans vous ma vie ne sera que simple. Je vous aime mes petites sœurs.

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

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

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

Aghiles



Liste des abréviations

Liste des abréviations

ANDI	Agence Nationale de Développement de l'Investissement
AFNOR	Association Française des Normes
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
CB	Concours bancaires
CCI	Chambre de commerce internationale
CFt	Cash-Flow à l'instant « t »
CI	Capital Investi
CMPC	Cout Moyen Pondéré du Capital
CP	Capitaux Permanent
CMT	Crédit a Moyen Terme
DCT	Dette à Court Terme
DLMT	Dette à Moyen et Long Terme
DRCI	Délai de Récupération du Capital Investi
FBCF	Formation Brute du Capital Fixe
FR	Fonds de Roulement
FRN	Fonds de Roulement Net
FP	Fonds Propres
IBS	Impôt sur le Bénéfice des Sociétés
IP	Indice de Profitabilité

ISO	International Standard Organisation
MCV	Marge sur Cout Variable
ONS	Office National des Statistiques
RCAI	Résultat courant avant impôt
RE	Rentabilité Economique
RF	Rentabilité Financière
SCF	Système Comptable Financier
SIG	Solde Intermédiaire de Gestion
SR	Seuil de Rentabilité
TN	Trésorerie Nette
TRI	Taux de Rendement Interne
VA	Valeur ajoutée
VAN	Valeur Actuelle Nette
VD	Valeurs Disponibles
VE	Valeur d'Exploitation
VI	Valeur Immobilière
VR	Valeur Réalisable



**Liste des tableaux, figures et
graphes**

Liste des tableaux

Tableau N°01 : Le tableau de calcul des cash-flows.

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

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

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

Tableau N°05 : Flux de trésorerie actualisé.

Tableau N°06: Les différents critères de choix d'investissement.

Tableau N°07 : Evolution importations et exportations de marchandises selon le secteur

Tableau N° 08: Cout d'achat des équipements de production de chaussettes

Tableau N°09: Cout d'achat des équipements accessoires

Tableau N° 10: Tableau chiffré du projet d'investissement

Tableau N°11 : L'emploi direct crée par le projet d'investissement

Tableau N°12 : Schéma de financement du projet d'investissement

Tableau N° 13: Tableau d'amortissement du crédit bancaire

Tableau N°14 : Tableau récapitulatif des Dotations aux amortissements sur 6 ans

Tableau N°15: Tableau de distribution de dividendes

Tableau N°16: Le chiffre d'affaire prévisionnel sur 6 ans

Tableau N°17 : Prévisions de la production vendue et de la production stockée sur 6 ans

Tableau N° 18: Consommation de matière

Tableau N°19: Tableau de la masse salariale prévisionnelle

Tableau N°20 : Tableau des charges financière

Tableau N°21: TCR prévisionnel sur 6 ans

Tableau N°22: Projection des SIG sur 6 ans

Tableau N°23: Le seuil de rentabilité

Tableau N°24 : Actif du bilan prévisionnel sur 6ans

Tableau N°25 : Passif du bilan prévisionnel

Tableau N° 26 : Le bilan prévisionnel retraité

Tableau N°27 : Détermination du FRN, BFR, TN sur 6ans

Tableau N° 28: Ressources / Emplois Financement :

Tableau N°29 : Les cash-flows nets actualisés

Tableau N 30 : Détermination du taux interne de rentabilité

Liste des figures

Figure 01 : Les acteurs de l'investissement

Figure 02 : Classification des décisions selon leur niveau

Figure 03: Les différentes sources de financement de l'investissement

Figure 04: La distribution de la CAF

Figure 05 : Principe d'actualisation

Figure 06 : La relation entre la VAN et le TRI

Liste des graphes

Graphe N°1 :Liste des marchés fournisseurs pour un produit importé par l'Algérie

(Produit : 6115 Collants (bas-culottes), bas, mi-bas, chaussettes et autres articles

Graphe N°2 :Evolution des SIG previsionnels.

Sommaire

Introduction général.....	1
CHAPITRE I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement	
Section 1 : Introduction à l'évaluation de projet :	4
Section 2 : Notions générales sur l'investissement.....	16
Section 3 : Sources de financement d'un projet d'investissement	26
CHAPITRE II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement	
Section 1 : Les états financiers prévisionnels.....	35
Section 2 : Notions générales sur la rentabilité	46
Section 3 : Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement	52
CHAPITRE III : Evaluation de la rentabilité du projet d'investissement de l'entreprise « EFLMAB »	
Section 1 : Présentation de l'entreprise « EFLMAB » et de son environnement.....	65
Section 2 : Présentation du projet d'investissement	71
Section 3: Les états financiers prévisionnels du projet d'investissement de l'entreprise « EFLMAB »	77
Section 4 : Calcul des critères de rentabilité du projet.....	96
CONCLUSION GENERALE	98



Introduction générale

Introduction générale

Dans sa phase de développement, une entreprise cherche à maximiser son profit, quel que soit son secteur d'activité (agriculture, industrie ou service). Dès lors, elle investit dans des idées nouvelles et de récentes installations qui vont renforcer sa croissance et celle de son pays, d'où l'importance de la décision d'investissement.

C'est pour cela qu'avant la concrétisation d'un projet d'investissement, ce dernier doit être soumis à de nombreuses études liées notamment à son évaluation qui constitue une démarche visant à donner de la valeur, prendre du recul, émettre un constat sur une situation, et prendre des décisions au regard des objectifs de départ et des finalités de l'action. De manière plus précise, l'évaluation financière d'un projet d'investissement vise à apprécier sa rentabilité qui passe nécessairement par une étude préalable des conditions techniques et économiques (analyse du marché, etc.) qui vise à s'assurer de la viabilité du projet.

De plus, l'engagement d'investir dans un projet oblige l'entreprise à réunir des ressources financières suffisantes pour le bon déroulement de celui-ci. Pour ce faire, l'entreprise peut faire appel à différentes sources de financement en utilisant les ressources disponibles à son niveau « ressources internes » et/ou en sollicitant les ressources provenant de tiers « financement externe ».

Il est cependant important de signaler que tout type d'investissement comporte des risques. En conséquence, la décision d'investir ne doit laisser aucune place à l'improvisation si on veut pouvoir mener le projet à son terme et le transformer en succès. Pour atténuer ces incertitudes liées à un environnement en perpétuel mutation, l'investisseur est sensé analyser chaque type et critère qui peut influencer la réalisation de son projet. C'est pourquoi, l'évaluation des projets d'investissement est une étape importante car elle va conditionner la prise de décision et va en conséquence, engager la santé financière de l'entreprise.

Par ailleurs, la sélection d'un projet d'investissement repose sur des méthodes et des critères d'appréciation de rentabilité et parmi lesquels on trouve : la valeur actuelle nette, le taux de rendement interne, le délai de récupération et l'indice de profitabilité.

Le choix de notre sujet qui porte sur l'évaluation de faisabilité et de rentabilité d'un projet d'investissement au sein de l'entreprise de fabrication de linge de maison et articles de bagagerie « EFLMAB », implantée à Tizi-Ouzou effectuée au niveau du bureau d'étude et de conseils aux entreprises « DEFI Consulting », n'est pas fortuit. En effet, ce choix est motivé par plusieurs raisons parmi lesquelles on peut citer :

- Ce sujet s'inscrit dans le cadre de notre formation, « finance », qui s'intéresse à tout ce qui est lié aux décisions stratégiques de l'entreprise telles que les décisions d'investissement, de financement... ;

Introduction générale

- L'évaluation d'un projet d'investissement est une opération importante pour tout investisseur qui décide d'engager son entreprise dans des projets futurs car elle permet, en utilisant, des critères et outils financiers, de formuler une appréciation relative sur la situation financière de l'entreprise.

. C'est dans ce contexte que notre problématique s'articule autour de la question principale suivante

Quels sont les critères d'évaluation utilisés pour l'appréciation de la rentabilité financière d'un projet d'investissement par l'entreprise « EFLMAB » objet de notre étude ?

De cette problématique découle les deux questions subsidiaires suivantes :

1. Comment l'entreprise de fabrication de linge de maison et des articles de bagagerie élabore l'étude de faisabilité d'un projet d'investissement ?
2. l'investissement envisagé serait-il rentable ?

Afin de répondre à la problématique posée, nous avons formulé deux hypothèses qui vont permettre de préciser les axes d'investigations retenus dans notre étude :

-Hypothèse 1 : la prise de décision d'investissement dans un projet est fondée sur les critères de choix d'investissement.

-Hypothèse 2 : L'entreprise investit dans l'espoir de créer de la valeur, autrement dit cet investissement est censé être rentable.

En vue de vérifier nos hypothèses, nous avons adopté une démarche méthodologique basée sur deux axes de recherche :

Le premier est consacré à l'aspect théorique portant sur l'étude d'un projet d'investissement. A ce titre, nous avons opté pour une recherche bibliographique et une documentation (ouvrages, thèses, mémoires, dictionnaires, sites...etc), et le second porte sur un cas qui nous a permis d'appliquer les critères relatifs à l'évaluation de la faisabilité et de la rentabilité du projet d'investissement que le bureau d'études « DEFI » a mis à notre disposition.

A cet effet, notre travail est structuré en trois chapitres. Dans le premier chapitre, nous allons présenter des notions générales sur l'évaluation d'un projet d'investissement. Dans le second chapitre, nous mettront en avant les différents critères d'évaluation de la rentabilité d'un projet. Le troisième et dernier chapitre sera consacré à l'étude d'un cas concret faisant ressortir le processus d'étude et les critères d'évaluation d'un projet d'investissement utilisés par l'entreprise« EFLMAB » objet de notre étude.

Chapitre I :

Notions de base sur l'évaluation d'un
projet d'investissement et ses sources
de financement

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

Introduction:

L'évaluation d'un projet avant d'investir est importante, car elle va conditionner la prise de décisions pertinentes par le promoteur du projet et permettre d'anticiper les imprévus grâce à une meilleure connaissance du projet.

Dans le souci d'assurer une bonne visibilité du sujet traité, nous avons estimé utile de consacrer ce premier chapitre intitulé « Généralités et notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et les sources de financement » à la clarification de quelques concepts liés à notre étude les que : « projet, évaluation, investissement, risque, etc.... »

Dans ce chapitre, nous présenterons, dans la première section l'introduction à l'évaluation de projet, dans la seconde nous exposerons quelques notions relatives à l'investissement et la troisième sera consacrée aux sources de financement de l'investissement. Ce chapitre introductif mettra en exergue d'un côté l'importance de la maîtrise de certains concepts et de l'autre, établit l'interaction entre la notion de projet d'investissement et les sources de financement existantes, étant donné la principale difficulté à laquelle sont confrontés les promoteurs de projets est le financement dont la connaissance des sources et le choix du mode le plus adapté sont déterminants.

Section 1 : Introduction à l'évaluation de projet :

L'évaluation consiste à estimer les résultats prévisionnels d'un projet. Elle fournit les indications nécessaires pour guider l'action et exécuter un projet en optimisant l'allocation des ressources.

1.1 L'évaluation de projet

1.1.1 Définition de l'évaluation :

L'évaluation est l'appréciation systématique et objective d'un projet, d'un programme ou d'une politique, en cours ou terminé, de sa conception, de sa mise en œuvre et de ses résultats. Le but est de déterminer la pertinence et l'accomplissement des objectifs, l'efficacité en matière de développement, l'efficacité, l'impact et la durabilité. Une évaluation devrait fournir des informations crédibles et utiles permettant d'intégrer les leçons de l'expérience dans le processus de décision des bénéficiaires et des bailleurs de fonds.¹

¹<https://www.dmeformepeace.org/resource/glossaire-des-principaux-termes-relatifs-a-levaluation-et-la-gestion-axee-sur-les-resultats/> - consulté le 23 juin 2021 à 14h30

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

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

1.1.2 Objectifs et critères de l'évaluation :

1.1.2.1 Les objectifs de l'évaluation :

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

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

1.1.2.2 Les critères de l'évaluation :

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

- **La pertinence** : C'est la mesure dans laquelle une intervention est adaptée au contexte et aux besoins locaux et vient compléter les interventions d'autres acteurs.
- **L'efficacité** : « *Au sens général, l'efficacité caractérise un processus qui permet d'atteindre un objectif donné dans les conditions les plus favorables, c'est-à-dire à moindre coût. Par exemple, des gains de productivité conduisent à une efficacité accrue dans l'utilisation des facteurs de production. Certains économistes considèrent que les marchés sont efficaces dans la mesure où ils assurent au moindre coût et de la meilleure façon possible, la coordination des décisions décentralisées des agents et l'allocation des ressources productives* ». ²
- **L'efficacités** : « *Degré de réalisation des objectifs d'un programme ou degré d'atteinte d'un objectif tout en considérant des variables d'efficacité et d'impact* ». ³

²BEITONE Alain, CAZORLA Antoine et HEMDANE Estelle, « Dictionnaire de science économique », 6^{ème} édition Dunod, Paris, 2019, P248

³LEGENDRE Renald « Dictionnaire actuel de l'éducation. Montréal » édition : Guérin, Paris 1993 : P476.

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

- **L'impact** : « effets recherchés sur un environnement ou une population par la poursuite d'un objectif ou effets constatés, prévus ou imprévus, à la suite des résultats obtenus ».⁴
- **La viabilité** : « Continuation des bénéfices résultant d'une action de développement après la fin de l'intervention. Probabilité d'obtenir des bénéfices sur le long terme. Situation par laquelle les avantages nets sont susceptibles de résister aux risques ».⁵

En d'autres termes, la performance peut être exprimée par trois indicateurs qui sont : « résultat », « moyens » et « objectif » à atteindre.

- La relation entre objectifs et résultats définie « l'efficacité » permet de savoir si l'entreprise est suffisamment efficace pour atteindre ses objectifs, et cela quels que soient les moyens utilisés.
- La relation entre résultats et moyens définie « l'efficience » permet de savoir si l'entreprise arrive à atteindre ses objectifs avec un minimum de moyens et de coûts.
- La relation entre moyens et objectifs désigne la « pertinence » permet de savoir si l'entreprise s'est munie de bons moyens pour atteindre ses objectifs.

1.2 Notion générale sur le projet :

La notion de projet est utilisée dans de nombreux domaines, elle désigne des usages bien divers. Si ses utilisations lui donnent une tonalité différente, elles se réfèrent toutes à un mode d'anticipation opératoire partiellement déterminée, à partir du moment qu'elle désigne ce que l'on a l'intention de faire dans un avenir plus ou moins éloigné.

Un projet concrétise donc cette intention, il n'a de sens que s'il pose un but et prévoit un certain nombre de moyens pour l'atteindre.

1.2.1 Définition d'un projet :⁶

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

Selon l'Organisation Internationale de Normalisation (ISO) :

« Un projet est un processus unique qui consiste en un ensemble d'activités coordonnées et maîtrisées, comportant des dates de début et de fin, entrepris dans le but d'atteindre un objectif conforme à des exigences spécifiques, incluant des contraintes de délais, de coûts et de ressources ».

⁴ LEGENDRE Renald, Op cit, P701.

⁵<https://www.dmeforme.org/resource/glossaire-des-principaux-termes-relatifs-a-levaluation-et-la-gestion-axee-sur-les-resultats/>, consulté le 23 juin 2021 à 16h00.

⁶ MEYE Franck Olivier « Evaluation de la rentabilité des projets d'investissement », édition L'Harmattan, Paris, 207, P153

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

Selon l'Association Française des Normes « AFNOR » :

« Un projet est une démarche spécifique qui permet de structurer méthodiquement et progressivement une réalité à venir ».

1.2.2 Principales caractéristiques d'un projet

Un projet se caractérise principalement par :

- la satisfaction d'une demande ou d'un besoin potentiel exprimé par un client. Un projet répond à un besoin unique et singulier. Il n'y a pas deux projets strictement identiques ;
- la fixation d'objectifs globaux ou spécifiques, précis et cohérents. De la définition et de l'atteinte de ces objectifs dépend, pour une large part, la réussite du projet ;
- une période de temps limitée (avec un début et une fin clairement identifiés). Bien qu'il soit par nature temporaire, le projet n'est pas forcément de courte durée. Tout projet peut couvrir une période allant de quelques jours à plusieurs années ;
- une innovation plus ou moins partielle, nécessitant un travail d'analyse spécifique et apportant des réponses nouvelles. Un projet n'est jamais la reproduction à l'identique de ce qui existe déjà ;
- la mobilisation de ressources, de moyens et de compétences multiples et hétérogènes sur une période de temps plus ou moins longue ;
- la mise en place de structures organisationnelles spécifiques ou ad hoc et temporaires, qui parfois peuvent évoluer lors du déroulement du projet. L'équipe constituée regroupe des personnes ayant en charge la réalisation du projet ;
- la conformité souhaitée à un cas d'affaire (business case) ;
- une démarche spécifique, différente de la gestion courante des activités de l'organisme ;
- des risques évalués tout au long du déroulement du projet. Tout projet comporte des risques car il est porteur de changement. L'incertitude est inhérente au projet ;
- une complexité plus ou moins grande qui peut être liée au contexte dans lequel le projet est réalisé, au degré d'innovation de son contenu, à la multitude de parties prenantes, au montage contractuel, au niveau de conformité attendu ou aux interdépendances avec d'autres projets.⁷

⁷ COURTOT.H, A. BOULENOUAR, S. CHANTREUIL, B. HAFID, J. PERRIN.T « Management de projets, programmes et portefeuilles ». AFNOR édition, Paris, 2018. P 150

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

1.2.3 Typologies des projets:⁸

Les projets peuvent être classés par finalité et par activité

1.2.3.1 Classification des projets par finalité :

Nous allons présenter, dans ce point, quelques grands types de projets: le lancement d'un produit nouveau, l'amélioration de la productivité, les aménagements sociaux, les projets collectifs et les projets de développement.

A. Projets de création de produits nouveaux.

Leur originalité tient d'abord au fait que le l'objectif poursuivi est la mesure de la rentabilité d'un produit qui n'existe pas encore. Par ailleurs, il est possible dans le cas d'un développement dans une entreprise déjà créée que l'activité nouvelle absorbe une part de charges déjà existantes. Ceci va entraîner quelques difficultés de mesure. Une de leurs particularités essentielles tient au passage de l'idée au produit (génie industriel et techniques marketing). Il faudra tenir compte de l'existence d'une très forte mortalité des idées nouvelles et des produits nouveaux. Pour aboutir au produit, il sera nécessaire de définir les caractéristiques du bien (ou du service), de son marché et de son processus d'élaboration. Le point le plus sensible est souvent représenté par le marché du produit (validité des prévisions commerciales). Ceci pose le problème de l'adaptation de la capacité de production et de son évolution par la montée en en gamme.

Dès lors, il sera nécessaire de faire plusieurs hypothèses et de tester les possibilités d'adaptation ou une modification du marché. Une minoration systématique des frais d'installation et de démarrage, liée à l'importance des inconnues au moment de l'élaboration, a souvent été constatée.

B. Projets d'investissements de productivité.

Leur finalité tient au fait que l'entreprise cherche à mesurer l'opportunité du changement d'un équipement, et non la rentabilité de l'équipement (problème de la catégorie précédente). De ce fait, la rentabilité du produit peut rester bonne et le changement d'équipement peut s'avérer mauvais (et inversement).

Le produit est connu, la demande déjà appréciée. Toute la difficulté réside dans le calcul des coûts et notamment l'intégration correcte des changements induits par le nouvel équipement ; le coût de la formation, de la nouvelle organisation, ainsi que la surcharge administrative. Il faudra généralement tenir compte de la valeur de l'équipement ancien (cas

⁸ HOUDAYERRobert, « Evaluation financière des projets », 2eme édition. Economica, Paris, 1999, P.11.

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

de cession). Tout remplacement de matériel important peut s'assimiler à ce type de projet, dans la mesure où le remplacement ne se fait pas à l'identique. Le problème est alors de savoir quand remplacer l'équipement ?

C. Projets d'investissements de capacité.

La finalité de ce type de projet est le changement de taille de la production à partir d'une modification de la demande. Il s'agit donc de déterminer une nouvelle capacité optimale de l'investissement. Parmi leurs particularités, nous retrouverons les points sensibles précédents: L'incertitude du nouveau marché, l'intégration du coût du changement technologique.

D. Projets d'investissements collectifs ou sociaux.

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

Dans le premier cas, nous trouvons les investissements relatifs aux conditions générales de vie dans une entreprise (équipements administratifs de toutes sortes). Ils sont nécessaires à toutes les catégories de projets. Et à ce titre, ils doivent être intégrés aux investissements directement productifs (en totalité ou par un mécanisme de répartition). Néanmoins ils peuvent faire l'objet d'une étude spécifique. Ils sont destinés alors à obtenir une meilleure intégration du personnel (point de vue interne) ou même simplement une meilleure image de marque (point de vue externe).

Dans cette situation, l'étude de leur rentabilité ne peut être menée qu'avec des indicateurs propres, par exemple : l'amélioration du rendement du travail.

Dans le second cas, nous avons tous les projets d'aménagement (d'infrastructure) ou de façon générale tous les projets publics.

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

Si une entreprise s'attachera aux critères strictement financiers (rentabilité, retour sur investissement) alors une communauté privilégiera de plus larges indicateurs de types socio-économiques. En conséquence, seule l'évaluation économique permettra de rendre compte globalement et au mieux de l'intérêt du projet pour l'économie nationale. Ceci conduit à proposer un calcul coûts-avantages dans lequel les avantages mesurent la contribution du projet à la croissance économique.

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

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

E. Projets de développement.

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

1.2.3.2 Classification des projets selon l'activité.

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

A. Le cas des Secteurs agricole et industriel.

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

B. Le cas de la production d'un bien et de la réalisation d'un service.

Les caractéristiques majeures des services sont l'intangibilité (non matérialité), la simultanéité (absence de stock) et l'interactivité (présence souvent active du client).

C. Le cas de la saisonnalité des ventes.

Correspond à une variation significative des ventes ou (et) de la production durant l'année, que l'on rencontre dans des projets agricoles (cultures pérennes/cultures saisonnières, projets arboricoles, aquacoles) ou des projets industriels (jouets, cadeaux...). Les particularités concernent surtout le calcul du besoin en fonds de roulement et de la trésorerie.

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

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

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

1.3 Le projet d'investissement :

1.3.1 Définition d'un projet d'investissement.

« Un projet d'investissement est un ensemble complet d'activités et d'opérations qui consomment des ressources limitées et dont on attend des revenus ou autres avantages monétaires ou non monétaires ».⁹

En d'autres termes, le projet d'investissement désigne : «Un projet de transformation de l'entreprise qui doit atteindre des objectifs de performance, de satisfaction des clients, de fiabilité des installations, de préservation de la santé des salariés, d'amélioration des conditions de travail, d'évolution professionnelle pour les salariés ».¹⁰

Sous l'aspect financier, « un projet d'investissement représente l'acquisition d'un ensemble d'immobilisations, permettant de réaliser ou de développer une activité (ou un objectif) donnée. Dans son aspect commun, il correspond à une dépense immédiate dont on attend des avantages futurs ».¹¹

1.3.2 Caractéristiques d'un projet d'investissement :

Quel que soit sa nature, chaque projet d'investissement peut être caractérisé par :

1.3.2.1 Le capital investi :

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

L'investissement initial comprend deux sortes de dépenses :

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

⁹ HOUDAYER Robert, « Evaluation et financement de projets » édition, EL Dar OTHMANIA, Alger 2007, P.13.

¹⁰ CESTP-ARACT Picardie, « Le guide des bonnes pratiques de conduite de projet », édition réseau ANACT, Paris, 2016, P. 04

¹¹. HOUDAYER Robert, « Evaluation financière des projets », 2eme édition. Economica, Paris, 1999, P.13.

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

1.3.2.2 Les flux nets de trésorerie ou (le cash-flow net) :

A. Définition des flux nets de trésorerie :

« Les flux de trésorerie sont les sommes d'argent qui traversent les comptes de votre entreprise. Pour faire simple, prenons une entreprise qui dispose d'un seul compte bancaire par lequel transitent directement tous les mouvements d'argent ». ¹²

On a donc deux types de flux :

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

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

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

Trésorerie finale = Flux de trésorerie entrants(1) - Flux de trésorerie sortants(2) + Trésorerie initiale(3)

A chaque période soit la trésorerie initiale augmente, soit elle est consommée.

B. Calcul du cash-flow :

Le cash-flow étant le résultat dégagé par l'entreprise, afin de pouvoir le calculer il convient de procéder de la manière suivante: produits encaissés - charges décaissées = cash-flow.

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

¹²[https://www.l-expert-comptable.com/a/531847-qu-est-ce-que-le-flux-de-trésorerie-disponible-les-cash-flows.html#:~:text=Les%20flux%20de%20tr%C3%A9sorerie%20sont,en%20liquidit%C3%A9%20pour%20une%20entreprise,consulté le 26 juin 2021 à 18h00.](https://www.l-expert-comptable.com/a/531847-qu-est-ce-que-le-flux-de-trésorerie-disponible-les-cash-flows.html#:~:text=Les%20flux%20de%20tr%C3%A9sorerie%20sont,en%20liquidit%C3%A9%20pour%20une%20entreprise,consulté%20le%2026%20juin%202021%20à%2018h00.)

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

Tableau N°01 : Le tableau de calcul des cash-flows

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

Source : Elaboré par nos soins.

C. Analyse du cash-flow :

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

- Si les flux entrants - les flux sortants > 0 , l'activité de l'entreprise génère du cash-flow (il n'entre plus d'argent qu'il n'en sort), c'est un indicateur de bonne santé financière de votre entreprise.
- Si les flux entrants - les flux sortants < 0 , dans ce cas l'activité consomme plus de ressources liquides qu'elle n'en génère, c'est un cash-flow négatif. À chaque période les disponibilités s'appauvrissent. Cette situation peut être voulue : c'est le cas des périodes d'investissements qui impliquent dans un premier temps de consommer plus de liquidités dans le but de générer des revenus dans un second temps.

1.3.2.3 La valeur résiduelle

La valeur résiduelle est définie comme étant la valeur marchande de l'investissement après son utilisation, la valeur résiduelle peut être nulle ou même négative (frais de démontage) ; elle varie tout au long de la durée de vie de l'investissement. ¹³

Pour calculer la valeur résiduelle d'un investissement, le calcul de son amortissement est indispensable.

¹³DOV Ogien, « Gestion financière de l'entreprise », Edition Dunod, 4^{ème} édition, Paris, 2018, P386.

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

A. L'amortissement :

a. Définition de l'amortissement :

L'amortissement est la constatation comptable et annuelle de la perte de valeur des actifs d'une entreprise subie du fait de l'usure, du temps ou de l'obsolescence. L'amortissement comptable permet d'étaler le coût d'une immobilisation sur sa durée d'utilisation. Les actifs d'une société sont inscrits au bilan pour leur valeur nette comptable, soit leur valeur d'achat lors de leur entrée au bilan. Néanmoins, cette valeur ne correspond plus à la réalité les années suivantes, puisque les actifs perdent de leur valeur au fil du temps. L'amortissement permet ainsi de constater, tous les ans, dans la comptabilité, la perte de valeur de la valeur comptable. L'amortissement enregistré chaque année vient en déduction du bénéfice imposable.¹⁴

b. Les techniques d'amortissement :

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

➤ L'amortissement linéaire (constant) :

L'amortissement linéaire peut être pratiqué sur toute immobilisation amortissable. Il consiste à répartir de manière égale les amortissements sur la durée de vie de l'immobilisation.¹⁵

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

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

➤ L'amortissement dégressif :

L'amortissement dégressif est un amortissement dont les annuités sont décroissantes dans le temps. De ce fait, les premières annuités sont plus élevées qu'avec un amortissement linéaire, ce qui le rend plus intéressant pour les entreprises car la déduction fiscale est plus rapide. Chaque année, il faut calculer la valeur résiduelle du bien, qui devient la nouvelle base de calcul de l'amortissement. Pour déterminer le taux d'amortissement, il faut multiplier le taux de l'amortissement linéaire (fonction de la durée d'utilisation du bien) par un coefficient qui dépend également de cette durée d'utilisation.¹⁶Ces coefficients sont représentés de la manière suivante :

3 ou 4 ans -----1.5

5 ou 6 ans ----- 2

Au-delà de 6 ans ---- 2.5

¹⁴<https://www.journaldunet.fr/business/dictionnaire-comptable-et-fiscal/1198507-amortissement-definition/MEME> Consulté le 20 juin 2021 à 22h00

¹⁵BOUGHABA.Abdellah, « Cours d'Analyse et d'Evaluation de Projet », Edition BERTI, Alger, 1999, P 7p.26

¹⁶HOUDAYER Robert, op, cit. p.46.

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

Dès que l'annuité dégressive devienne inférieure à celle du mode linéaire, il est nécessaire de passer à ce dernier.

. La formule de l'annuité dégressive est :

$$An = I * t(1 - t)^{n-1}$$

Avec :

I = la valeur de l'investissement ;

t = le taux du dégressif ;

n = l'année en cour

➤ L'amortissement progressif :

Le mode d'amortissement progressif considère qu'un bien subit une faible dépréciation durant les premières années d'utilisation et tend à devenir importante durant les dernières années. La formule de l'annuité progressive est représentée comme suit :

$$An = \frac{2 * \text{durée d'utilisation courrue}}{n^2}$$

Tel que : n : année encours

1.3.2.4 La durée de vie du projet :

On distingue trois grandes périodes : la période de préparation à l'investissement (notée NP), la période d'investissement (notée NI) et la période d'exploitation¹ (notée NE), appelée aussi durée de vie économique ou durée de vie utile.

A. Période de préparation à l'investissement (NP) :

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

B. Période d'investissement (NI) :

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

C. Période d'exploitation, durée de vie économique ou durée de vie utile (NE) :

Pour un économiste, un investissement est un sacrifice de ressources aujourd'hui destiné à porter ses fruits pendant une période étalée dans le temps. Cette période est la durée de vie économique (NE) de l'investissement ou période d'exploitation ou encore durée de vie utile.¹⁷

¹⁷TAVERDET-POPIOLLEK Nathalie, « Guide du choix d'investissement », édition d'ORGANISATION, Paris, 2006, P.13.

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

Section 2 : Notions générales sur l'investissement

Investir ; c'est doter l'entreprise d'un capital fixe de production et de commercialisation qui se traduit par un gel de disponibilités à moyen ou à long termes. L'entreprise s'engage ainsi sur une longue période et perd en souplesse financière pour saisir les nouvelles opportunités qui se présentent à elle. Il s'agit donc d'un pari, raisonné, qui revient à dépenser aujourd'hui des sommes certaines ou quasi certaines dans l'espoir de gagner des sommes incertaines dans les mois ou les années qui suivent.

2.1 Définition et acteurs de l'investissement :

2.1.1 Définition de l'investissement :

L'investissement est un facteur essentiel du développement des entreprises et de l'économie générale. Cependant, c'est une notion qui selon qu'on se réfère à un macro économiste, un ingénieur ou un financier d'entreprise, n'a pas toujours un contenu identique.

2.1.1.1 Définition macro-économique d'un investissement : ¹⁸

En considérant l'investissement comme l'acquisition par les entreprises de moyens de production (bien durables) déterminant la formation de capital, l'investissement s'oppose à la notion de consommation qui résulte, elle, de la destruction de biens et services.

2.1.1.2 Définition comptable d'un investissement :

Du point de vue comptable, constitue un investissement toute acquisition ou production, par l'entreprise elle-même, d'un bien destiné à rester durablement sous la même forme dans l'entreprise.

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.¹⁹

2.1.1.3 Définition financière d'un investissement :

D'un point de vue financier, l'investissement consiste à immobiliser des capitaux, c'est-à-dire à engager une dépense immédiate, dans le but d'en tirer un gain sur plusieurs

¹⁸ J. Longatte, P. Vanhove, C. Viprey. Economie générale. DUNOD édition, 2002. P

¹⁹ BOUGHAB. A « Analyse et évaluation des projets », BERTI, édition Alger 2005 p1

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

périodes successives, cette dépense peut être engagée par l'entreprise pour différentes raisons :

- Lancer de nouveaux produits ;
- Augmenter la capacité de production ;
- Améliorer la qualité des produits et services ;
- Réduire les coûts de production ...

Autrement dit, pour une entreprise, investir c'est « *mettre en œuvre aujourd'hui des moyens financiers pour, à travers des activités de production et de vente, générer des ressources financières sur plusieurs périodes ultérieures* »²⁰

2.1.1.4 Définition économique d'un investissement :²¹

Tout sacrifice des ressources fait aujourd'hui dans l'espoir d'obtenir dans le futur, des résultats certes étalés dans le temps, mais d'un montant total supérieur à la dépense initiale.²²

Les éléments pris en compte sont :

- Le temps (durée)
- Le rendement et l'efficacité de l'opération
- Le risqué lié au futur

2.1.2 Les acteurs de l'investissement :

Il existe trois acteurs principaux de l'investissement qui seront présentés dans la figure suivante :

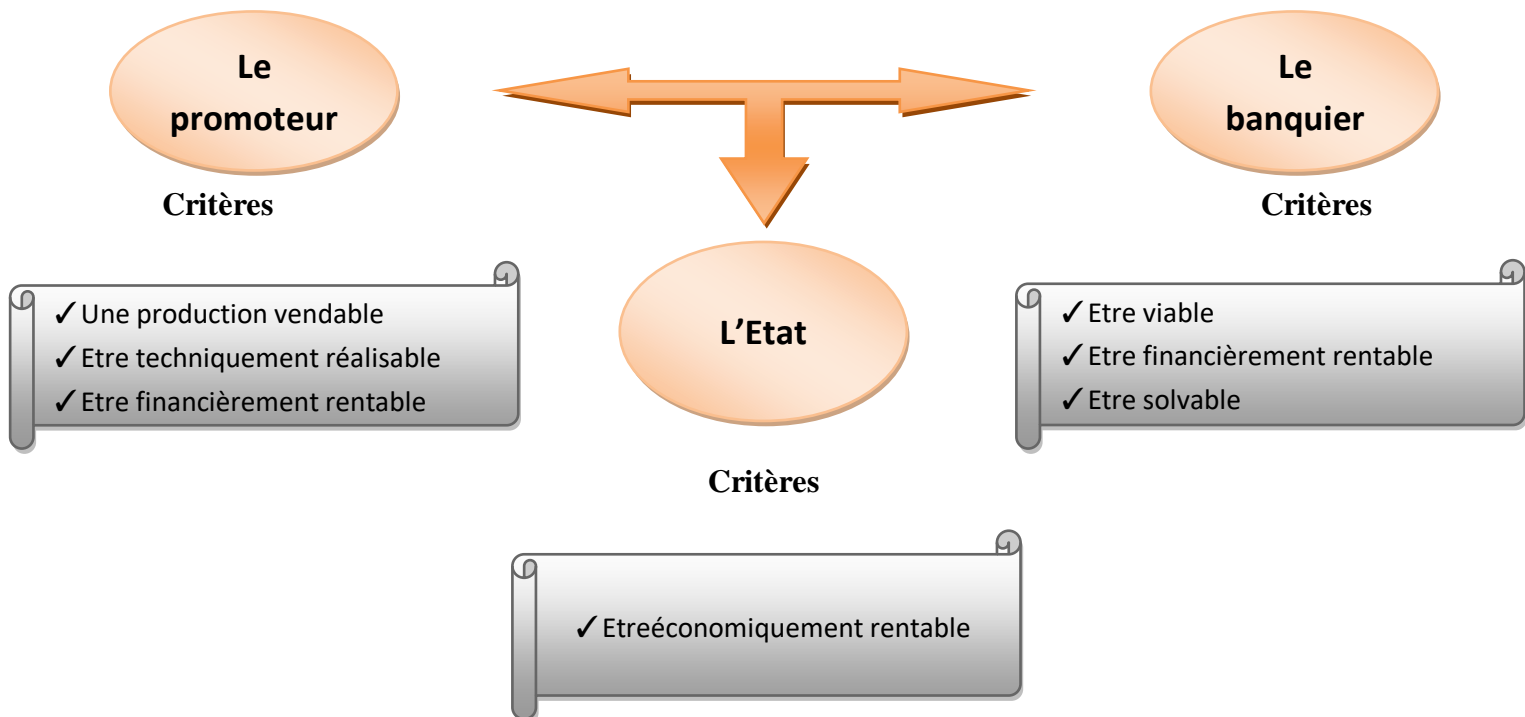
²⁰ GARDES Nathalie, « Finance d'entreprise », Edition d'ORGANISATION, Paris, 2006, P 02.

²¹ A. BOUGHABA Abdellah, Op.cit, P 7

²²BOUGHABA.Abdellah, Op.cit., P7

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

Figure 01 : Les acteurs de l'investissement



Source : réalisé par nos soins

Comme le montre la figure n° 01, un investissement fait appel à différentes parties prenantes. En effet, le promoteur d'un investissement a besoin de fonds et de conseils financiers qui peuvent être fournis par les banques. De plus, un investissement réussi se fait dans un écosystème favorable (des infrastructures de qualité, un système d'éducation et de formation performants...) que l'Etat met en place

2.2 Typologie des investissements :

L'investissement se distingue de la simple dépense par le fait qu'il est censé produire des effets positifs pour l'entreprise sur plusieurs années. Ils peuvent être classés selon différents critères. Nous adopterons ici trois critères de classification :

- La nature de l'investissement,
- L'objet de l'investissement,
- Le niveau de dépendance du projet avec d'autres projets.

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

2.2.1 Classification selon la nature de l'investissement :

Selon la nature, le Plan Comptable Général (PCG) classe les investissements selon leur nature en trois catégories:

2.2.1.1 Investissement corporel :

Appelé aussi matériel, l'investissement corporel correspond à la création ou à l'acquisition de biens de production durables.²³ C'est l'intégralité des biens que possède l'entreprise comme les voitures de fonctions, les bâtiments, les machines, etc.

2.2.1.2 Investissement incorporel :

L'investissement immatériel recouvre toutes les dépenses de long terme, autre que l'achat d'actifs fixes, que les entreprises consentent dans le but d'améliorer leurs résultats (recherche appliquée, recherche et développement, études, formations, qualité,...).²⁴

2.2.1.3 Investissement financier :

L'investissement financier, qui n'est pas un investissement au sens strict, est constitué par les placements financiers d'agents économiques disposant d'une épargne liquide : acquisitions de valeurs mobilières par exemple.²⁵

2.2.2 Classification selon l'objet :

Cette classification permet de distinguer plusieurs types d'investissement :

2.2.2.1 Investissement de renouvellement (de remplacement, ou d'amortissement):

Il représente l'acquisition de capital fixe destinée à maintenir les capacités de production existantes pour pallier l'usure ou/et l'obsolescence du capital fixe. L'obsolescence est le phénomène par lequel un capital devient technologiquement dépassé. L'usure, quant à elle, se produit dès que le capital est utilisé.

Pour reconstituer à terme le capital fixe usé et/ou obsolète, l'entreprise procède à son amortissement, ce qui n'augmente pas la quantité de capital fixe nécessaire à la production : $FBCF = \text{Formation nette de capital fixe} + \text{Amortissement}$.²⁶

²³ BOLUSSET Carole, « L'investissement », édition, Bréal, Paris, 2007, P.13

²⁴ BANCEL Franck et RICHARD Alban, « Les choix d'investissement » édition, ECONOMICA, Paris 2002, P.25.

²⁵ CHAMBLAY Dominique, MONTOUSSE Marc, « 100 fiches pour comprendre les sciences économiques », 3^{ème} édition BREAL, 2005, P19

²⁶ IDEM, P18.

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

2.2.2.2 Investissement d'amélioration ou de rationalisation :

Les investissements de productivité ou de modernisation, désignent des investissements réalisés pour réduire les coûts de production et améliorer les rendements. Ces projets peuvent prendre des formes très diverses : nouveaux équipements, nouveaux procédés de fabrication ou nouvelles organisations de production.²⁷

2.2.2.3 Investissement de capacité (de croissance ou 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).²⁸

2.2.2.4 Investissement d'innovation :

Appelés aussi de investissement de diversification, il désigne les projets ayant pour but d'atteindre de nouveaux marchés grâce à l'étude et au lancement de produits nouveaux.²⁹

2.2.2.5 Investissement d'utilité publique :

Pour une collectivité locale, un Etat ou une organisation internationale, l'objectif visé par un investissement (immobilisation au sens comptable ou bien action de soutien) peut être, non pas l'accroissement de la rentabilité économique mais l'accroissement du bien-être public. Dans ce cas, c'est la notion de rentabilité socio-économique qu'il convient de considérer (voir plus les notions de rentabilité dans le chapitre 2).³⁰

2.2.3 Classification selon le niveau de dépendance du projet avec d'autres projets :

Lorsqu'on considère la nature des relations technico-économiques existante entre deux ou plusieurs projets envisagés par un promoteur, on distingue en général les projets indépendants, les projets mutuellement exclusifs et les projets dépendants.

2.2.3.1 Projets indépendants :

Deux investissements sont indépendants du point de vue financier si l'échéancier des flux de trésorerie de l'un n'est pas modifié par le fait que le second sera ou non réalisé.

²⁷KOEHL Jacky, « Les choix d'investissement », édition Dunod, Paris, 2003, P 13.

²⁸IDEM P12.

²⁹TRAVERDET-POPIOLEK Nathalie, « guide du choix d'investissement », édition d'ORGANISATION, 2006, P.10.

³⁰ Idem, P11

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

Exemple : Une chaîne hôtelière investit dans deux nouveaux hôtels : l'un à Paris, l'autre à Londres. Ils sont indépendants du point de vue stratégique s'ils ne répondent pas au même objectif stratégique.³¹

Exemple : Un constructeur automobile investit dans un projet de Recherche et Développement pour concevoir la voiture de demain et achète une nouvelle usine de montage en Chine pour commercialiser une gamme de voitures existantes.

2.2.3.2 Projets mutuellement exclusifs :

Deux projets sont dits mutuellement exclusifs ou incompatibles si la réalisation de l'un exclut celle de l'autre. On parle aussi de projets substituables. Tel est généralement le cas de deux projets visant à satisfaire le même besoin, mais selon des technologies différentes (axe routier ou chemin de fer) ou des localisations différentes (projet proche des matières premières ou proche des consommateurs). On parlera donc de variantes d'un même projet.³²

2.2.3.3 Projets dépendants :

Deux projets sont dits dépendants ou complémentaires, si l'acceptation ou le rejet de l'un, entraîne l'acceptation ou le rejet de l'autre.³³

Exemple : une mise qui ne peut être envisagée que si une voie d'évacuation est réalisée. On parle aussi de projets contingents. Dans ces conditions l'analyse doit finalement porter sur l'ensemble des deux projets considérés comme un seul projet combiné.

2.3 Décisions d'investissement et les risques rattachés

2.3.1 Décisions d'investissement

La décision d'investissement est une composante primordiale de la gestion d'une entreprise.

2.3.1.1 Définition de la décision d'investissement :

La décision d'investissement est la décision centrale de la politique de développement de l'entreprise, car c'est elle qui détermine les chances de gain et les risques les plus graves. Il s'agit d'une décision financière car elle repose sur l'immobilisation des capitaux. Il convient toutefois de souligner que la rentabilité d'un investissement ne dépend pas des modalités de son financement. Elle est mesurée par le flux net de liquidités que

³¹TRAVERDET-POPIOLEK Nathalie, *Opcit* P12

³²MEYEFrank Olivier, *Op.cit.* P32

³³*Idem.* P32.

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

l'investissement dégage sur sa durée de vie. Les méthodes de décision font appel à la prévision et à l'application de la technique d'actualisation des flux financiers.

2.3.1.2 Les catégories de décisions :

Certains auteurs structurent les types de décision en fonction d'un certain nombre de critères que l'on peut classer comme suit

A. Classification selon leurs niveaux décisionnels

a. Les décisions stratégiques « DS » :

C'est les décisions prises par l'organe de gestion d'une entreprise qui ont pour ambition de définir les choix et les orientations stratégiques à long terme de l'entreprise.

Exemple : décisions qui relèvent de la compétence du conseil d'administration

b. Les décisions tactiques « DS » ou de gestion :

Emanant de l'orientation générale de l'entreprise, elles sont des décisions permettant de traduire la stratégie en pratique à travers la mise en œuvre d'une suite d'opérations à court terme en vue d'atteindre les objectifs fixés au sommet de la hiérarchie.

Exemple : décisions prises au niveau d'un comité de direction d'une entreprise.

c. Les décisions opérationnelles « DO »:

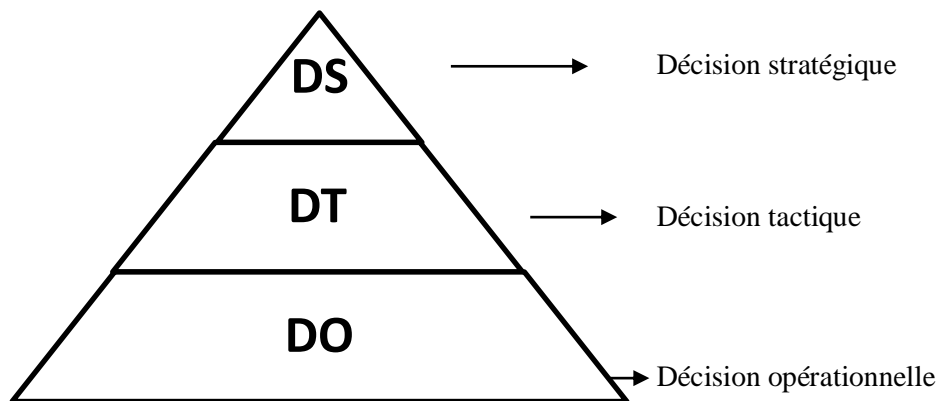
Elles correspondent aux décisions prises dans le cadre de la supervision et de l'exécution ponctuelle des plans d'action mis en place au niveau tactique.

Exemple : les décisions prises par un chef de service ou un contremaître au niveau d'un atelier de production.

Pour traduire efficacement l'orientation stratégique en lignes d'actions concrètes, les décisions relevant de chaque niveau concerné sont présentées dans la figure ci – dessous. L'interaction entre les différents niveaux est essentielle pour l'atteinte des objectifs. Sans cela, l'entreprise risque de perdre son élan.

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

Figure 02 : Classification des décisions selon leur niveau



Source : EDIGHOFFER..JR., « Gestion financière d'entreprise » édition Nathan, Paris, 1996, P. 12

B. La classification selon leur degré de risque

Du point de vue du degré de risque attaché à la prise de décision on parle de décision « certaines » et de décision « aléatoire » et de décision « incertaines ».

a. Les décisions certaines

Ces décisions se caractérisent par un risque pratiquement nul dans la mesure où l'on connaît le risque dès la prise de décision.

b. Les décisions aléatoires

Une décision est dite aléatoire lorsque certaines variables ne sont pas totalement maîtrisées par l'entreprise mais sont connues en probabilité, c'est-à-dire qui peuvent être mathématiquement probabilisées.

c. Les décisions incertaines

Une décision est dite incertaines lorsque certaines variables ne sont, ni maîtrisées par l'entreprise, ni probabilisables, en raison de la grande complexité de l'environnement et des conditions d'évolution du marché.

2.3.1.3. L'importance et la complexité de la décision d'investir

Une fois le besoin d'investissement se manifeste, l'entreprise se trouve face à la problématique de l'investissement. La décision d'investir à une importance majeure, cela est dû à plusieurs raisons, à savoir, l'importance de l'investissement d'une part et la complexité de la décision d'autre part.³⁴

³⁴[http:// archives-ouvertes.fr/docs/00/51/49/08/pdf/THA-se-version-finale](http://archives-ouvertes.fr/docs/00/51/49/08/pdf/THA-se-version-finale) – Consulté le 30 juin 2021 à 16h00

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

a. L'importance de l'investissement

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

- est le seul moteur de la croissance et de la survie de l'entreprise ;
- absorbe les ressources importantes ;
- est engagement à moyen et long terme souvent irréversible ;
- influence l'environnement économique et financier « image de marque ».

b. Complexité de la décision d'investir

La décision d'investissement semble souvent complexe et difficile, cela est dû aux :

- difficultés d'application de certains calculs financiers (coût du capital, structure de financement et analyse) ;
- difficultés de l'information chiffrée ;
- difficultés de coordination dans tous les rouages des opérateurs ;
- appréhension du risque difficile ;
- difficultés de rapprocher au projet d'investissement, les termes de la stratégie retenue par l'opérateur économique (entreprise, administration).

2.3.2 Risques rattachés aux décisions d'investissement

Si on considère l'investissement comme étant un pari, car il est probable qu'un projet ne s'exécute pas conformément aux prévisions de date d'achèvement, de coût et de spécification. Ces écarts par rapport aux prévisions sont considérés comme des risques associés dont la gravité, traduit l'importance de l'impact qu'ils peuvent avoir sur la réussite du projet.

2.3.2.1. Définition du risque.

Selon M. Joly, J. Le Bissonnais et J.L.G.Muller définissent le risque comme étant « un danger ou un inconvénient possible ou probable dont on peut mesurer l'occurrence par un calcul de probabilité »³⁵.

Ainsi est réputée comme risquée toute situation ou décision dont les suites et conséquences ne sont pas connues avec certitude et susceptibles d'avoir un impact sur les performances attendues par le bénéficiaire.

³⁵Repris de Joly Michel, Bissonnais Jenale, Muller Jeans-Louis, Offshore Mediterranean Conference and Exhibition, 2011. <http://onepetro.org> . Consulté le 27 juin 2021 à 12h30.

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

Les risques potentiels pouvant affectés la viabilité de projet d'investissements sont nombreux, à savoir :

2.3.2.2. Les risques liés au projet d'investissement.

L'entreprise est soumise à une concurrence agressive qui la rend de plus en plus vulnérable aux risques. C'est pourquoi, il devient indispensable pour les gestionnaires de connaître les différents types de risques auxquels est exposée l'entreprise afin qu'ils puissent développer les outils adéquats pour s'en prémunir.

A. Le risque lie au projet dont sa réalisation est relativement longue

On peut souligner le risque de dépassement de cout, les retards et le risque technologique (adaptation des tendances).

B. Le risque lié à l'inflation

Il est dû d'une part, à la répercussion non volontaire sur les prix de vente et la hausse de couts subis sous l'effet de la concurrence et les technologies utilisées. Et d'autre part, aux fluctuations des prix autour des prix de base ou des prix de tendance.

C. Le risque d'exploitation

Il est lié à la maîtrise des couts de fonctionnement (directs et indirects).

D. Le risque financier et de trésorerie

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

E. Le risque de marché

Il est dû à des variations de prix et de marché qui peuvent mettre le projet en difficulté.

F. Le risque de taux

Il provient des fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change qui peuvent augmenter les couts de financement en cas d'augmentation des taux d'intérêts ou un renchérissement des prix des matières premières importées si la monnaie nationale se déprécie ..

G. Le risque structurel

Il est déterminé par la capacité de production d'une entreprise industrielle, dans la mesure où elle doit vendre suffisamment pour écouler ses produits, pour pouvoir payer ses charges fixes.

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

H. Le risque décisionnel

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

I. Le risque environnemental :

Il est lié aux effets de facteurs externes de l'activité de l'entreprise (la politique, la concurrence..).

Une décision d'investissement est donc soumise à une multitude de variables que l'entreprise doit étudier avant que cette décision ne soit concrétisée. De plus, cette concrétisation doit se faire en choisissant la meilleure source de financement du projet d'investissement, c'est ce qui fera l'objet de la troisième section.

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

Section 3 : Sources de financement d'un projet d'investissement

Le défi pour l'entreprise est, une fois un projet d'investissement choisi, la sélection du mode de financement le plus adéquat à sa situation. Il s'agit d'une étape cruciale, car on peut avoir un projet porteur mais si le mode de financement n'est pas cohérent, les répercussions sur l'entreprise peuvent être inconsidérées.

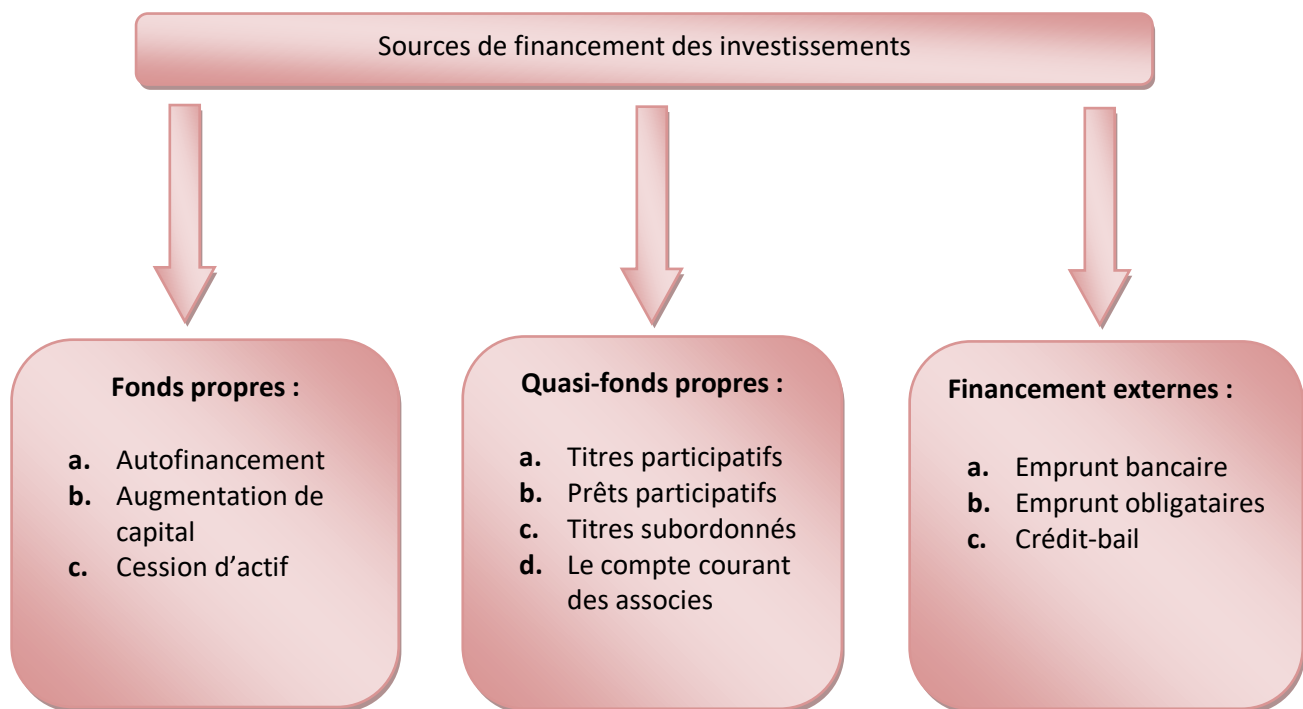
Dans cette section nous allons présenter les différentes sources de financement.

On peut classer les sources de financement en trois catégories :

- Les fonds propres ;
- Les quasi-fonds propres ;
- L'endettement externes.

Elles-mêmes subdivisées en plusieurs catégories, voir(Figure 03) :

Figure 03: Les différentes sources de financement de l'investissement



Source : Elaboré par nos soins.

3.1. Le financement par fonds propres:

Les fonds propres d'une entreprise comprennent les capitaux propres et les autres fonds propres. Ils correspondent aux sommes versées par les associés ou actionnaires, augmentées par les profits générés annuellement par l'entreprise qui ne sont pas distribués en dividendes. Le financement par fonds propre peut prendre trois formes :

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

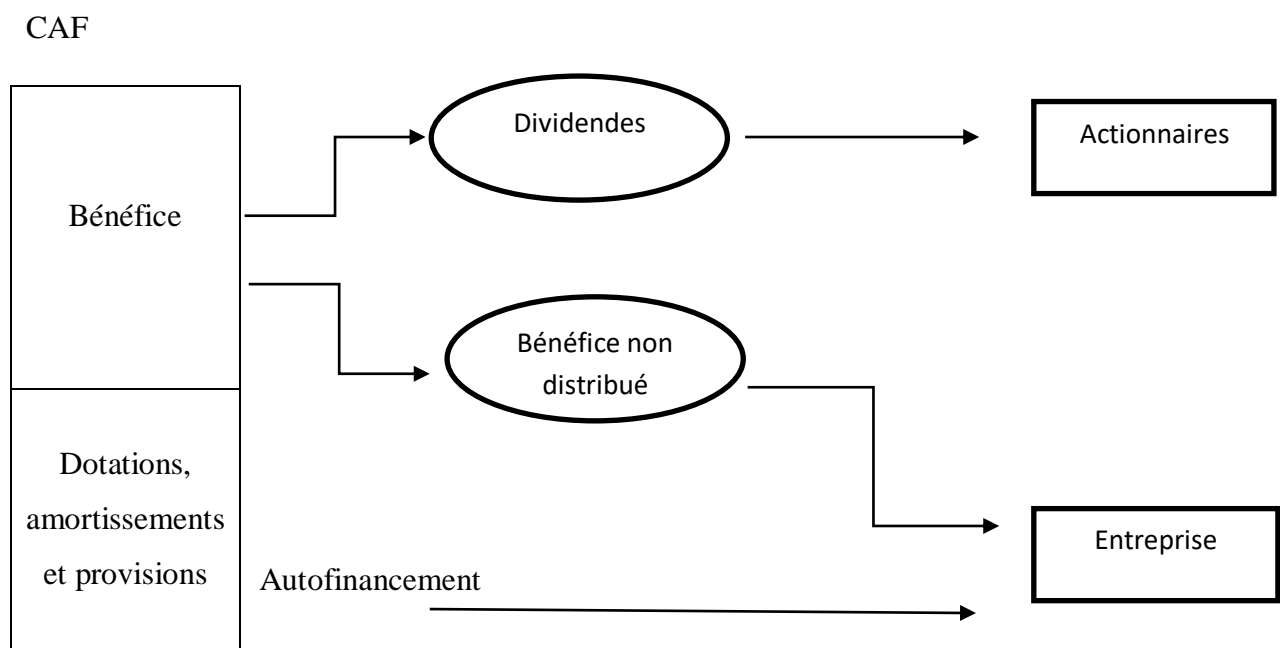
3.1.1. L'Autofinancement:

L'autofinancement peut être défini comme «le surplus monétaire conservé par l'entreprise après distribution des dividendes ».³⁶

Avant d'expliquer le processus de calcul de l'autofinancement, il est nécessaire de présenter la notion de la capacité d'autofinancement (CAF) qui est définie comme un surplus monétaire restant à l'entreprise une fois qu'elle a payé ses fournisseurs (consommations intermédiaires), ses salariés, le fisc (impôt sur le bénéfice) et ses prêteurs (intérêts financiers).

Ce surplus n'est pas entièrement à la disposition de l'entreprise qui doit aussi rémunérer ses actionnaires en distribuant des dividendes.³⁷

Figure 04: La distribution de la CAF



Source : TAVERDET-POPIOLEK Nathalie, Op cit, P291.

L'autofinancement est égal à la capacité d'autofinancement diminué des dividendes.

$$\text{L'autofinancement (n)} = \text{CAF (n)} - \text{dividendes distribués au cours de l'exercice(n)}$$

L'autofinancement est une importante source de financement qui ne comporte aucun frais d'émission. Elle permet de rembourser les dettes contractées pour des investissements passés et de financer les nouveaux investissements.

³⁶Dictionnaire d'économie et de sciences sociales, édition : Nathan, Paris, 2006, P 23

³⁷TAVERDET-POPIOLEK Nathalie, Op cit, P291.

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

On accorde classiquement à l'autofinancement une triple vocation :

- Assurer le maintien du potentiel productif de l'entreprise. Ce rôle est assuré par les amortissements pour renouveler les immobilisations corporelles après usage.
- Faire face aux risques probables de l'entreprise. Ce rôle est assuré par les provisions et les dépréciations,
- Financer l'expansion de l'entreprise. Ce rôle est assuré en partie par le bénéfice non distribué.³⁸

D'autre part, l'autofinancement soulève quelques inconvénients :

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

3.1.2. L'augmentation de capital:

« L'augmentation de capital repose sur le fait d'apporter des liquidités de l'extérieur vers l'entreprise ». ³⁹L'augmentation du capital accroît le volume des capitaux propres, renforce la stabilité financière de l'entreprise et fait progresser sa crédibilité auprès des tiers.

Elle peut être réalisée par plusieurs modalités, soit par apport en numéraire, en nature, par incorporation de réserves ou par conversion de dettes.

3.1.2.1. Par apport en numéraire:

Il s'agit d'une augmentation du capital par apport nouveau, suite à l'émission d'actions nouvelles payantes. C'est une émission contre espèce et n'est faite que sous l'autorisation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires.

3.1.2.2. Par apport en nature:

Ce cas est proche de l'augmentation de capital en numéraire. La seule différence réside dans le fait que la contrepartie de ce type d'opération est un actif en nature (immeuble, titres, stocks, brevets, créances, fonds de commerce) au lieu de liquidité. Ce type d'opération renforce donc les fonds propres de l'entreprise et améliore son ratio d'endettement.

3.1.2.3. Par incorporation de réserves:

C'est une opération qui laisse la valeur des capitaux propres inchangée puisqu'elle n'apporte pas de nouvelles ressources. Ce type d'opération entraîne la diminution ou la

³⁸DOV Ogien, *Op cit*, P32.

³⁹ BENAIBOUCHE Mohand Cid, «Comptabilité des sociétés », édition : OPA, Alger, 2008, P57.

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

disparition du compte « réserves » et l'augmentation des fonds propres d'un montant équivalent. Notant que les nouvelles actions émises sont distribuées gratuitement aux anciens actionnaires.

3.1.2.4. Par conversion de dettes:

De même que l'incorporation de réserves, l'augmentation de capital par conversion de dettes ne semble pas avoir d'incidence sur le financement de l'entreprise. Dans ce cas en effet, on se borne à « virer » en capitaux propres un montant qui figurait antérieurement dans des comptes de dettes, sans modifier l'enveloppe globale des ressources, c'est-à-dire le montant du passif. Il peut s'agir d'obligations convertibles en actions.

3.1.3. Cession d'éléments de l'actif:

Consiste à récupérer aujourd'hui une somme de capitaux à se priver des flux financiers que l'on pourrait percevoir sur une certaine durée. La cession d'éléments d'actif est une opération exceptionnelle, il s'agit de céder principalement certains actifs immobilisés qu'ils s'agissent d'immobilisations corporelles, incorporelles ou financières pour trouver de nouvelles ressources.

3.2. Financement par quasi-fonds propres :

Les quasi-fonds propres est une « *source de financement hybride dont la nature se situe entre les fonds propres et les dettes* »⁴⁰, c'est-à-dire ce sont des ressources financières n'ayant pas la nature comptable de fonds propres, mais s'en approchent. Ils regroupent notamment les prêts participatifs, les titres participatifs, les titres subordonnés et le comptes courants d'associés.

3.2.1. Les prêts participatifs:

Le prêt participatif est un moyen de financement intermédiaire entre un prêt à long terme et une prise de participation, il est accordé par les établissements de crédit au profit des entreprises (essentiellement des petites et moyennes entreprises). Il s'agit d'un mode de financement par effet de levier, car en améliorant la structure financière d'une entreprise, il renforce aussi sa capacité d'emprunt bancaire. Et étant donné qu'il y a absence de dilution du capital, les dirigeants gardent le contrôle de leurs entreprises.

⁴⁰DEPALLENS George et JOBARD Jean-Pierre, « *Gestion financières de l'entreprise, édition Sirey, Paris, 1996, P358.*

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

Mais ce moyen de financement comporte aussi des inconvénients car assimilé à des fonds propre, le prêt participatif est une créance de dernier rang avant l'actionnaire et donc peut être coûteux pour l'entreprise compte tenu de taux d'intérêt importants.

3.2.2. Les titres participatifs :

*« Les titres participatifs sont des titres de créances dont l'émission est réservée aux sociétés des secteurs public et privé. Ils ne sont remboursables qu'en cas de liquidation de la société ou à l'expiration d'un délai qui ne peut être inférieur à 7 ans. Ils ne sont remboursables qu'après règlement de toutes les autres créances. Leur rémunération comporte une partie fixe et une partie variable, indexée sur le niveau d'activité ou de résultat de la société ».*⁴¹

Un titre participatif est donc une valeur mobilière, assimilable, à une action mais qui n'octroie ni droit de vote, ni part dans le capital. Ils permettent d'améliorer le niveau des fonds propres des entreprises sans modifier la structure de leur capital.

3.2.3. Les titres subordonnés :

Ils peuvent être assimilés à des obligations dans la mesure où ils donnent lieu au paiement d'intérêts. Le remboursement des titres subordonnés ne peut être effectué qu'après désintéressement de tous les autres créanciers (à l'exception des détenteurs des titres et prêts participatifs). Les titres subordonnés sont assimilable à des fonds propres, ils ne peuvent être émis que par les sociétés de capitaux.

3.2.4. Le compte courant des associés :

Les associés d'une entreprise peuvent prêter des fonds à leur entreprise sous forme d'un compte courant d'associés. Celui-ci peut faire l'objet d'une rémunération. Cette méthode permet à l'entreprise de se procurer des capitaux importants sans engager de formalités complexes et onéreuses. Elle consiste pour l'associé à signer une convention de blocage avec laquelle il s'engage à ne pas retirer une somme d'argent dont il dispose en compte courant.

⁴¹BARREAU Jeans et DELHAYE Jacqueline, « Gestion financière », 15^{ème} édition, édition Dunod, Paris, 2006, P370.

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

3.3. Financement externe :

Ce mode de financement est constitué de ressources provenant d'acteurs économiques extérieurs à l'entreprise. On distingue l'emprunt bancaire, l'emprunt obligataire et le crédit-bail.

3.3.1. L'emprunt bancaire :

Il s'agit des emprunts bancaires dont la dette accordée n'est pas divisible, puisque l'interlocuteur de l'entreprise est unique. Ils sont contractés auprès de la banque et des établissements financiers spécialisés.

Les emprunts sont accordés soit en prêts, soit en crédits. Les premiers donnent lieu à un versement effectif des fonds en une ou plusieurs tranches et le remboursement s'effectue selon les clauses définies dans le contrat. Les seconds, quant à eux, ne donnent pas directement lieu à une sortie de fonds.

La durée d'un crédit à moyen terme s'échelonne entre 02 et 07 ans, le long terme s'étend le plus souvent de 07 à 15 ans, il peut même atteindre 20 ans.

La mise en concurrence des banques permet l'obtention des taux plus faibles. Dans certains cas, les annuités, trimestrialités ou mensualités sont constantes, dans d'autres, le remboursement du principal est stable. Le remboursement peut se faire en une seule fois à l'échéance « in fine ». Dans certains cas le taux d'intérêt est fixe, dans d'autres il est variable.

3.3.2. L'emprunt obligataire

L'emprunt obligataire est «*un emprunt de montant élevé, en fractions égales appelées obligations proposées au public par l'intermédiaire du système bancaire* ». ⁴²

Ce type d'emprunt diffère et se distingue de l'emprunt indivis dans la mesure où il est divisible et donne lieu à l'émission auprès du public de titres de créances négociables dits obligations. Avec ce mode de financement, il n'y a pas un seul interlocuteur, il y a plusieurs bailleurs de fonds, appelés « obligataires ».

Les entreprises privées cotées ou non en bourse et les grandes entreprises du secteur public peuvent faire appel directement à l'épargne publique, en émettant des obligations destinées à la vente. De ce fait, il y a deux parties contractantes : l'émetteur des obligations, qui est l'entreprise et les acquéreurs des obligations, appelés « obligataires ».

⁴²La loi de finance française n°66-455 du 02/07/1966 relative aux entreprises pratiquant le crédit-bail. Consulté le 30 juin 2021 à 16h30.

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

Les entreprises émettrices doivent obtenir le visa de la commission des opérations boursières et même l'autorisation du ministère des finances. La réalisation de l'emprunt est généralement déléguée au conseil d'administration ou aux dirigeants, et doit être effectuée dans un délai de cinq ans.

Le financement par emprunt obligataire se fait par appel public à l'épargne. Ainsi, l'obligation est un titre de créance qui se caractérise par :

- La valeur nominale : c'est la valeur pour laquelle est calculée l'intérêt ;
- Le prix d'émission : c'est le prix auquel l'obligataire devra payer le titre ;
- Le taux d'intérêt nominal Il est généralement fixe et permet de déterminer le montant des coupons annuels versés aux obligataires ;
- La valeur de remboursement : le prix de règlement que recevra l'obligataire ;

Ces titres sont placés sur le marché financier par l'intermédiaire des banques.

3.3.3. Crédit-bail : ⁴³

Un contrat de crédit-bail est un mode de financement de l'achat d'un bien par le locataire (par opposition à la contraction d'un crédit en vue de l'achat de dit bien). Un accord de crédit-bail doit être considéré comme une préemption de preuve que les parties souhaitent transférer la propriété d'un bien. On présume qu'il y a transfert de propriété parce que le locataire assume les droits, risques, avantages et responsabilités attachés, dans la pratique, à la propriété et que, du point de vue économique, il peut être considéré comme le propriétaire de fait. Au cours de la durée de vie du crédit-bail, le bailleur espère recouvrer l'essentiel, voire la totalité du coût des biens et des frais de détention.

⁴³ Définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux, 4^{ème} édition 2008, P258

Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement

Conclusion :

A travers ce chapitre, nous avons tenté d'expliciter les notions de base relatives à l'évaluation d'un projet d'investissement. En ce sens, l'évaluation d'un projet sert principalement de soutien au processus de décision et vise l'optimisation des ressources dans le but de permettre d'assurer son bon déroulement.

Toutefois, la décision d'investir est un acte qui engage l'avenir, elle est marquée par le risque et l'incertitude. La gestion des risques est l'une des composantes de la stratégie d'entreprise qui vise à réduire la probabilité d'échec ou d'incertitude de tous les facteurs pouvant affecter le projet. L'investisseur doit en tenir compte et les incorporer dans la décision d'investir car leur survenance peut fortement l'impacter.

L'investissement, dans son aspect commun, correspond à une dépense immédiate dont le promoteur du projet attend des avantages futurs. En conséquence, pour le financement de l'investissement, celui-ci doit connaître, au préalable, les différentes sources de financement existantes qu'elles soient internes ou externes dont le choix du mode de financement le mieux approprié représente un aspect déterminant pour conduire le projet avec succès.

Pour avoir une vision plus large des résultats escomptés d'un projet d'investissement on entamera le deuxième chapitre intitulé « Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement ».

Chapitre II :

Etude de la rentabilité d'un projet
d'investissement

Introduction

L'étude de la faisabilité d'un projet d'investissement représente un facteur crucial de succès. En effet, considérant que la décision d'investissement repose sur sa rentabilité, le promoteur cherche à avoir une idée sur le profit escompté dans le cadre de l'investissement envisagé. Ainsi, il se préoccupe davantage à choisir les indicateurs lui permettant de lui assurer une meilleure visibilité.

C'est pourquoi, nous présentons dans ce chapitre l'étude de la rentabilité d'un projet d'investissement dont la première section sera consacrée à la présentation des états financiers prévisionnels et dans la seconde, seront abordées des notions générales sur la rentabilité seront explicitées et enfin, ce chapitre sera clôturé par la présentation des critères d'évaluation d'un projet d'investissement dans sa troisième section.

Section 1 : Les états financiers prévisionnels.

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

1.1. Le Plan de financement prévisionnel

1.1.1. Définition du plan de financement prévisionnel :

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

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

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

Chapitre II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement

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

1.1.2. Utilité du plan de financement prévisionnel :

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

L'élaboration de ce plan financier permet de savoir si le porteur de projet est disposé à assurer les dépenses d'exploitation en attendant la vente du produit, faute de quoi, ce dernier risque de financer ses dépenses en prélevant sur ses propres ressources ou sur les fonds destinés à d'autres activités.

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

1.1.3. Elaboration du plan de financement prévisionnel :

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

- L'établissement d'un plan sans les financements externes (endettement, augmentation de capital.....) pour mettre en évidence les besoins à couvrir en fonction des insuffisances constatées en fin de chaque période ;
- L'établissement d'un plan de financement équilibré, avec une trésorerie finale positive ou nulle. Le total des ressources doit être identique à celui des besoins pour obtenir l'équilibre. Pour le construire, il suffit de suivre la méthode suivante : Répertorier une liste exhaustive des besoins nécessaires à l'entreprise pour réaliser son projet d'investissement, et les rassembler par catégorie comme le montre le tableau N°02:

Chapitre II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement

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

Principaux besoins à prévoir	Catégories de besoins
<ul style="list-style-type: none"> - Frais d'établissement - Frais de constitution de la société - Frais de rédaction des statuts juridiques de la société - étude commerciale prévisionnelle d'activité - Frais de réalisation du Business plan - Achat de machines - Acquisition de véhicules - Acquisition d'un fonds de commerce - Droit au bail - Acquisition de parts sociales - Réalisation d'un site internet - Publicité au démarrage - Protection intellectuelle - Prototypes - Besoin en fonds de roulement ou trésorerie au démarrage - Agencement - Travaux - Stocks - TVA - Etc. 	<ul style="list-style-type: none"> - Frais de constitution - Immobilier - Matériel - Travaux - Incorporel - Frais - Stocks - Trésorerie - Etc.

Source : Elaboré par nos soins à partir des données fournies par « DEFI Consultiong »

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

Chapitre II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement

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

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

Source : Elaboré par nos soins à partir de données fournies par « DEFI Consulting »

1.2. Le compte de résultat prévisionnel :

1.2.1. Détermination du chiffre d'affaires prévisionnel

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

- l'analyse de l'étude de marché effectuée préalablement (qui va permettre d'identifier la moyenne des prix proposés, les attentes clients, etc.)
- l'estimation du chiffre d'affaires moyen par jour (en multipliant son panier moyen avec un nombre de ventes potentielles déterminées dans l'étude de marché)
- le calcul du coût de revient d'un bien et en lui appliquant un coefficient de marge.

1.2.2. Le compte de résultat prévisionnel

Le compte de résultat prévisionnel est un tableau qui anticipe l'ensemble des entrées et des sorties l'entreprise. Il permet de déterminer, à l'avance et approximativement, le résultat (bénéfice ou perte) que celle-ci peut réaliser grâce à son activité. Ce tableau sert à prouver la rentabilité de l'entreprise aux financeurs potentiels. Il permet aussi de se projeter dans l'avenir et de valider le modèle économique.

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

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

Chapitre II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement

provisions et les dépréciations) par l'enregistrement des charges non décaissées, qui conduit à une rétention de bénéfice.

Il existe deux modèles de comptes de résultat :

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

-Soit les produits et les charges sont présentés par nature juridique : marchandises, matières premières, consommations externes, frais de personnel, impôts et taxes, dotations aux amortissements. Le tableau de compte de résultat prévisionnel se présente de la manière suivante « modelés joints en annexes 1 et 2 ».

1.2.2.1. Les soldes intermédiaires de gestion :

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

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

A- La marge commerciale :

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

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

Marge commerciale = vente de marchandises - cout d'achat de marchandises vendues

Chapitre II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement

La marge est extrêmement variable d'un secteur à l'autre. Plus que son niveau absolu, c'est donc l'évolution de la marge qui doit être analysée. Elle est un indicateur fondamental dans certains secteurs (distribution par exemple) et se révèle particulièrement utile lorsqu'on la transforme en taux de marge.

B- La production de l'exercice :

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

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

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

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

C- La valeur ajoutée :

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

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

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

D- L'excédent brut d'exploitation « EBE »:

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

L'excédent brut d'exploitation traduit : « le flux dégagé par l'exploitation de l'entreprise avant la prise en compte de sa politique de financement et d'investissement ».¹

¹LEGROS Georges, op cit, P 20

Chapitre II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement

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

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

E- Le résultat opérationnel :

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

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

$$\text{Résultat opérationnel} = \text{EBE} + \text{autres produits opérationnels} + \text{reprise sur perte de valeur} - \text{dotations aux amortissements} - \text{autres charges opérationnels}$$

F- Résultat courant avant impôt (RCAI) :

Le résultat courant avant impôt représente : « *les flux normaux résultant de l'activité de l'entreprise après la prise en compte de politiques de financements de l'entreprise* ». ²

$$\text{RCAI} = \text{résultat opérationnel} + \text{produit financiers} - \text{frais financiers}$$

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

G- Résultat exceptionnel :

Le résultat exceptionnel traduit : « *les flux résultant des activités non récurrentes de l'entreprise, c'est-à-dire qui ne relèvent pas de sa gestion courante. Il ne s'inscrit pas dans la succession des soldes précédents puisqu'il n'est issu d'aucun d'entre eux* ». ³

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

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

²LEGROS Georges op, cit. P 21

³ IDEM P21

H- Résultat net :

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

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

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

1.3. Bilan prévisionnel :

1.3.1. Définition du bilan prévisionnel.

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

1.3.1.1. Les emplois (Actif).

Ils sont constitués des actifs fixes et des actifs circulants.

A- L'actif fixe.

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

B- Les actifs circulants.

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

- **Les Valeurs d'Exploitation (VE) :** Cette rubrique comprend les stocks du bilan comptable, qui comprennent les matières premières, les produits semi finis et les produits finis.

Chapitre II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement

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

1.3.1.2. Les ressources (Passif).

Le passif se compose deux catégories, à savoir :

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

A- Les Fonds Propres (FP) :

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

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

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

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

C- Les dettes à court terme (DCT) :

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

Chapitre II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement

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

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

Source : Elaboré par nos soins

A travers ce qui précède, nous avons détaillé les différentes parties du bilan financier afin d'avoir une vision générale des informations nécessaires avant de se consacrer à son analyse. Un modèle de bilan prévisionnel est présenté dans l'annexe 3.

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

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

1.3.2. Le Fonds de Roulement Net (FRN) :

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

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

➤ **Par le haut du bilan :**

$$\text{Fonds de roulement net} = \text{capitaux permanents} - \text{valeur immobilisées}$$
$$\text{FRN} = \text{CP} - \text{VI}$$

Chapitre II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement

➤ Par le bas du bilan :

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

$$\text{Fonds de roulement net} = \text{actif circulant} - \text{dettes à court terme}$$
$$\text{FRN} = \text{AC} - \text{DCT}$$

1.3.3. Le besoin en fonds de roulement (BFR):

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

$$\text{BFR} = (\text{valeurs d'exploitations} + \text{valeurs réalisables}) - \text{DCT}$$
$$\text{BFR} = (\text{VE} + \text{VR}) - \text{DCT}$$

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

$$\text{BFR} = (\text{valeurs d'exploitations} + \text{valeurs réalisables}) - (\text{DCT} - \text{concours bancaires})$$
$$\text{BFR} = (\text{VE} + \text{VR}) - (\text{DCT} - \text{CB})$$

1.3.4. Trésorerie nette (TN) :

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

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

$$\text{TN} = \text{disponibilité} + \text{valeurs mobilières de placement} + \text{titres de créances négociables}$$
$$- \text{concours bancaires de trésorerie}$$

2^{ème} méthode: La trésorerie nette est égale à la différence entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement.

$$\text{TN} = \text{fonds de roulement} - \text{besoin en fonds de roulement}$$

Section 2 : Notions générales sur la rentabilité.

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

2.1. Définition de la rentabilité.

Selon HOARAU Christian, « *la rentabilité est généralement définie comme l'aptitude de l'entreprise à accroître la valeur des capitaux investis, autrement dit, à dégager un certain niveau de résultat ou de revenu pour un montant donné de ressources engagées dans l'entreprise. Un taux de rentabilité exprime le rapport entre un flux de revenu perçu au cours d'une période et la masse des capitaux investis pour l'obtenir* »⁴

MOLLET et BAILLY, montrent que « *la rentabilité est le rapport entre un résultat (profit) et les capitaux mis en œuvre pour l'obtenir* »⁵

Pour VIZZAVONA : « *un investissement est considéré comme rentable dans la mesure où il rapporte plus d'argent qu'il n'en a coûté* ». ⁶

La notion de rentabilité est donc intimement liée à celle du bénéfice et s'applique notamment aux entreprises mais aussi à tout autre investissement de la manière générale. La rentabilité est un indicateur d'efficacité établissant une comparaison entre les résultats obtenus et les moyens employés pour y parvenir.

En d'autres termes, la rentabilité est l'aptitude d'un capital à dégager un bénéfice. Elle permet à un agent économique d'apprécier si le capital investi (CI) procure les ressources nécessaires à la rémunération et au remboursement du capital utilisé (capital initial). L'investissement est donc un pari sur l'avenir, traduisant à la fois un risque mais aussi une certaine confiance qui entraîne des dépenses actuelles certaines et des gains futurs incertains.

2.2. Types de rentabilité.

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

⁴ HOARAU Christian, « Maitriser le diagnostic financier », 2^{ème} éditions, Revue fiduciaire, 2008, P.88

⁵ MOLLE Michèle et BAILLY Laurent « Le meilleur du DCG 6 finance d'entreprise » édition Sup'foucher, Paris, 2010, P49

⁶ VIZZANOVA Patric « Marchés financiers », 3^{ème} édition Atol, Eyrolles, Paris, 2003, P393.

Chapitre II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement

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

- Il y a ce qui a été investi dans le métier. On appelle cela les capitaux engagés, et la rentabilité des capitaux engagés traduit la performance économique de la société ;
- Il y a ce que l'actionnaire a investi. On appelle cela les capitaux propres (CP), et la rentabilité des capitaux propres montre ce que l'actionnaire retire de son investissement.

On distingue alors deux types de rentabilité, la rentabilité économique (RE) et la rentabilité financière (RF).

2.2.1. Rentabilité économique :

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

Pour DELAHAYE et DUPART, la rentabilité économique « *mesure la performance d'une entreprise avant prise en compte du coût de la dette. Elle met en rapport un résultat économique⁷ avec l'ensemble des capitaux investis pour l'obtenir* ». ⁸

Selon MOLLET et BAILLY, la rentabilité économique « *exprime la rentabilité de l'ensemble des capitaux investis dans l'entreprise, sans tenir compte de l'origine de ces capitaux (capitaux propres ou capitaux empruntés)* ». ⁹

RAMAGE indique que la rentabilité économique « *permet d'apprécier si une opération (par exemple un investissement réalisé par l'entreprise) dégagera un coût pour l'entreprise ou au contraire permettra de réaliser un excédent. La rentabilité économique mesure donc l'efficacité des moyens de production mis en œuvre dans le cadre de son activité* ». ¹⁰

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

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

⁷On retient généralement le résultat net auquel on soustrait l'impôt sur les bénéfices des sociétés (IBS) et les intérêts sur emprunts.

⁸DELAHAYE-DUPRAT Florence et DELAHAYE Jacqueline, op, cit, P54.

⁹ MOLLET Michèle, BAILLY Laurent, op, cit. P50.

¹⁰RAMAGE Pierre « Analyse et diagnostic financier », édition d'Orange Paris, 2001, P154.

Chapitre II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement

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

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

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

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

2.2.2. La Rentabilité Financière

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

D'après MOLLET et BAILLY, la rentabilité financière correspond à la rentabilité des CP, et elle « *mesure la rentabilité du point de vue des associés* »¹¹

Selon DELAHAY et DUPART, la rentabilité financière « *mesure la performance d'une entreprise après prise en compte du coût de la dette. Elle représente la rentabilité des capitaux propres et met en rapport le résultat net avec les capitaux propres* ». ¹²

Pour HONORE et ROYER La rentabilité financière « *est souvent assemblée au rendement des capacités propres. Elle se mesure le plus souvent en comparant le résultat net à l'investissement des actionnaires, c'est-à-dire aux capitaux permanents* ». ¹³

RAMAGE, montre dans son ouvrage que la rentabilité financier « *permet de calculer la part des résultats d'une opération financière imputable aux ressources internes. En d'autres termes, elle permet d'apprécier le rendement financier des capitaux propres de l'entreprise ; et donc d'apprécier la composition du financement d'une opération engagée. (Répartition entre les capitaux empruntés et les capitaux propres)* ». ¹⁴

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

¹¹MOLLET Michéle, BAILLY Laurent, op, cit. P49.

¹² DELAHAYE-DUPRAT Florence et DELAHAYE Jacqueline, op, cit, P55.

¹³ HONORE Lionel et ROYER Yves, op cit, P166

¹⁴ RAMAGE Pierre, op cit, P146

Chapitre II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement

$$\frac{\text{Résultat Net}}{\text{Capitaux Propres}}$$

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

2.2.3. La rentabilité d'exploitation :

La rentabilité d'exploitation se calcule sous forme de marge en comparant l'EBE et le chiffre d'affaires de l'entreprise, il s'agit d'une mesure de la capacité du cycle d'exploitation à générer un résultat important.¹⁵La rentabilité d'exploitation peut s'appréhender à travers la mesure d'un taux de marge d'exploitation qui est égal :

$$\text{Rentabilité d'exploitation} = \text{EBE} / \text{Chiffre d'affaires}$$

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

2.2.4. La rentabilité commerciale :

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

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

$$\text{Rentabilité commercial} = \text{Résultat net} / \text{chiffre d'affaires.}$$

2.3.Le seuil de rentabilité :

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

¹⁵ HONORE Lionel et ROYER Yves, Op.cit., P. 165

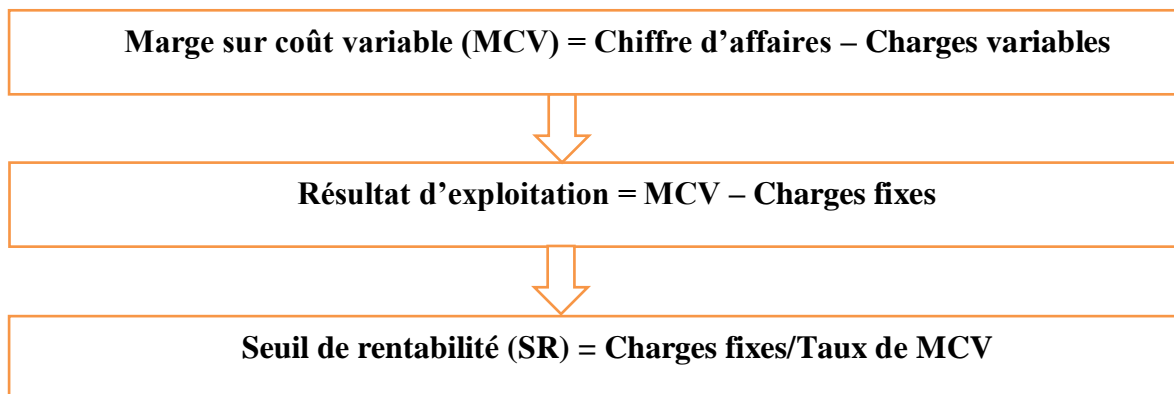
2.3.1. Détermination du seuil de rentabilité

Pour déterminer le seuil de rentabilité, on distingue :

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

La distinction entre charges fixes et charges variables est indispensable si l'on souhaite apprécier l'impact d'une variation d'activité sur le niveau du résultat de l'entreprise. En l'absence de renseignements, on peut toutefois effectuer un tri probable à partir du compte de résultat. La production et la consommation sont éminemment variables, les dotations aux amortissements et les charges de gestion peuvent être considérées comme fixes, les services sont plus difficiles à appréhender.

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



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

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

2.3.2. Le levier opérationnel :

Le seuil de rentabilité de l'entreprise permet d'apprécier le risque : l'instabilité du résultat est d'autant plus importante que l'entreprise est proche de son point mort. Le risque d'exploitation dépend largement des charges fixes qui sont incompressibles en cas de

Chapitre II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement

récession. La mesure du risque dépend de l'élasticité qui lie le rendement d'exploitation à la variation de l'activité. On calcule l'élasticité économique (E) ou « levier opérationnel » par le rapport entre la variation du résultat d'exploitation (R) et la variation du chiffre d'affaires (x) :

$$E = \frac{DR/R}{DX/x}$$

E: Levier opérationnel.

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

DX/x : Variation du chiffre d'affaires en pourcentage de ce chiffre d'affaires.

2.3.3. L'indice de prélèvement :

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

L'objectif est d'obtenir le pourcentage le plus faible

Il se calcul comme suit :

Indice de prélèvement = (chiffre d'affaire / charges fixes) *100

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

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

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

L'évaluation financière des projets d'investissement poursuit généralement, une logique de comparaison entre projets concurrents entre lesquels doit être défini un ordre de priorité, c'est la décision de classement, l'objectif de formulation d'une appréciation sur la valeur intrinsèque d'un projet, on parle alors de décision d'acceptation-rejet

Afin de mesurer la faisabilité d'un projet, s'il est rentable ou non, des critères comme la valeur actuelle nette « VAN », le taux de rendement interne « TRI », le délai de récupération des capitaux investis « TRCI » et l'indice de profitabilité « IP » sont généralement les plus utilisés. L'examen de ces paramètres de mesure est l'objet de la présente section.

3.1. La valeur actuelle nette « VAN »

3.1.1. Définition de la VAN :

La VAN se définit comme la valeur actualisée des flux de trésorerie prévus de laquelle on déduit le montant de l'investissement lui-même actualisé s'il y a lieu.¹⁶

3.1.1.1. Définition de l'actualisation :

La préférence pour le présent se traduit par un taux, dit taux d'actualisation. Implicitement annuel et généralement constant pendant tout l'horizon temporel envisagé, le taux d'actualisation traduit sous forme de ratio, le surplus de bien attendu en échange de la privation de ce bien pendant un an.¹⁷ C'est grâce à la technique de l'actualisation, qui prend en compte le temps, que l'on peut :

- Rapprocher des sommes disponibles à des dates différentes ;
- Comparer deux investissements dont l'échéancier est différents.

L'actualisation est une opération qui consiste à calculer la valeur présente « C_0 », dite « valeur actuelle » d'une somme future « C_n » (à payer ou à encaisser à la date n) moyennant un taux d'intérêt déterminé « i » dit « taux d'actualisation » (voir figure ci-dessous)

¹⁶ LEGROS George, Op cit, P 137

¹⁷ TAVERDET-POPIOLEK Nathalie, op cit, P142

Chapitre II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement

Avec les notations suivantes :

- CMPC : Coût moyen pondéré du capital ;
 - K_{cp} : Coût des capitaux propres ou taux de rentabilité attendu par les actionnaires ;
 - K_d : Coût des dettes financières ;
 - CP : Capitaux propres ;
 - DF : Dettes financières ;
 - IBS : Taux d'impôt sur les bénéfices des sociétés.
- **Coût des capitaux propres** : Le coût des capitaux propres représente la rémunération qu'attend un actionnaire sur son capital en action compte tenu du niveau de risque. L'estimation de ce coût est une question délicate que plusieurs théoriciens ont essayé de résoudre en élaborant plusieurs méthodes de calcul de ces coûts.
 - **Coût des dettes financières** : C'est le taux de rendement interne de l'ensemble des flux monétaires empruntés. Ce coût est mesuré par le taux d'intérêt qui est le prix de renonciation à la liquidité. Il est donc d'abord l'expression de l'équilibre du marché d'offre et de la demande de monnaie.¹⁸
 - **IBS** : L'impôt sur le bénéfice des sociétés est un impôt annuel, établi sur l'ensemble des bénéfices ou revenus réalisés par les sociétés et autres personnes morales, au titre de l'exercice précédent. La période dont les résultats servent de base à l'impôt est constituée en principe, par l'exercice comptable de l'entreprise.¹⁹

3.1.3. Règle de décision :

En termes d'analyse, la VAN peut être positive, négative ou nulle.

- Lorsqu'elle est positive, la VAN indique que l'investisseur va récupérer, en valeur monétaire d'aujourd'hui, plus que son investissement initial. Le projet est donc rentable financièrement ; il est créateur de valeur et donc envisageable.
- Inversement, une VAN négative indique que le projet est financièrement non rentable; il est destructeur de valeur.
- $VAN > 0 \Rightarrow$ projet rentable financièrement, créateur de valeur.
- $VAN < 0 \Rightarrow$ projet non rentable financièrement, destructeur de valeur

¹⁸TAVERDET-POPIOLEK Nathalie, Op.cit. P177

¹⁹ Ministère des finances direction générale des impôts, Fiscalité des groupes de sociétés et leurs transformations ONEC, 13 décembre 2015

Chapitre II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement

- VAN = 0, signifie que l'investissement s'il était réalisé permettrait de récupérer la dépense initiale et satisferait totalement les bailleurs de fonds

Si les projets sont indépendants, on accepte ceux dont la VAN est positive. Si les projets sont mutuellement exclusifs, on accepte le projet dont la VAN positive est la plus élevée.

3.1.4. Les avantages et les limites de la VAN :

3.1.4.1. Les avantages de la VAN :

Les principaux avantages de la VAN peuvent être présentés dans les points suivants :

-La VAN prend en compte l'intégralité des flux générés par le projet et permet de rendre compte de la totalité de la valeur créée au terme de l'horizon économique d'un projet ;

-La VAN indique si un investissement croît assez au fil du temps pour améliorer la valeur d'une somme d'argent ;

-La VAN permet à un investisseur individuel de comparer deux projets d'investissement qui ont les mêmes sorties de trésorerie.

3.1.4.2. Les limites de la VAN :

La VAN présente un certain nombre de limites qui peuvent être résumées comme suit :

-La VAN ne permet pas de suivre la liquidité du projet, car elle n'indique pas à partir de quel moment ce dernier atteint son seuil de rentabilité ;

-La VAN à elle seule ne permet pas de comparer des investissements dont les montants seraient très différents, il faut la coupler avec l'indice de profitabilité.

-Le calcul de la VAN revêt une certaine subjectivité, il est fortement lié et sensible au choix du taux d'actualisation.

3.2. Le taux de rendement interne (TRI) :

3.2.1. Définition du taux de rendement interne :

« Le taux de rendement interne est le taux d'actualisation qui annule la somme des flux financiers actualisés (positifs et négatifs). »²⁰

²⁰BRIDIER Manuel, MICHAÏLOF Serge « Guide pratique d'analyse de projets », 5^{ème} édition ECONOMICA, Paris P38.

3.2.2. Calcul du taux de rendement interne:

Mathématiquement ce taux correspond à la racine d'une équation au 1^{er} degré, difficile à calculer :

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

Dans la pratique, on l'obtient généralement par approximation successives.

On calcule ainsi les flux financiers actualisés pour une série de taux d'actualisation, choisis arbitrairement (8 – 11 – 15 % par exemple).

Si le flux financier est positif à 11 %, négatif à 15 %, on déduit alors que le TRI est compris entre 11 et 15 %, et on continue à affiner le calcul jusqu'à trouver le taux auquel le TRI= 0 (effectué un tâtonnement).

3.2.3. Règle de décision :

Le TRI est un critère d'éligibilité à condition d'avoir une norme pour mesurer l'intérêt du projet. Pour les projets indépendants, on retient les projets dont le TRI est supérieur au taux de rendement requis par les dirigeants de l'entreprise.

Pour les projets mutuellement exclusifs : on accepte le projet ayant le TRI le plus élevé à condition qu'il excède le taux de rendement requis par les dirigeants de l'entreprise.

3.2.4. Avantages et limites du TRI :

3.2.4.1. Avantages du TRI :

Pourquoi ce critère est très fréquemment utilisé ?

-Tout d'abord, le TRI donne une indication sur le taux maximum d'intérêt que peut supporter un projet si la totalité de ses besoins de financements est couverte par des emprunts. Ce critère est en ce sens plus « parlant » qu'une somme de flux financiers actualisés à X % de Y millions.

-Ce critère dispense d'autre part du choix d'un taux d'actualisation, choix qui exige un minimum de réflexion et dans lequel intervient une part de subjectivité. Il a donc un aspect objectif et donne, en outre, un chiffre unique qui permet un classement facile des divers projets.

3.2.4.2. Les Limites du TRI :

Parmi les limites du TRI, on peut citer :

-Le taux de rendement interne étant par définition la racine d'une équation au 1^{er} degré. Il peut y avoir un très grand nombre de racines, donc un très grand nombre de TRI pour un seul projet. Une telle situation est rarissime dans la pratique mais la situation habituelle (un seul taux de rendement interne) correspond, en principe, au cas où le flux de revenus ne change de signe qu'une seule fois, On peut imaginer des projets pour lesquels les sommes des flux financiers actualisés en fonction du taux d'actualisation sont toujours positives ou s'annulent à trois reprises d'où 0 ou 3 taux de rendement interne.

-Le TRI donne une indication sur le taux d'intérêt moyen que peut supporter le projet. *En* période de forte inflation, cette interprétation peut conduire à des erreurs. Le TRI est en effet généralement calculé à partir d'un échéancier établi en monnaie constante. Or les taux d'intérêt que l'on cite sont la plupart du temps définis en fonction d'une anticipation de l'inflation.²¹

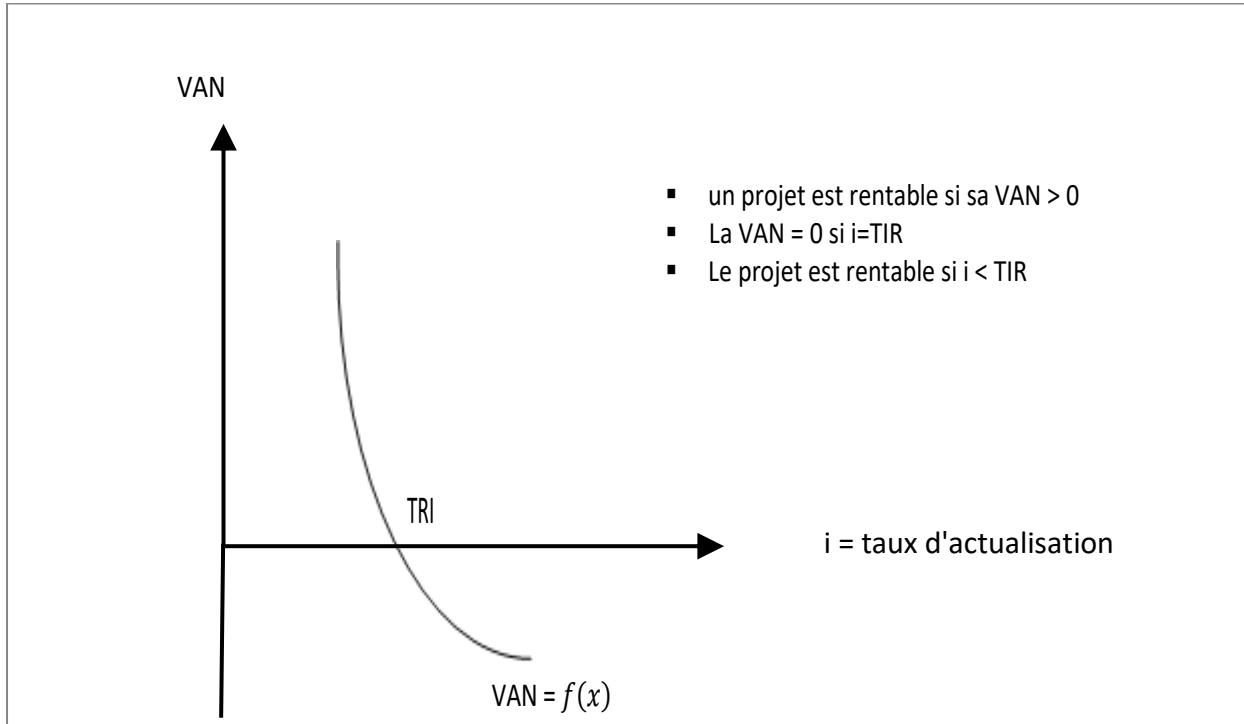
3.2.5. La relation entre la VAN et le TR

Le TRI est issu de la VAN d'un projet. Les deux critères n'ont pas toutefois la même signification et ne donnent pas toujours le même résultat.

Si le problème porte sur la décision à l'égard d'un investissement, les deux critères donnent la même indication de refus ou d'acceptation pour un taux d'actualisation donné. Par contre, si l'on veut classer plusieurs projets, les deux critères peuvent donner des résultats différents. On peut représenter la VAN d'un projet par une courbe décroissante en fonction du taux d'actualisation.

²¹BRIDIER Manuel, MICHAÏLOF Serge, Op cit, P41.

Figure 06 : La relation entre la VAN et le TRI



Source :Boughaba, Op, cit, P28

Cette comparaison de taux entre les deux critères (VAN et TRI) fait que si le TRI est supérieur au taux d'actualisation, la VAN est nécessairement positive et inversement. Les deux critères aboutissent ainsi à la même conclusion d'adoption et de rejet du projet. Par contre, ils peuvent différer dans les classements lorsqu'il s'agit de choisir entre deux projets mutuellement exclusifs.

3.3.Le délai de récupération des capitaux investis DRCI:

3.3.1. Définition du délai de récupération des capitaux investis :

« Le délai de récupération du capital (ou Payback) correspond au temps nécessaire à l'investisseur pour récupérer les capitaux investis. »²²

²²AYTAC Beysul, MANDOU Cyrille, « Investissement et financement de l'entreprise », 1^{ère} édition De book, Paris, 2015, P 37

Chapitre II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement

Il s'agit donc d'un critère de sécurité et non de rentabilité : plus un projet est récupéré rapidement, moins il est risqué. Pour trouver l'instant précis, on appliquera l'interpolation linéaire sur la base des cash-flows actualisés cumulés.

3.3.2. Calcul du DRCI:

Afin de mieux illustrer la méthode de calcul DRCI, nous allons présenter un exemple

Tableau N°05 : Flux de trésorerie actualisé

	1 ^{er} janv. N	31 déc.N+1	31 déc.N+2	31 déc.N+3	31déc.N+4	31déc.N+5
Flux actualisés	-250	+63,63	+57,85	+52,59	+47,81	+43,46
Flux cumulés	-250	-186,36	-128,51	-75,92	-28,11	+15,35

Source : DOV Ogien, «Maxi Fiche de Gestion financière de l'entreprise», 3^{ème} édition Dunod, Paris, 2015, P 105.

On déduit de cet exemple que l'investissement initial sera récupéré entre la quatrième et la cinquième année, lorsque les flux cumulés seront de zéro. L'interpolation linéaire nous donne :

$$(28.11 * 12 / 43.46) = 7.76 \Rightarrow 7 \text{ mois}$$

$$(0.76 * 30) = 22.8 \Rightarrow 22 \text{ jours}$$

Ce qui signifie que le DRCI est de : 4ans, 7 mois et 22 jours

3.3.3. Règle de décision :

-Projets indépendants : on choisit tout projet ayant une période de récupération inférieure à un seuil fixé d'avance ;

-Projets mutuellement exclusifs : entre deux ou plusieurs projets concurrents remplissant la condition précédente, on retient le projet dont la période de récupération est la plus courte.

3.3.4. Avantages et limites du DRCI :

3.3.4.1. Les avantages du DRCI :

Les principaux avantages du DRCI sont :

-c'est une méthode facile à appliquer, car elle permet de prendre en compte l'impact d'un projet d'investissement sur la liquidité de l'entreprise.

Chapitre II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement

-Plus le délai de récupération de l'investissement initial est court, plus le projet générera rapidement des entrées de fonds. ²³

3.3.4.2. Les limites du DRCI :

Parmi les limites du DRCI, on peut citer :

-Le critère du DRS accorde plus d'intérêt au court terme et ne se préoccupe pas de ce qui se passe au-delà de la période de récupération. En réalité, le DR permet de choisir la rapidité du projet à récupérer la mise initiale. Plus rapidement l'entrepreneur aura récupéré sa mise en fonds initial en moins grand sera le risque encouru. Ce critère est donc plutôt fondé sur l'appréciation du risque encouru que sur l'évaluation proprement dite de la rentabilité du projet Le DRCI ne prend pas en compte la valeur du temps.

3.4. Indice de profitabilité « IP » :

3.4.1. Définition de l'indice de profitabilité :

L'indice de profitabilité « est le rapport entre la valeur actuelle des flux de trésorerie espérés et la valeur actuelle du montant investi »²⁴

La VAN est une valeur absolue. En établissant le rapport entre la valeur actualisée des flux de trésorerie et la dépense de l'investissement (I_0), on obtient l'indice de profitabilité du projet, « IP ». Cet indice est une mesure de la rentabilité relative du projet par rapport au montant investi. ²⁵

3.4.2. Calcul de l'indice de profitabilité :

Il s'exprime par la relation :

$$IP = 1 + \frac{VAN_0}{I_0}$$

Sachant que :

- I_0 : Investissement initial.

²³MEYE Franck Olivier «Evaluation de la rentabilité des projets d'investissement », édition L'harmattan, Paris, 2007, P 99

²⁴AYTAC Beysul, MANDOU Cyrille, Op cit, P40.

²⁵DEVOLDER Pierre, FOX Mathilde, VAGUENER Francis, « mathématique financière », édition Pearson, Paris, 2012, P71.

3.4.3. Règle de décision :

L'indice de profitabilité est un critère d'éligibilité. Il est comparé à 1.

- Si $IP > 1$, projet accepté ;
- Si $IP = 1$, projet sans rendement ;
- Si $IP < 1$, projet rejeté.

De plus, l'indice de profitabilité est un critère de comparaison : entre deux projets, on choisira celui qui a l'indice de profitabilité le plus élevé.²⁶

Parfois, les critères VAN et IP ne conduisent pas à la même conclusion. Lorsque cela se produit, IP amène à choisir l'investissement dont le montant initial est moins élevé que celui qui aurait été retenu avec la VAN.

3.4.4. Avantages et limites de l'indice de profitabilité :

3.4.4.1. Avantages de l'indice de profitabilité :

Les principaux avantages de l'indice de profitabilité sont :

- Il permet de comparer entre deux projets dont la mise de fonds initiale est différente ;
- Il permet de mesurer la valeur créée par les capitaux investis.

3.4.4.2. Les Limites de l'indice de profitabilité

Les principales limites de l'indice de profitabilité sont :

- L'indice de profitabilité peut éliminer un projet très rentable uniquement parce qu'il est fortement capitalistique²⁷.
- Il ne permet pas de comparer les projets de durées de vie différentes ; difficile de mettre en œuvre si les flux d'actualisation ne sont pas tous positifs. Le tableau N°06, récapitule les différents critères d'investissement, leur mise en œuvre ainsi que les conséquences

²⁶TAVERDET-POPIOLEK Nathalie, Op.cit. P177

²⁷L'intensité capitalistique se définit par le poids en pourcentage du chiffre d'affaires des capitaux longs nécessaires pour être un compétiteur sur le marché. Elle se calcule en ajoutant les immobilisations brutes au besoin en fonds de roulement, le tout divisé par le chiffre d'affaires

Chapitre II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement

Tableau N°06: Les différents critères de choix d'investissement.

Critère de choix	Mise en œuvre du principe	Conséquences
DRCI	Il faut cumuler les flux nets de trésorerie. Le retour sur investissement est obtenu lorsque le cumul est égal à l'investissement.	On mesure le temps nécessaire pour récupérer l'investissement. Plus ce délai est court, plus vite le capital investi sera récupéré.
VAN	$VAN = -I + FNT_1 (1+t)^{-1} + FNT_2 (1+t)^{-2} + FNT_3 (1+t)^{-3} + \dots + FNT_n (1+t)^{-n}$ avec : I : investissement FNT : flux nets de trésorerie T : taux d'actualisation retenu	Le projet est rentable si la VAN est positive.
IP	Somme des FNT actualisés /investissement initial.	L'indice doit être supérieur à 1 et le plus élevé possible.
TRI	On détermine le taux t, tel que la VAN soit nulle : $-I + FNT_1 (1+t)^{-1} + FNT_2 (1+t)^{-2} + FNT_3 (1+t)^{-3} + \dots + FNT_n (1+t)^{-n} = 0$	Le TIR du projet est comparé aux attentes des décideurs. S'il est supérieur ou égal au taux attendu, le projet est réalisé.

Source : Elaboré par nos soins à partir de documents fournis par « DEFI Consulting »

Conclusion

Tout au long de ce chapitre nous avons tenté de présenter en premier lieu les états financiers prévisionnels, en second lieu des notions sur la rentabilité visant la clarification des concepts et dans la troisième section, l'accent a été mis sur les critères d'évaluation d'un projet d'investissement dont les paramètres constituent des aides précieuses à la prise de décision.

Il existe plusieurs outils d'évaluation d'un projet d'investissement même si certains d'entre eux n'ont pas toutefois la même signification et ne donnent pas toujours le même résultat, il appartient alors au promoteur du projet d'opter pour le choix le plus adéquat.

En conséquence et au fil des développements, nous avons montré les avantages et les limites de chaque indicateur. Dans le troisième chapitre, consacré à une étude de cas pratique, nous mettrons en application les différents paramètres évoqués dans le présent chapitre.

Chapitre III :

Évaluation de la rentabilité du projet
d'investissement de l'entreprise

« EFLMAB »

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

Introduction

Le troisième et dernier chapitre, aura pour objet d'appliquer sur le terrain toutes les notions que nous avons développées dans les chapitres théoriques. Pour ce faire, nous avons eu l'opportunité de calculer, d'analyser et d'interpréter les critères de rentabilité d'un projet d'investissement d'une unité de production industrielle de chaussettes de l'entreprise de fabrication de linge de maison et articles de bagagerie « EFLMAB », objet de notre cas pratique.

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

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

Dans la première section, nous allons présenter l'entreprise « EFLMAB » et de son environnement.

La deuxième section sera consacrée à la présentation du projet d'investissement, la troisième section compte à elle portera sur la construction des différents états financiers prévisionnels et dans la dernière section on traitera des modalités de calcul des critères de rentabilité du projet.

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

SECTION 1 : Présentation de l'entreprise « EFLMAB » et de son environnement :

Avant d'entamer l'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement qui est l'objet de notre étude, il est nécessaire de procéder d'abord à la présentation des éléments essentiels caractérisant l'entreprise de Fabrication de Linge de Maison et Articles de Bagagerie « EFLMAB ».

1.1 Historique de l'entreprise « EFLMAB » :

L'entreprise de Fabrication de Linge de Maison et Articles de Bagagerie a été créée le 02/11/2016 par Mr ACHOUR. Ce dernier est désigné gérant associé unique de l'entreprise avec 100% des parts sociales. Mr ACHOUR est un entrepreneur promoteur qui a déjà investi le créneau depuis les années 1980 dans l'affaire appartenant à son père avant de se lancer pour son propre compte. En effet, après avoir exercé en tant que salarié dans l'entreprise familiale (ce qui lui a permis de maîtriser son métier sur les plans technique que commercial), il a créé sa propre entreprise dans le même créneau.

Le statut juridique de l'entreprise est : entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée « EURL ». L'objet social principal : selon le registre de commerce de l'entreprise porte sur l'activité énumérée : code 108 114 : Bonneterie industrielle, avec un capital social estimé à 100 000 DA et dont Siège social est situé à Tizi-Ouzou.

1.2 Marché et concurrence :

L'industrie du textile, de l'habillement et du cuir est un secteur créateur de richesse et pourvoyeur d'emplois. Ce secteur porteur d'avenir regorge, en Algérie, de potentialités importantes notamment à travers le positionnement géographique du pays, les coûts de l'énergie et de la main d'œuvre très compétitives, un réservoir important de jeunes diplômés (ingénieurs, techniciens...) et par-dessus tout, un marché local considérable de plus de 45 millions d'habitants conjugué à la proximité des marchés internationaux fortement consommateurs.

Ce constat a été confirmé par les statistiques et les plans d'actions proposés par les experts de la filière qui ont fait part d'un potentiel d'exportation de 2 milliards d'euros

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

d'exportation Textile-Habillement à l'horizon 2022¹, mais la réalité est loin d'être le cas comme en atteste les statistiques de l'ONS reprise ci-dessous :

Tableau N°07 : Evolution des importations et exportations de marchandises selon le secteur d'activités 2013-2018.

Millions de DA	2013		2014		2015		2016		2017		2018	
Exportations	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Industries textiles, bonneterie, confection	30,60	0%	53,80	0%	195,40	0%	214,00	100%	421,10	0%	1 094,70	0%
Total des exportations	5 217 099,80	100%	4 917 598,20	100%	3 537 186,50	100%	3 277 716,40	100%	3 928 295,60	100%	4 889 278,60	100%

Millions de DA	2013		2014		2015		2016		2017		2018	
Importations	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Industries textiles, bonneterie, confection	73 936,40	1,70%	82 671,40	1,80%	106 352,20	2%	120 318,00	2,30%	127 776,60	2,50%	128 003,90	2,40%
Total des importations	4 368 548,40	100%	4 719 708,30	100%	5 193 459,70	100%	5 154 776,80	100%	5 111 297,60	100%	65 403 233,00	100%

Source: ONS Collections Statistiques N° 214/2019 -Série E : Statistiques Economiques N° 101 -Décembre 2019

On constate à travers le tableau ci-dessus, les exportations de l'Algérie durant l'année 2013 était de plus 5 millions de DA, puis elles fluctuent jusqu'à atteindre 4,8 millions en 2018. Les prévisions établies par les experts du secteur ont peu de chance d'être réalisées.

Le choix du segment par le promoteur est justifié par l'importance du marché local qui est de quatre milliards de dollars (de valeur) ce qui explique l'importance des besoins de ce marché conjugué à la faiblesse de l'intensité concurrentielle sur ce dernier. Selon le segment considéré, le marché algérien est exposé à la concurrence des importations notamment chinoises et turques, qui alimentent largement le marché domestique. Toutefois, la restriction des importations de la part de l'Algérie ne fera que renforcer la position des entreprises locales sur ce marché.

Il s'agit ainsi d'un marché à très fort potentiel de croissance, mais reste approvisionné en grande partie par les importations. Ainsi, en ce qui concerne le marché de la chaussette, l'examen des données statistiques de la CCI détaillées dans le graphe ci-dessous fait apparaître que pour les produits envisagés par le promoteur (Chaussettes) tous types de

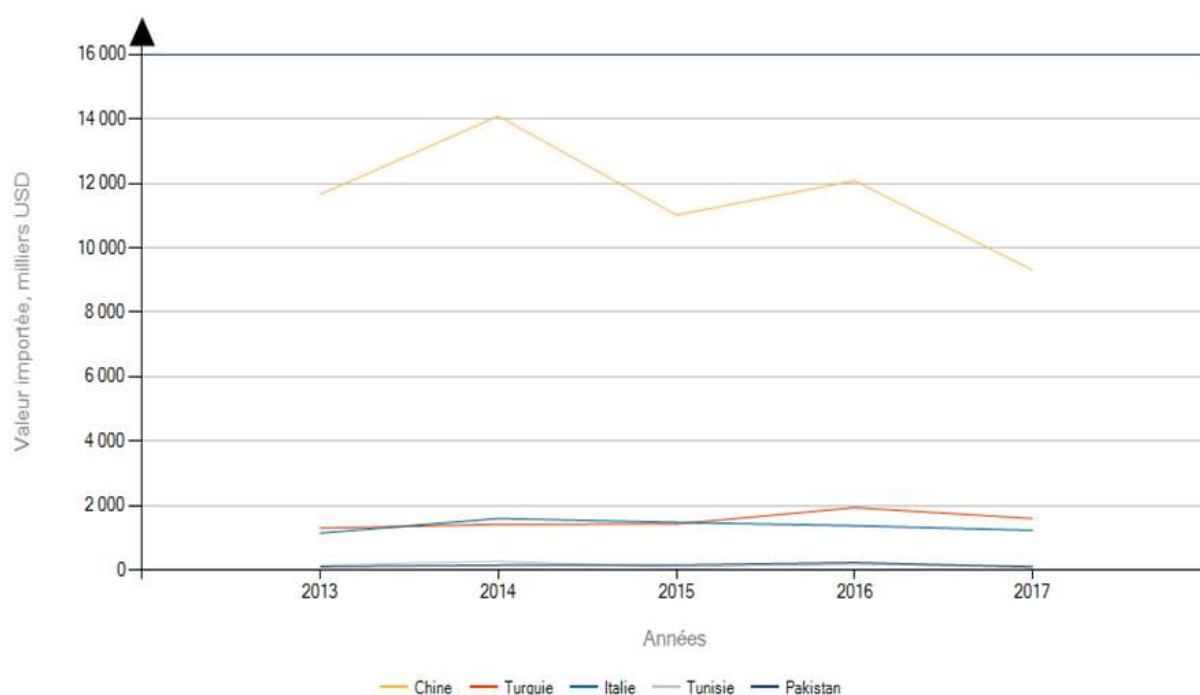
¹ Article paru sur le journal Algérie Eco du 12 avril 2017 (<https://www.algerie-eco.com>) consulté 15 juillet 2021 à 16h00.

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

matières textiles confondues (coton, fibre synthétique), montre que les plus gros marchés fournisseurs du marché algérien sont la Chine, Turquie et l'Italie.

Le volume des importations de Collants (bas-culottes), bas, mi-bas, chaussettes et autres articles chaussants au cours des derniers exercices communiqué par les services des douane sont passées en volume de 6825 à 7508 et 5 537 tonnes pour des valeurs respectives de 14,623, 16,683 et 12,762 Millions de \$.²

Graph 01: Liste des marchés fournisseurs pour un produit importé par l'Algérie (Produit : 6115 Collants (bas-culottes), bas, mi-bas, chaussettes et autres articles).



Source : Calcul du CCI sur la base des statistiques de UN COMTRADE.

Comme le montre le graphe, la Chine est le 1^{er} pays fournisseurs du marché algérien. En effet, rien qu'au sud de Shanghai en Chine, dénommée ville de la chaussette avec ses 200 usines produisent 1/3 des paires de chaussettes produites dans le monde. Les chinois ont en effet mis au point des machines automatiques qui permettent de fabriquer une chaussette en seulement trois minutes.

Le marché algérien des textiles en général et de la fabrication de chaussettes en particulier se caractérise par

² Statistiques fournies par « DEFI Consulting »

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

Les points faibles suivants :

- Une très faible productivité liée au caractère limité et vétusté du parc industriel,
- Une faiblesse de l'investissement dans le secteur privé,
- Un secteur de textile n'a jamais constitué une priorité,
- Un manque de fluidité des procédures douanières,
- Un management déficient,
- Un Secteur informel et circuits parallèles très présents pour ne pas dire dominants
- Un climat peu propice au développement économique,

Cependant, ce marché présente des points forts qui peuvent être résumés comme Suits :

- Un marché à très fort potentiel satisfait à 94% par les importations,
- L'existence d'opportunités à l'export avec les différents accords et zones de libre-échange avec l'Union Européenne, la Zone de libre-échange africaine (ZLECAF), la zone arabe de libre échange (ZALE),
- Un investissement dans la culture du coton pour développer l'industrie en amont
- La faiblesse des coûts de production par rapport aux voisins maghrébins et européens (énergie, main d'œuvre,...etc.)

1.3 Positionnement de l'entreprise :³

En considérant la capacité stratégique (ressources et compétences internes) de l'entreprise d'une part, et l'offre de services proposée aux clients de chaussettes de qualité au meilleur prix d'autre part, la cible principale de l'entreprise sera les grossistes en bonneterie, un marché que le promoteur connaît parfaitement du fait qu'il a exercé sur ce marché en qualité de producteur et de grossiste au même titre que son père pendant de longues années (depuis 1989).

Le choix du projet s'explique par la faiblesse de l'intensité concurrentielle sur le marché cible au regard de la faiblesse de la production nationale d'une part, l'absence de qualité eu égard au caractère vétuste du parc machine, les mesures de restrictions à l'importation prises par les pouvoirs publics pour plusieurs produits d'autre part.

En effet, pour la reconquête du marché national perdu au profit des importations, L'Algérie a pris plusieurs mesures incitatives au profit des investisseurs entre autres, la marginalisation du secteur informel en réduisant le différentiel fiscal supporté par l'entreprise du secteur formel à travers notamment la défiscalisation de l'IBS, la réduction des charges

³ Données fournies par « DEFI Consulting »

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

sociales de (35% à 25%) d'une part et l'assainissement des pratiques illicites à l'importation d'autres part. Ainsi, le positionnement de l'entreprise sur la marché de la chaussette de large consommation est conforté par les coûts de production bas grâce aux divers avantages comparatifs déjà cités, dont pourra bénéficier le projet, mais aussi pour la faiblesse de l'intensité concurrentielle sur ce marché.

Pour un début et afin de s'assurer une meilleure pénétration du marché, l'entreprise compte se placer sur le moyen de gamme dont les prix sont plus abordables pour une large couche de la société.

Ainsi, l'option du promoteur pour la dernière technologie dans le domaine de la production industrielle(LONATI)⁴constitue une anticipation pour se positionner en qualité de leader sur ce marché. L'entreprise vise aussi à assurer sa pérennité et élargir son activité en se basant sur des relations de partenariats durables avec ses clients& fournisseurs. Le principal challenge de la société est d'offrir des produits qui répondent aux besoins du client avec des technologies avancées et en utilisant les meilleures matières premières visant à offrir des produits confortables avec des couleurs et un toucher agréables.

1.4 Produits proposés :

A travers la réalisation de présent projet, l'entreprise se propose d'offrir à la clientèle une gamme de chaussettes très variée (hommes, femmes, enfants), (été, hiver), (Classiques, sport, techniques),.....etc.

Conscient de cet aspect, et compte tenu des moyens matériels limités, le promoteur compte proposer à ses clients dans un premier temps une gamme de chaussettes comprenant les chaussettes classiques, socquettes et chaussettes de sport et cela pour les trois segments du marché hommes –femmes et enfants.

A moyen terme, le promoteur compte élargir sa gamme aux autres modèles en fonction des besoins du marché.

Pour garantir le confort procuré par ces produits et se différencier de la concurrence, le promoteur envisage aussi d'utiliser des matières (naturelles ou synthétiques) de qualité.

⁴LONATIC est une entreprise de fabrication de machines en Italie, elle est leader dans la fabrication et le développement des machines de confection de chaussettes, composé de plus de 50 modèles, avec une pénétration de 60% sur le marché mondial.

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

Section 2 : Présentation du projet d'investissement

Dans cette section nous allons décrire dans un premier temps le projet d'investissement de l'entreprise « EFLMAB », puis expliciter le processus de fabrication de son produit (chaussettes) et conclure sur la détermination de l'impact économique et social de ce dit projet.

2.1 Description du projet d'investissement

La présente étude s'inscrit dans le cadre d'une demande de financement partiel d'une unité de production industrielle de chaussettes d'une capacité théorique de 350 000 Douzaines/An pour adultes (hommes & femmes) et enfants selon plusieurs modèles (classiques, sports, techniques,.....etc.).

Le projet sera implanté à Tizi-Ouzou dans des locaux de 831,88 M² pris en location suivant le contrat de location N°80/2016 du 02/11/2016 pour une durée de deux (02) années renouvelables. Les locaux d'exploitation appartiennent au gérant associé unique Mr ACHOUR suivant attestation de possession délivrée par l'APC de Tizi-Ouzou.

Le présent projet porte sur l'acquisition des équipements de production et annexes d'une valeur totale de 129 409 658 DA détaillé ci-dessous :

-Frais préliminaires : pour l'accomplissement des formalités administratives et Juridiques nécessaires à la création et lancement du projet, il est prévu des frais Préliminaires de 1 000 000 DA.

-Bâtiment : Les locaux d'exploitation appartiennent au gérant associé unique Mr ACHOUR qui les a mis à la disposition de son entreprise.

-Equipements de production : les équipements de production nécessaires au démarrage sont composés d'équipements de production de chaussettes et équipements annexes pour un montant de 116 909 658 DA HT comme détaillé dans le tableau suivant :

. Equipements de production de chaussettes : le montant des équipements de production de chaussettes s'élève à 787 790 € soit au cours commercial de 134 DA/€ une CV/DA de 105 563 860 DA HT.

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

Tableau N° 08: Cout d'achat des équipements de production de chaussettes

Désignation	Quantité	Prix unitaire en €	Total en €	CV/DA à 136 DA/€
Machine de production	30	21 000	630 000	84 420 000
Remailleuses de chaussettes	1	18 900	18 900	2 532 600
Machine de repassage	1	54 500	54 500	7 303 000
Piqueuse automatique	1	34 830	34 830	4 667 220
Unité d'aspiration centralisée	2	10 180	20 360	2 728 240
Compresseur stationnaire à vis lubrifiées avec accessoires	1	27 240	27 240	3 650 160
Total équipements			785 830	105 301 220
Fais de transport maritime			1 960	262 640
S/Total 1			787 790	105 563 860

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

-Equipements accessoires : concernant les équipements accessoires nécessaires au projet, ils sont estimés à 10 445 798 DA HT tel que détaillés ci-dessous :

Tableau N°09:Cout d'achat des équipements accessoires

Désignation	Qtité	Prix unitaire en DA	Total en DA
Chaudière à vapeur 500 kgs	1	3 330 000	3 330 000
Groupe électrogène 250 KVA avec coffret	1	5 720 000	5 720 000
Stabilisateurs de courants 100 KVA	1	495 798	495 798
Stabilisateurs de courants 100 KVA	1	900 000	900 000
S/Total 2			10 445 798

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

-Le fonds de roulement de démarrage :

Pour le démarrage de l'activité, un besoin en fond de démarrage de 12 000 000 DA comprenant les éléments ci-après détaillés :

- 02 Mois de consommations de matières soit 40 418 840 DA
- 02 mois de charges salariales soit 4 977 000 DA
- 02 Mois de charges externes soit 2 292 116 DA

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

Tableau N° 10: Tableau chiffré du projet d'investissement

Rubrique	En Dinars	En devise	CV DA 134 DA/€	Total	%
Frais préliminaires	1 000 000	-	-	1 000 000	1%
Equipements de production	-	787 790	105 563 860	105 563 860	82%
Equipements annexes	10 445 798	-	-	10 445 798	8%
BFR de démarrage	12 000 000	-	-	12 000 000	9%
Coût total du projet	23 445 798	787 790	105 563 860	129 009 658	100%
%	18%		82%	100%	

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

Du tableau ci-dessus, il ressort que le montant global de l'investissement s'élève à 129 409 658 917 DA HT dont 18% payable en dinar et 82% en devises. Par destination, nous constatons que les principaux postes de l'investissement sont les équipements de production avec 82% suivi du BFR de démarrage avec 9% et les équipements annexes 8%.

Il y a lieu de signaler que le présent projet bénéficie des avantages ANDI⁵. A ce titre, pour la phase de réalisation, et conformément aux dispositions réglementaires édictées par l'article 12 et 15de la loi 16-09 du 03/08/2016 relative à la promotion de l'investissement, le projet bénéficie des avantages ci-après :

- Exonération de droits de douane pour les biens importés et entrant directement dans la réalisation de l'investissement;
- Franchise de la TVA pour les biens et services importés ou acquis localement entrant directement dans la réalisation de l'investissement;
- Exemption du droit de mutation à titre onéreux et de la taxe de publicité foncière, pour toutes les acquisitions immobilières effectuées dans le cadre de l'investissement concerné;
- Exemption des droits d'enregistrement, de la taxe de publicité foncière, ainsi que de la rémunération domaniale portant sur les concessions des biens immobiliers bâtis et non bâtis destinés à la réalisation de projets d'investissement. Ces avantages s'appliquent pour la durée minimale de la concession consentie;
- Abattement de 90% sur le montant de la redevance locative annuelle fixée par les servicesdesdomainespendantlapériodederéalisationdel'investissement;

⁵ L'Agence Nationale de Développement de l'Investissement est une institution gouvernementale qui a pour mission la facilitation, la promotion et l'accompagnement de l'investissement et de la création d'entreprise.

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

Exonération de la taxe foncière sur les propriétés immobilières entrant dans le cadre de l'investissement, pour une période de dix (10) ans, à compter de la date d'acquisition;

Exonération des droits d'enregistrement frappant les actes constitutifs de sociétés et les augmentations de capital.

Au titre de la phase d'exploitation: après constat d'entrée en exploitation établi sur la base d'un procès-verbal, par les services fiscaux à la diligence de l'investisseur, pour une durée de trois (3) ans, des avantages suivants:

- Exonération de l'impôt sur le bénéfice des sociétés(IFS);
- Exonération de la taxe sur l'activité professionnelle(TAP);

Abattement de 50 % sur le montant de la redevance locative annuelle fixée par les services des domaines.

2.2 Procédés de production :

Longtemps fabriquées à la main, les chaussettes sont aujourd'hui produites à grande échelle grâce à de grandes machines industrielles dotées des dernières technologies. Pour la plupart des fabricants, le tricot n'est ainsi plus l'œuvre d'ouvrières qualifiées mais celle d'une machine spécialisée.

Contrairement à l'ancienne technologie dont le procédé de production est composé de pas moins de six étapes chronologiques au total sont nécessaires pour fabriquer des chaussettes à savoir: le tricot, le remailage, le formage, l'appairage, le contrôle qualité et l'étiquetage. La technologie choisie par le promoteur réduit le procès à seulement cinq étapes avec la suppression du remailage, étape qui permet de fermer la chaussette à la pointe à l'aide d'une remailleuse, du fait que la chaussette ressort de la machine à tricoter fermée.

Certaines étapes de la fabrication des chaussettes nécessitent toutefois encore l'intervention de l'être humain. C'est le cas notamment de l'appairage, contrôle qualité et la mise sous emballage du produit.

- **Le tricot:** consiste à assembler la matière première (coton, laine, matière synthétique, etc.) pour obtenir la base de la chaussette. Autrefois cette étape était réalisée à la main, à l'aide d'aiguilles métalliques, mais aujourd'hui le travail est réalisé par des machines assistées par ordinateur (dotées d'un logiciel) spécialement créées pour le tricot circulaire. La chaussette est tricotée à partir d'un fil de coton, de laine ou de matière synthétique, comme le lycra selon le modèle configuré.

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

- **Le formage et repassage:** Une fois tricotées avec la pointe fermée les chaussettes sont placées manuellement sur des pièces en forme de pied, puis à l'aide d'une machine adaptée qui fonctionne à la vapeur, on les rallonge et on les repasse pour étirer la tige de la chaussette. Dans l'ancienne technologie, cette étape est effectuée manuellement par une personne et dans la nouvelle technologie, cette tâche est opérée par un robot dont est dotée la machine, ce qui permet un gain énorme en productivité et en main d'œuvre.
- **Le contrôle qualité :** Le contrôle qualité au moment permet de s'assurer de la bonne qualité des chaussettes fabriquées avant leur appairage et étiquetage.
- **L'appairage et étiquetage :** La chaussette finie, il ne reste plus qu'à procéder à son appairage et étiquetage à l'aide d'une piqueuse. Cette étape effectuée par des ouvriers à l'aide de piqueuse, consiste à réunir les chaussettes deux par deux et à les relier par un petit point avec une étiquette.
- **Mise sous emballage:** cette étape consiste à emballer les chaussettes par douzaine ou par demi-douzaine dans des rubans en papier à l'effet de les contenir, les protéger et permettre leur manutention et leur acheminement du producteur au consommateur.

2.3 L'impact économique et social du projet

La concrétisation du projet aura plusieurs impacts socio-économiques en l'occurrence :

-Impact sur l'emploi : la réalisation de ce présent projet permettra, à son achèvement, la création de 31 postes de travail permanents comme le montre le tableau N°11 :

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

Tableau N°11:L'emploi direct crée par le projet d'investissement

Désignation	Effectifs prévisionnels
Emplois permanents	
Administration	
Gérant	1
Responsable administration et finance	1
Commerciaux	3
S/Total	5
Service production	
Opérateur machine	3
Ouvriers qualifiés	6
S/Total	9
Service finition	
Ouvrier qualifié remaillage	4
Ouvrier qualifié repassage	3
Ouvrier qualifié piquage	3
Ouvrier qualifié emballage	4
Chauffeurs	3
S/Total	17
Totaux	31

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

Aux emplois directs qui seront créés par le projet, il y a lieu de rajouter tous les emplois indirects qui seront générés par ce dernier dans les divers domaines des services, commerces,...etc.

- **Impact sur le budget de l'Etat :** la réalisation de ce projet contribuera à l'amélioration de la fiscalité locale et nationale à travers l'acquittement de la taxe sur l'activité professionnelle (TAP), IRG/salaires et l'impôt sur les bénéfices (IBS).
- **Impact du projet sur l'économie nationale :** le projet contribuera à assurer la disponibilité de produits à un coût moindre au regard des avantages comparatifs dont jouit le projet (main d'œuvre, énergie, ...) mais contribuera aussi à une économie de devises. Il aura également comme impact, la dynamisation de l'économie locale par effet d'entraînement.

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

Section 3: Les états financiers prévisionnels du projet d'investissement de l'entreprise « EFLMAB »

3.1 Financement et projections financières

3.1.1 Le schéma de financement:

Pour la concrétisation du projet, le prometteur du projet prévoit le schéma de financement suivant comprenant un autofinancement de 19% et le reste soit 81% sous forme d'emprunt bancaire à moyen terme d'une durée de 5ans dont une (01) année de différé partiel au taux en vigueur de 5,75%.

Tableau N°12 : Schéma de financement du projet d'investissement

Nature du financement	Montant DA	%
1. Autofinancement		
Par apport en capital	0	
Par apport en CCA	24 009 658	
Total autofinancement	24 009 658	19%
2. Emprunts sollicités	105 000 000	81%
Total (1+2)	129 009 658	100%

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

3.1.2 Eléments constitutifs du plan de financement :

3.1.2.1 Amortissement du crédit:

Le remboursement du crédit sera effectué selon l'échéancier de remboursement dégressif détaillé ci-dessous :

Tableau N° 13: Tableau d'amortissement du crédit bancaire

Année	Principal	Intérêts	TVA 19%	Annuité	Capital restant dû
N1	-	3 018 750	-	3 018 750	105 000 000
N2	(*)13 125 000	5 943 164	-	19 068 164	91 875 000
N3	26 250 000	4 716 797	-	30 966 797	65 625 000
N4	26 250 000	3 207 422	609 410	30 066 832	39 375 000
N5	26 250 000	1 698 047	322 629	28 270 676	13 125 000
N6	13 125 000	283 008	53 771	13 461 779	-
Totaux	105 000 000	18 867 188	985 811	124 852 998	315 000 000

(*) 06 mois (Juillet à Décembre)

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

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

Les intérêts représentent 18% du montant du crédit, l'entreprise n'est pas assujettie à la TVA durant les trois premières années.

3.1.2.2 Amortissement des investissements à acquérir :

A - Frais d'établissement :

Les frais d'établissement sont amortis en linéaire sur une durée de 5 ans, la première ainsi que la dernière annuité sont établies sur 6 mois car le début d'amortissement est effectué en juillet. « Voir annexe 04 »

B - Equipement d'exploitation:

L'équipement d'exploitation est amorti en linéaire, sa durée de vie est de 10 ans. « Voir annexe 05 »

C - Equipements d'exploitation annexe :

L'équipement d'exploitation est amorti en linéaire, sa durée de vie est de 10 ans. « Voir annexe 06 ». Le tableau N°14 récapitule toutes les dotations aux amortissements des éléments constitutifs du plan de financement sur une durée de 6 ans :

Tableau N°14 : Tableau récapitulatif des Dotations aux amortissements sur 6 ans

Désignations	Valeur	Taux	Dotations aux amort	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6
Frais préliminaires	1 000 000	20%	200 000	100 000	200 000	200 000	200 000	200 000	100 000
Equipement d'exploitation	105 563 860	10%	10 556 386	5 278 193	10 556 386	10 556 386	10 556 386	10 556 386	10 556 386
Equipements annexes	10 445 798	10%	1 044 580	522 290	1 044 580	1 044 580	1 044 580	1 044 580	1 044 580
Total	117 409 658		11 800 966	5 900 483	11 800 966	11 800 966	11 800 966	11 800 966	11 700 966

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

3.1.2.3 Distribution des dividendes :

Une distribution régulière de dividendes est prévue à partir de la 2^{ème} année à raison de 30% du montant du résultat de N-1, comme le montre le tableau ci-dessous :

Tableau N°15: Tableau de distribution de dividendes

Désignation	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6
Résultat net comptable (résultat de l'exercice)	17 338 644	65 625 884	67 915 913	53 896 009	54 352 966	58 276 135
Dividendes 30%	-	5 201 593	19 687 765	20 374 774	16 168 803	16 305 890

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

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

3.2 Détermination du TCR prévisionnel:

3.2.1 Détermination du Chiffre d'affaire :

Le chiffre d'affaire prévisionnel est établi comme l'indique le tableau ci-dessous :

Tableau N°16: Le chiffre d'affaire prévisionnel sur 6 ans

Chiffres d'affaire	N1	N2	N3	N4	N5	N6
Chaussettes hommes	94 997 760	94 997 760	94 997 760	99 747 648	99 747 648	104 735 030
Chaussettes femmes	24 710 400	24 710 400	24 710 400	25 945 920	25 945 920	27 243 216
Chaussettes enfants	31 231 200	31 231 200	31 231 200	32 792 760	32 792 760	34 432 398
Total CA théorique	150 939 360	150 939 360	150 939 360	158 486 328	158 486 328	166 410 644
Taux d'exploitation des capacités	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Chiffre réel	150 939 360	150 939 360	150 939 360	158 486 328	158 486 328	166 064 644

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

Les prévisions d'activité ont été arrêtées sur la base des hypothèses suivantes : une production vendue moyenne de 83% et une production stockée moyenne de 17% sur toute la période. La production stockée en année N sera vendue l'année suivante soit des CA prévisionnels respectifs sur les six années à venir :

Tableau N°17 : Prévisions de la production vendue et de la production stockée sur 6 ans

Désignation	N1	N2	N3	N4	N5	N6
Production vendue	60 375 744 (*)	150 939 360	156 976 934	158 863 676	160 071 191	166 965 347
Production stockée	9 801 257 (*)	19 602 514	15 682 011	15 436 980	14 407 848	14 047 652

(*) 06 mois (Juillet à Décembre)

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

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

3.2.2 Détermination des charges prévisionnelles :

3.2.2.1 Consommations des matières sur 6 ans :

Le tableau ci-dessous représente les consommations de matière condensé établie à partir des données des annexes 07 et 08 :

Tableau N° 18: Consommation de matière

Coût matières	N1	N2	N3	N4	N5	N6
Chaussettes hommes	46 887 984	46 887 984	46 887 984	49 232 383	49 232 383	51 694 002
Chaussettes femmes	16 061 760	16 061 760	16 061 760	16 864 848	16 864 848	17 708 090
Chaussettes enfants	8 833 968	8 833 968	8 833 968	9 275 666	9 275 666	9 739 450
Total théorique	71 783 712	71 783 712	71 783 712	75 372 898	75 372 898	79 141 542
Taux d'exploitation des capacités	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Chiffre réel	71 783 712	71 783 712	71 783 712,00	75 372 897,60	75 372 897,60	79 141 542,48

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

La consommation de matière est constante durant les trois premières années, puis elle augmente progressivement au fil des autres années.

3.2.2.2 Les frais du personnel :

Les frais du personnel sont déterminés sur la base des effectifs de 31 tel que détaillé précédemment et les salaires repris dans le dans l'annexe 09.

La masse salariale prévisionnelle sur les 6 années sur la base des effectifs mentionnés plus haut ainsi qu'une augmentation biannuelle de 2% se présente comme suit :

Tableau N°19: Tableau de la masse salariale prévisionnelle :

Désignation	N	N2	N3	N4	N5	N6
Salaires des employés	5 190 000(*)	10 380 000	10 587 600	10 587 600	10 799 352	10 799 352
% augmentation		100%	2%	0%	2%	0%
Charges patronales	1 349 400	2 698 800	2 752 776	2 752 776	2 807 832	2 807 832
Total	6 539 400	13 078 800	13 340 376	13 340 376	13 607 184	13 607 184

Sources :Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

(*) Salaires pour 6 mois d'activité (Juillet à Décembre).

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

3.2.2.2 Impôts et taxes :

Conformément aux dispositions de l'article 2 du décret exécutif N° 16-122 du 06/04/2016 fixant les modalités d'application de l'exonération et de la bonification des taux d'intérêt bancaires octroyés aux activités relevant de certaines filières industrielles dont l'industrie textile et habillement, cuirs et produits dérivés d'une part, et la décision ANDI N° 2017/15/0257/00 du 14/12/2017 dont bénéficie le projet d'autre part, dans l'élaboration de notre étude nous avons retenu une exonération de la TAP, IBS pendant les trois (03) premières années.

3.2.2.3 Les dotations aux amortissements :

Les dotations aux amortissements sur les divers équipements de production, équipements annexes, matériel roulant, matériel et mobilier de bureau sont détaillées dans les annexes (04, 05, 06).

3.2.2.4 Les charges financières :

Elles sont calculées sur la base d'un crédit à moyen terme de 105 000 000 DA au taux de 5,75% sur une durée de 5 ans dont 01 années de différé partiel.

Tableau N°20 : Tableau des charges financière

Désignation	N1	N2	N3	N4	N5	N6
Intérêt	3 018 750(*)	5 943 164	4 716 797	3 207 422	1 698 047	283 008

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »(*)

Charges financières pour 6 mois (Juillet à Décembre)

3.2.2.5 Les charges externes :

Elles représentent toutes les charges extérieures à l'entreprise. Les détails de ces charges sont présentés dans l'annexe 10.

3.2.3 Le TCR prévisionnels :

En utilisant toutes les données précédentes, le tableau de compte de résultat prévisionnel se présente comme suit :

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

Tableau N°21: TCR prévisionnel sur 6 ans :

Rubriques		Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6
Ventes de marchandises		-	-	-	-	-	-
Production vendue	Produits fabriqués	60 375 744	150 939 360	156 976 934	158 863 676	160 071 191	166 965 347
	Prestations de services	-	-	-	-	-	-
	Vente de travaux	-	-	-	-	-	-
Produits annexes		-	-	-	-	-	-
Rabais, remises, ristournes accordés		-	-	-	-	-	-
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		60 375 744	150 939 360	156 976 934	158 863 676	160 071 191	166 965 347
Production stockée ou déstockée		9 801 257	19 602 514	15 682 011	15 436 980	14 407 848	14 047 652
Production immobilisée		-	-	-	-	-	-
Subventions d'exploitation		-	-	-	-	-	-
I-Production de l'exercice		70 177 001	170 541 874	172 658 946	174 300 656	174 479 039	181 012 998
Achats de marchandises vendues		-	-	-	-	-	-
Matières premières		35 891 856	71 783 712	72 501 549	75 372 898	76 126 627	79 141 542
Autres approvisionnements		15 000	60 000	63 000	66 150	69 458	72 930
Variations des stocks		-	-	-	-	-	-
Achats d'études et de prestations de services		-	-	-	-	-	-
Autres consommations		379 868	759 736	779 736	807 931	837 319	867 957
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats		-	-	-	-	-	-
Services extérieurs	Sous-traitance générale	-	-	-	-	-	-
	Locations	12 000	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000
	Entretien, réparations et maintenance	112 500	185 000	194 250	203 963	214 161	224 869
	Primes d'assurances	600 000	600 000	601 200	601 200	602 402	603 607
	Personnel extérieur à l'entreprise	-	-	-	-	-	-
	Rémunération d'intermédiaires et honoraires	107 500	109 113	110 749	112 410	114 097	115 808
	Publicité	-	-	-	-	-	-
	Déplacements, missions et réceptions	165 000	379 500	417 450	442 497	486 747	559 759
Autres services		96 000	192 000	192 960	193 925	194 894	195 869
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs		-	-	-	-	-	-
II-Consommations de l'exercice		37 379 724	74 093 061	74 884 894	77 824 973	78 669 704	81 806 342
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		32 797 277	96 448 814	97 774 052	96 475 683	95 809 335	99 206 657
Charges de personnel		6 539 400	13 078 800	13 340 376	13 340 376	13 607 184	13 607 184
Impôts et taxes et versements assimilés		-	-	-	1 588 637	1 600 712	1 669 653
IV-Excédent brut d'exploitation		26 257 877	83 370 014	84 433 676	81 546 671	80 601 440	83 929 820
Autres produits opérationnels		-	-	-	-	-	-
Autres charges opérationnelles		-	-	-	-	-	-
Dotations aux amortissements		5 900 483	11 800 966	11 800 966	11 800 966	11 800 966	11 700 966

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

Provision	-	-	-	-	-	-
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-
Reprise sur pertes de valeur et provisions	-	-	-	-	-	-
V-Résultat opérationnel	20 357 394	71 569 048	72 632 710	69 745 705	68 800 474	72 228 854
Produits financiers	-	-	-	-	-	-
Charges financières	3 018 750	5 943 164	4 716 797	3 207 422	1 698 047	283 008
VI-Résultat financier	- 3 018 750	- 5 943 164	- 4 716 797	- 3 207 422	- 1 698 047	- 283 008
VII-Résultat ordinaire (V+VI)	17 338 644	65 625 884	67 915 913	66 538 283	67 102 427	71 945 846
Eléments extraordinaires (produits) (*)	-	-	-	-	-	-
Eléments extraordinaires (Charges) (*)	-	-	-	-	-	-
VIII-Résultat extraordinaire	-	-	-	-	-	-
Impôts exigibles sur résultats	-	-	-	12 642 274	12 749 461	13 669 711
Impôts différés (variations) sur résultats	-	-	-	-	-	-
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	17 338 644	65 625 884	67 915 913	53 896 009	54 352 966	58 276 135

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

Comme le montre le tableau ci-dessus l'entreprise crée plus de valeur ajoutée d'année en année ce qui est un bon indicateur qui prouve que le projet d'investissement va créer de la richesse pour l'entreprise.

Le résultat net de l'exercice passe de 17 millions la première année à 67 million au terme de la troisième année puis il diminue au cours des autres années, cette diminution est dû au faite qu'à partir de la quatrième année l'entreprise n'est plus exonérée de l'IBS, TAP , TVA. Ce qui influe sur le résultat de l'exercice

3.2.4 Les SIG prévisionnelle :

Après avoir établi le TCR prévisionnel nous pouvons dégager les soldes intermédiaires de gestion dans le tableau ci-dessous

Tableau N°22: Projection des SIG sur 6 ans

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

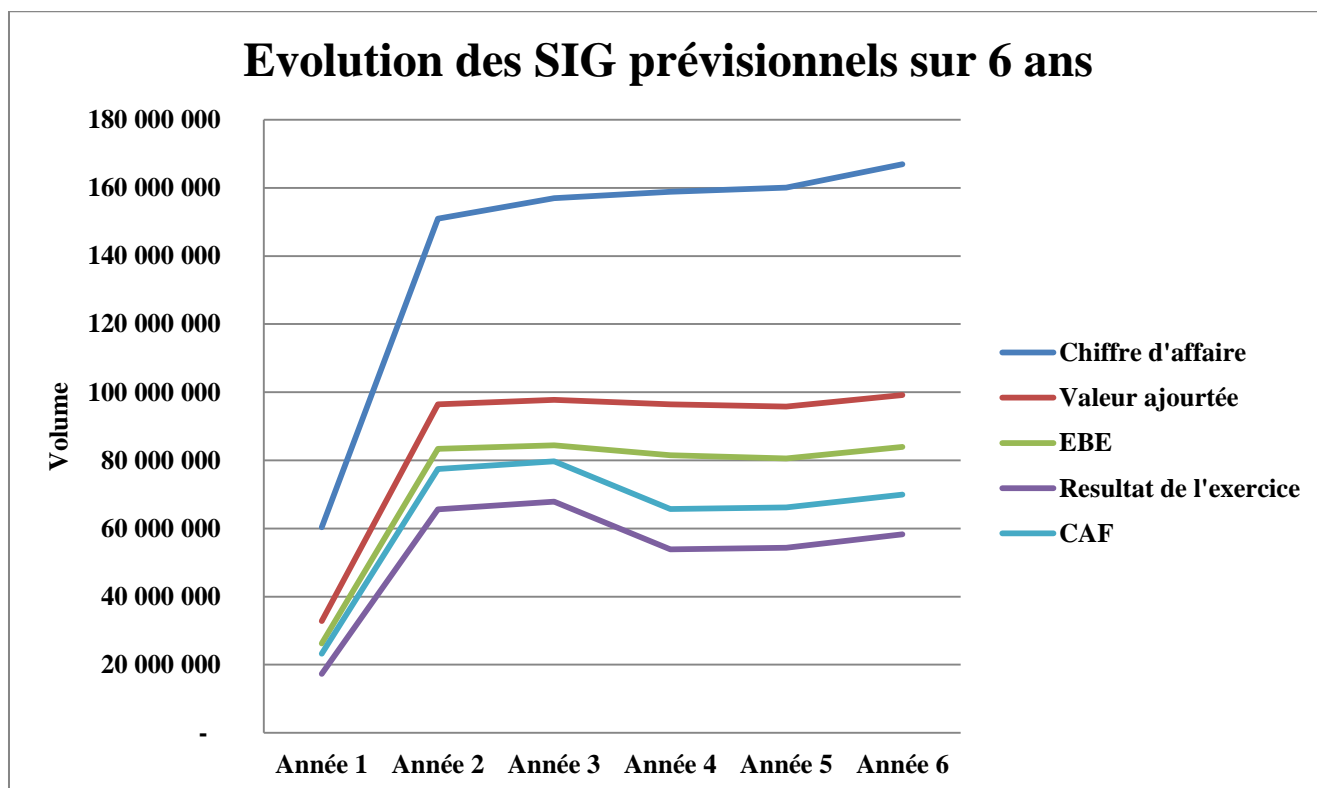
	Année 1	%	Année 2	%	Année 3	%	Année 4	%	Année 5	%	Année 6	%
Chiffre d'affaires	60 375 744	100%	150 939 360	100%	156 976 934	100%	158 863 676	100%	160 071 191	100%	166 965 347	100%
Production vendue	60 375 744	100%	150 939 360	100%	156 976 934	100%	158 863 676	100%	160 071 191	100%	166 965 347	100%
Achats consommés	35 891 856	59%	71 783 712	48%	72 501 549	46%	75 372 898	47%	76 126 627	48%	79 141 542	47%
Marge globale	24 483 888	41%	79 155 648	52%	84 475 385	54%	83 490 779	53%	83 944 565	52%	87 823 804	53%
Production stockée	9 801 257	16%	19 602 514	13%	15 682 011	10%	15 436 980	10%	14 407 848	9%	14 047 652	8%
Charges externes	1 487 868	2%	2 309 349	2%	2 383 345	2%	2 452 075	2%	2 543 078	2%	2 664 799	2%
Valeur ajoutée	32 797 277	47%	96 448 814	57%	97 774 052	57%	96 475 683	55%	95 809 335	55%	99 206 657	55%
Impôts et taxes	-	0%	-	0%	-	0%	1 588 637	1%	1 600 712	1%	1 669 653	1%
Charges de personnel	6 539 400	11%	13 078 800	9%	13 340 376	8%	13 340 376	8%	13 607 184	9%	13 607 184	8%
Excédent brut d'exploitation	26 257 877	43%	83 370 014	55%	84 433 676	54%	81 546 671	51%	80 601 440	50%	83 929 820	50%
Dotation aux amortissements	5 900 483	10%	11 800 966	8%	11 800 966	8%	11 800 966	7%	11 800 966	7%	11 700 966	7%
Résultat d'exploitation	20 357 394	34%	71 569 048	47%	72 632 710	46%	69 745 705	44%	68 800 474	43%	72 228 854	43%
Produits financiers	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Charges financières	3 018 750	5%	5 943 164	4%	4 716 797	3%	3 207 422	2%	1 698 047	1%	283 008	0%
Résultat financier	- 3 018 750	-5%	- 5 943 164	-4%	- 4 716 797	-3%	- 3 207 422	-2%	- 1 698 047	-1%	- 283 008	0%
Résultat courant	17 338 644	29%	65 625 884	43%	67 915 913	43%	66 538 283	42%	67 102 427	42%	71 945 846	43%
Résultat de l'exercice	17 338 644	29%	65 625 884	43%	67 915 913	43%	65 338 283	34%	67 102 427	42%	71 945 846	43%
Capacité d'auto financement	23 239 127	38%	77 426 850	51%	79 716 879	51%	65 696 975	41%	66 153 932	41%	69 977 101	42%

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

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

Le graphe ci-dessous représente l'évolution des SIG sur 6 ans :

Graphe 02: Evolution des SIG previsionnels



Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

Malgré les hypothèses pessimistes retenues dans la détermination de l'activité prévisionnelle du point de vue des prix vente appliqués, l'examen des principaux SIG du projet sur les 6 années à venir, fait apparaître de belles performances du projet avec :

- Un taux moyen de VA appréciable de 56% du CA ce qui témoigne de la capacité du projet à créer de la richesse, notamment grâce aux divers avantages qu'offre la technologie choisie (élimination des déchets et rebuts de 3 grs /chaussette occasionnée par l'ancienne technologie, gain de productivité, économie de main d'œuvre, économie d'énergie,...etc),
- Un EBE moyen appréciable de 51% du CA ce qui nous renseigne sur la capacité de ce projet à créer des richesses et de la valeur pour le promoteur d'une part et la maîtrise des charges du personnel d'autre part. En effet, ces dernières n'absorbent en moyenne que 14% de la valeur ajoutée dégagée ce qui est largement en deçà de la norme admise fixée à 30%.

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

- Un taux de marge nette moyen de 38% ce qui est très satisfaisant et dénote de la rentabilité du projet.
- Une CAF satisfaisante et croissante soit en moyenne 46% du CA grâce à l'évolution favorable des résultats réalisés au fil des exercices, mais aussi à une bonne maîtrise des charges, ce qui atteste de la capacité du projet, non seulement, à faire face au service de la dette, à honorer les dividendes mais aussi à conforter les capacités de développement internes du projet sans recourir aux ressources externes.

L'annexe 11 est un graphique qui montre l'évolution des SIG sur une période de 6ans.

3.3 Détermination du Seuil de rentabilité :

Le calcul du seuil de rentabilité, du levier opérationnel ainsi que de l'indice de prélèvement sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Tableau N°23: Le seuil de rentabilité

Désignation	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6
Production	70 177 001	170 541 874	172 658 946	174 300 656	174 479 039	181 012 998
Achats consommés	35 891 856	71 783 712	72 501 549	75 372 898	76 126 627	79 141 542
Total des coûts variables	35 891 856	71 783 712	72 501 549	75 372 898	76 126 627	79 141 542
Marge sur coûts variables	34 285 145	98 758 162	100 157 397	98 927 759	98 352 413	101 871 456
Taux de marge sur coûts variables	48,86%	58%	58%	57%	56%	56%
Coûts fixes	16 946 501	33 132 278	32 241 484	32 389 476	31 249 986	29 925 610
Total des charges	52 838 357	104 915 990	104 743 033	107 762 373	107 376 612	109 067 152
Résultat courant avant impôts	17 338 644	65 625 884	67 915 913	66 538 283	67 102 427	71 945 846
Seuil de rentabilité (SR) en chiffre d'affaires	34 687 169	57 214 925	55 580 325	57 066 965	55 438 065	53 174 113
Marge de sécurité (MS)	35 489 832	113 326 949	117 078 621	117 233 692	119 040 974	127 838 885
Point mort en chiffre d'affaires par jour ouvré (286 jours soit 11 mois à raison de 26 jours /mois)	121 284	200 052	194 337	199 535	193 839	185 923
SR en nombre de jours = (SR/CA) x 360	178	121	116	118	114	106
Indice de sécurité (IS)= Marge de sécurité/CA	51%	66%	68%	67%	68%	71%
Indice de prélèvement	24%	19%	19%	19%	18%	17%
Levier d'exploitation (levier opérationnel)	1,68	1,38	1,38	1,42	1,43	1,41

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

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

Le seuil de rentabilité du projet est établi la 1^{ère} année à 34 687 169 DA, 57 214 925 DA la 2^{ème} année pour atteindre 53 174 113 DA la dernière année soit des marges de sécurité respectives de 35 489 832 DA la 1^{ère} année, 113 326 949 DA la 2^{ème} année pour atteindre 127 838 885 DA la dernière année. Ainsi l'amélioration continue de l'indice de sécurité de ce projet qui passe de 51% la 1^{ère} année à 66% la 5^{ème} pour atteindre 71% la 6^{ème} année, traduit la forte marge de sécurité dont jouit ce projet. En nombre de jours, le SR est établi à 178 jours la 1^{ère} année et seulement 106 jours la dernière année.

Le point mort calculé est ainsi établi à un CA moyen de 121 284 DA / /jours la 1^{ère} année, 200 052 DA la 2^{ème} année pour atteindre 185923 DA la 6^{ème} année soit au prix moyen de 420 DA /Douzaine l'équivalent de 289 douzaines de chaussettes la 1^{ère} année, 476 douzaines la 2^{ème} année, ce qui ne représente même pas une ½ journée de production en 3 x 8 qui est de l'ordre de 1 200 Douzaines. Ces deux paramètres confirment la rentabilité avérée du projet.

Aussi, l'analyse du profil risque de l'entreprise, à travers le levier d'exploitation confortable, montre une nette amélioration passant de 1,68 la 1^{ère} année pour atteindre 1,38 la 2^{ème} année et 1,41 la 6^{ème} année, ce traduit la faible sensibilité du résultat au CA grâce à la structure des coûts de l'entreprise qui s'est traduite au fil des exercices par une meilleure maîtrise des couts fixes comme cela est confirmé par le recul continu de l'indice de prélèvement qui passe de 24% la 1^{ère} année à 19 % la 2^{ème} année et seulement 17% la dernière année. Ce paramètre traduit ainsi la capacité substantielle de l'entreprise à augmenter ses profits avec de petites augmentations de ventes grâce à la bonne maîtrise des charges fixes, ce qui écarte, de ce fait, le risque d'exploitation.⁶

3.4 Détermination du Bilan prévisionnel:

3.4.1 Le Bilan prévisionnel :

Le tableau ci-dessous présente le bilan prévisionnel de l'entreprise sur une période de 6ans :

⁶ Données fournies par « DEFI Consulting »

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

Tableau N°24 : Actif du bilan prévisionnel sur 6ans

ACTIF	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6
ACTIFS NON COURANTS	-	-	-	-	-	-
Ecart d'acquisition – goodwill positif ou négatif	-	-	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000
Immobilisations corporelles	116 009	116 009	116 009	116 009	116 009	116 009
	658	658	658	658	658	658
Terrains	-	-	-	-	-	-
Bâtiments	-	-	-	-	-	-
Autres immobilisations corporelles	116 009	116 009	116 009	116 009	116 009	116 009
	658	658	658	658	658	658
Immobilisations en concession	-	-	-	-	-	-
Immobilisations encours	-	-	-	-	-	-
Immobilisations financières	-	-	-	-	-	-
Titres mis en équivalence	-	-	-	-	-	-
Autres participations et créances rattachées	-	-	-	-	-	-
Autres titres immobilisés	-	-	-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants	-	-	-	-	-	-
Impôts différés actif	-	-	-	-	-	-
TOTAL BRUT ACTIF NON	116 509	116 509	116 509	116 509	116 509	116 509
COURANT	658	658	658	658	658	658
Amortissements, provisions et pertes de valeurs	5 900 483	17 701 449	29 502 415	41 303 380	53 104 346	64 805 312
TOTAL NET ACTIF NON	110 609	98 808 209	87 007 244	75 206 278	63 405 312	51 704 346
COURANT	175	98 808 209	87 007 244	75 206 278	63 405 312	51 704 346
ACTIFS COURANTS						
Stocks et encours	28 575 478	37 548 442	36 396 740	36 972 094	39 783 390	40 428 166
Créances et emplois assimilés	8 803 178	38 936 488	40 552 886	41 148 479	41 551 198	43 274 738
Clients	7 546 968	37 734 840	39 244 234	39 715 919	40 017 798	41 741 337
Autres débiteurs	1 256 210	1 201 648	1 308 652	1 432 560	1 533 400	1 533 401
Impôts et assimilés	-	-	-	-	-	-
Autres créances et emplois assimilés	-	-	-	-	-	-
Disponibilités et assimilés	6 378 709	36 916 619	67 404 439	85 905 463	106 594	140 608
	6 378 709	36 916 619	67 404 439	85 905 463	615	799
Placements et autres actifs financiers	-	-	-	-	-	-

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

courants						
Trésorerie					106 594	140 608
	6 378 709	36 916 619	67 404 439	85 905 463	615	799
TOTAL		113 401	144 354	164 026	187 929	224 311
ACTIF COURANT	43 757 365	549	065	036	203	703
TOTAL	154 366	212 209	231 361	239 232	251 334	276 016
GENERAL ACTIF	540	759	308	313	515	049

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

L'actif du bilan prend de la valeur d'année en année et cela est dû à l'augmentation continue des : dotations aux amortissements, stocks et en cours, ainsi que des créances.

Tableau N°25 : Passif du bilan prévisionnel

PASSIF	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6
CAPITAUX PROPRES :						
Capital émis	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Capital non appelé	-	-	-	-	-	-
Primes et réserves- Réserves consolidées(1)	-	-	-	-	-	-
Ecarts de réévaluation	-	-	-	-	-	-
Ecart d'équivalence (1)	-	-	-	-	-	-
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	17 338 644	65 625 884	67 915 913	53 896 009	54 352 966	58 276 135
Autres capitaux propres – Report à nouveau	-	12 137 051	58 075 170	105 616 309	143 343 515	181 390 591
Part de la société consolidant (1)	-	-	-	-	-	-
Part des minoritaires (1)	-	-	-	-	-	-
TOTAL I	17 438 644	77 862 935	126 091 083	159 612 318	197 796 481	239 766 727
PASSIFS NON-COURANTS :						
Emprunts et dettes financières	105 000 000	91 875 000	65 625 000	39 375 000	13 125 000	-
Impôts (différés et provisionnés)	-	-	-	-	-	-
Autres dettes non courantes (C/C Associés)	23 909 658	23 909 658	23 909 658	23 909 658	23 909 658	23 909 658
Provisions et produits constatés d'avance	-	-	-	-	-	-
TOTAL II	128 909 658	115 784 658	89 534 658	63 284 658	37 034 658	23 909 658
PASSIFS COURANTS :	-	-	-	-	-	-

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

Fournisseurs et comptes rattachés	7 477 470	17 945 928	15 104 489	15 702 687	15 859 714	11 690 257
Impôts	159 303	234 773	241 984	243 556	246 786	252 531
Autres dettes	381 465	381 465	389 094	389 094	396 876	396 876
Trésorerie Passif	-	-	-	-	-	-
TOTAL III	8 018 238	18 562 166	15 735 568	16 335 337	16 503 376	12 339 664
TOTAL PASSIF (I+II+III)	154 366 540	212 209 759	231 361 308	239 232 313	251 334 515	276 016 049

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

Le passif du bilan aussi prend de la valeur d'année en année, elle est due à la diminution continue des annuités de l'emprunt et à l'augmentation continue des résultats dégagés par l'entreprise.

3.4.2 Projection du bilan prévisionnel retraité :

A partir du bilan prévisionnel, nous avons pu construire le Bilan prévisionnel retraité qui sera présenté dans le tableau suivant

Tableau N° 26 :Le bilan prévisionnel retraité

Emplois	Année1	Année2	Année3	Année4	Année5	Année6
Actifs immobilisés	110 209 175	98 508 209	86 807 244	75 106 278	63 405 312	51 704 346
Actifs circulant d'exploitation	37 378 656	76 484 930	76 949 625	78 120 573	81 334 588	83 702 904
Actifs circulant hors exploitation	-	-	-	-	-	-
Trésorerie active	6 378 709	36 916 619	67 404 439	85 905 463	106 594 615	140 608 799
Total emplois	153 966 540	211 909 759	231 161 308	239 132 313	251 334 515	276 016 049
Ressources						
Capitaux permanents	145 948 302	193 347 593	215 425 741	222 796 976	234 831 139	263 676 385
Capitaux propres	17 438 644	77 862 935	126 091 083	159 612 318	197 796 481	239 766 727

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

(-) Actifs sans valeurs	400 000	300 000	200 000	100 000	-	-
(+) Dettes financières à LMT	128 909 658	115 784 658	89 534 658	63 284 658	37 034 658	23 909 658
Dettes à CT d'exploitation	8 018 238	18 562 166	15 735 568	16 335 337	16 503 376	12 339 664
Dettes à CT hors exploitation	-	-	-	-	-	-
Trésorerie passive	-	-	-	-	-	-
Total Ressources	153 966 540	211 909 759	231 161 308	239 132 313	251 334 515	276 016 049

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

Le retraitement du bilan prévisionnel nous permet de calculer : le FRN, le BFR ainsi que la trésorerie nette qui seront présentés dans le tableau N°27 :

Tableau N°27 : Détermination du FRN, BFR, TN sur 6 ans :

Désignation	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6
FRN de fin de période	35 739 127	94 839 384	128 618 497	147 690 698	171 425 827	211 972 039
BFR de fin de période	29 360 418	57 922 764	61 214 058	61 785 235	64 831 212	71 363 239
Trésorerie nette de fin de période	6 378 709	36 916 619	67 404 439	85 905 463	106 594 615	140 608 799
Couverture du BFR par le FDR = FDR/BFR	122%	164%	210%	239%	264%	297%
FRN en jours du CAHT	213	226	295	335	386	457
BFR en jours du CAHT	175	138	140	140	146	154
Trésorerie nette en jours CAHT	38	88	155	195	240	303

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

L'examen des bilans prévisionnels retraités du projet fait ressortir une structure financière équilibrée et de plus en plus consolidée malgré une distribution régulière de

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

dividendes à hauteur de 30% à compter de la 2^{ème} année et ce grâce aux belles performances financières réalisées par cette entreprise.

Le FDR dégagé couvre largement le BFR soit 122% la 1^{ère} année, 164% la 2^{ème} année pour atteindre 297% la dernière année ce qui est très largement supérieur à la norme admise de 70%. Cette situation permet à l'entreprise de disposer d'une trésorerie confortable et de plus en plus conséquente (38 jours du CA la 1^{ère} année pour atteindre 138 jours la 2^{ème} année et 303 jours la 6^{ème} année), ce qui lui permet de conforter substantiellement son degré de liquidité et assurer son propre développement interne.

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

Section 04 : Calcul des critères de rentabilité du projet

Afin de calculer les divers critères de rentabilité nous devons d'abord déterminer le cash-flow net dégagé par ce projet d'investissement et procéder à leur actualisation :

4.1 Détermination des cash-flows nets :

4.1.1 Calcul des cash-flows net

Les cash-flows nets dégagés par le projet seront déterminés dans le tableau ressources / emplois Financement ci-dessous :

Tableau N° 28: Ressources / Emplois Financement :

Désignation	Début de période	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6
Coût global du projet	129 009 658	-	-	-	-	-	-
Remboursement d'emprunt (Capital)	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes distribués	-	-	5 201 593	19 687 765	20 374 774	16 168 803	16 305 890
Variation du BFR	-	17 360 418	28 562 346	3 291 293	571 177	3 045 977	6 532 027
Remboursement des crédits en cours	-	-	-	-	-	-	-
Total des EMPLOIS (A)	129 009 658	17 360 418	33 763 940	22 979 058	20 945 951	19 214 780	22 837 917
Prêt bancaire	-	-	-	-	-	-	-
Autofinancement	-	-	-	-	-	-	-
CAF	-	26 257 877	83 370 014	84 433 676	68 294 987	67 529 350	70 206 338
Valeur résiduelle de l'investissement	-	-	-	-	-	-	52 204 346
Récupération du BFR	-	-	-	-	-	-	59 363 239
Total des RESSOURCES (B)	-	26 257 877	83 370 014	84 433 676	68 294 987	67 529 350	181 773 923
Cash-flow net = (B-A)	- 129 009 658	8 897 459	49 606 074	61 454 617	47 349 035	48 314 570	158 936 006

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

A partir des résultats du tableau on constate que les cash-flows net ne cessent de progresser d'année en année passant de 8 897 459 DA la première année à 158 936 006 DA au terme de la 6^{ème} année.

Nous actualiseront, dans le point qui suit, les cash-flows nets dégagés.

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

4.1.2 Calcul des cash-flows nets actualisés :

Pour le calcul des divers paramètres de rentabilité du projet, nous avons retenu comme taux d'actualisation le coût moyen pondéré des capitaux utilisés dans ce projet dans le cadre des hypothèses suivantes:

- ✓ Une exigence de retour sur investissement de 30% de la part des associés,
- ✓ Un taux de rémunération des ressources d'emprunt de 5,75%,
- ✓ Une structure de financement 19% apport des associés et 81% sur concours bancaire,

Soit un coût moyen pondéré des capitaux de $= 19\%(30\%) + 81\% (5,75\%) = 5,70\% + 4,66\% = 10,36\%$ arrondi à 10,5%.

Dès lors, l'actualisation des cash-flows nets se fera comme suit :

Tableau N°29 : Les cash-flows nets actualisés

Désignation	Début de période	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6
Cash-flow net	-129 009			61 454	47 349	48 314	158 936
	658	8 897 459	49 606 074	617	035	570	006
facteur d'actualisation au taux de 10,5%	1	0,90498	0,81898	0,74116	0,67073	0,60700	0,54932
Cash-flow net actualisé au taux de 10,5%	- 129 009			45 547	31 758	29 326	87 306
	658	8 051 999	40 626 584	829	649	939	912
Cash-flow net actualisé cumulés	- 129 009	- 120 957	- 80 331	- 34 783	- 3 024	26 302	113 609
	658	659	075	246	597	342	253

Sources : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

Dans tableau N°29, nous avons détaillé toutes les données, qui sont indispensables à l'application des critères de choix des investissements ; à savoir, la durée de vie, le montant de capital investi ainsi que les cash-flows prévisionnels qui seront dégagés. Dans ce qui suit nous appliquerons ces critères afin de savoir si le projet est rentable ou pas.

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

4.2 Calcul de la VAN :

La VAN se calcule comme suit :

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

Avec :

- I_0 : Investissement initial ;
- CF_t : Cash-flows à la période t ;
- i : Taux d'actualisation ;
- t : Durée de vie du projet

$$VAN = -129\,009\,658 + 242\,618\,911,54$$

$$VAN = 113\,609\,253,54$$

La VAN dégagée par ce projet en tenant compte du coût moyen pondéré des capitaux (CMPC) calculé comme taux d'actualisation soit un taux de 10,5%, s'élève à 113 609 253,54 DA. Cela signifie que la somme totale des CF actualisés est supérieure au coût initial du projet (129 009 658 DA). Autrement dit, les flux dégagés permettraient de compenser l'investissement initial tout en satisfaisant les attentes du promoteur du projet.

4.3 Calcul du TRI :

Le calcul du TRI se base sur les cash-flows, on actualise les différents cash-flows afin de déterminer une VAN égale à zéro.

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

Il convient alors de procéder par un certain nombre d'interactions pour trouver la valeur de i (Taux d'actualisation).

Tableau N 30 : Détermination du taux interne de rentabilité

Taux d'actualisation	28%	29%	29,35%	29.40%
VAN	5 361 298	1 437 735	103741	-85 208

Source : Elaboré par nous-mêmes.

Suite à des essais successifs, nous avons déduit que la VAN s'annule pour un taux compris entre 29.35% et 29.40% qui est 29,38 %.

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

Le Taux de Rentabilité Interne (TRI) du projet est établi à 29,38% soit environ le triple du coût de la ressource retenu comme taux d'actualisation utilisé dans notre étude, ce qui confirme la rentabilité certaine du présent projet.

4.4 Calcul du DRCI :

Le DRCI sert à déterminer le temps nécessaire pour la récupération des sommes investies dans le projet. A partir des données du tableau N° 30, et en appliquant la méthode de l'interpolation linéaire le DRCI est de 3ans et :

$$(3\ 024\ 597 * 12) / 29\ 326\ 939 = 1,24 \Rightarrow 1 \text{ mois}$$

$$0,24 * 30 = 7,2 \Rightarrow 7 \text{ jours}$$

Le délai de récupération est de 3 ans, 1 mois et 7 jours, ce qui est largement inférieur à la durée d'amortissement des équipements et du remboursement du prêt. Ce paramètre confirme le caractère rentable du présent projet.

4.5 Calcul de l'IP

L'indice de profitabilité se calcule comme suit :

$$\text{IP} = 1 + \frac{\text{VAN}_0}{I_0}$$

$$\text{IP} = 1 + (113\ 609\ 253,54 / 129\ 009\ 658)$$

$$\text{IP} = 1,9$$

L'indice de profitabilité du projet, est de l'ordre de 1,90 ce qui est très satisfaisant confirmant ainsi la capacité du projet à créer de la valeur pour les investisseurs. Cela signifie que pour chaque dinar investi le projet génère 1,90 DA.

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

Conclusion :

L'examen du projet d'investissement projeté par l'EURL « EFLMAB » s'avère profitable à plus d'un titre. En effet, en plus de son impact :

- Economique et social en termes de contribution à la création d'emplois,
- Contribution à la fiscalité locale et au budget de l'Etat,
- Contribution à la dynamisation de l'économie locale grâce aux effets d'entraînement,

L'ensemble des indicateurs de rentabilité intrinsèque de ce projet attestent de sa viabilité à savoir :

- Une VAN positive de 113 Millions de DA en tenant compte des seuls cash-flows intrinsèques au projet,
- Un délai de récupération du capital investi de 3 ans, 1 mois et 7 jours, ce qui est jugé très court et traduit un retour rapide sur investissement, et donc une rentabilité du projet,
- UN TRI de 29,38% soit trois fois le taux d'actualisation utilisé dans l'étude.
- Un indice de profitabilité très satisfaisant soit 1,90 ce qui signifie que chaque dinar investi va générer 1,90 DA, ce qui est considérable.

❖ Recommandation :

Si l'évaluation financière des projets d'investissement fournit un cadre analytique rigoureux et efficace, elle n'offre qu'une vision partielle des enjeux associés à de tels projets adoptés par les entreprises. Elle doit être complétée par une analyse multidimensionnelle susceptible de rendre compte de la complexité des opérations envisagées. Une telle analyse devrait mettre en lumière l'impact du projet étudié sur chacune des grandes fonctions de l'entreprise. Elle devrait, en outre, dégager la cohérence entre ce projet et la stratégie de l'entreprise, que ce cap ait donné lieu à la formulation d'une orientation explicite et qu'elle soit consignée dans une démarche stratégique précise.

Ainsi, la prise en compte des variables extra-financières dans l'analyse est indispensable pour assurer un maximum de chance à la réussite du projet envisagé.



Conclusion générale

Conclusion générale

Réussir un projet d'investissement constitue, sans doute, le défi le plus passionnant dans la vie d'un entrepreneur. Cependant, la diversité des enjeux à maîtriser, l'indispensable rigueur de la mise en œuvre et l'obligation de gérer des ressources toujours limitées rendent l'exercice délicat. C'est pourquoi un porteur de projet a intérêt à anticiper les conséquences de l'investissement à travers l'utilisation d'un certain nombre d'indicateurs en matière d'évaluation de projets.

Ce mémoire traite de l'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement et vise à comprendre le mécanisme de prise de décision d'investir dans le cas de l'entreprise « EFLMB ». Cette décision est tributaire, en grande partie, de l'évaluation financière de la rentabilité du projet.

Au terme de cette recherche, nous voulons rappeler notre préoccupation fondamentale qui est de savoir si le projet de l'entreprise est faisable et s'il pourrait générer une rentabilité suffisante. Pour vérifier ces propos, hormis l'introduction et la conclusion, nous avons structuré notre travail autour de trois chapitres, qu'on peut regrouper en deux séquences essentielles. Un cadre théorique et conceptuel où les notions de base relatives au projet d'investissement et à la rentabilité ont été présentées.

Le volet pratique présenté dans le troisième chapitre propose, quant à lui, d'aborder la procédure d'évaluation de la rentabilité d'un projet d'investissement. Dans ce cas pratique et après la mise en contexte de l'entreprise objet de notre étude et la classification des informations collectées auprès du bureau d'étude « DEFI Consulting », selon la méthodologie d'évaluation financière, cette séquence nous a permis de relier les données du terrain à la partie théorique exposée dans les chapitres précédents.

De ce fait, les critères d'évaluation communément utilisés qui ont été mis en relation avec le contexte de l'entreprise objet de notre étude, les principaux résultats auxquels nous avons abouti sont les suivants :

- ✓ Une VAN positive indiquant que le projet rapporte des profits ;
- ✓ Un délai de récupération du capital investi de 3 ans, 1 mois et 7 jours, inférieur de moitié, comparativement à la durée de vie totale du projet, ce qui est jugé acceptable
- ✓ Un TRI de 29,38% soit trois fois le taux d'actualisation utilisé dans l'étude.

Conclusion générale

- ✓ Un indice de profitabilité très satisfaisant soit 1,90 ce qui signifie que chaque dinar investi va générer presque le double « 1,90 DA », ce qui est appréciable.

Dès lors, ces critères financiers favorables ci-haut présentés nous permettent de dire que le projet d'investissement est réalisable et aussi rentable. Ce constat nous permet aussi de répondre à notre problématique de départ qui est de s'interroger sur les critères utilisés pour l'évaluation d'un projet d'investissement par l'entreprise « EFLMAB » objet de notre étude. En effet, tous les outils d'évaluation utilisés, tels que la valeur actuelle nette, l'indice de profitabilité, le délai de récupération et le taux interne de rentabilité ont donné des résultats satisfaisants. A partir de ces résultats favorables, on peut conclure que le projet d'investissement de l'entreprise de fabrication de linge de maison et des articles de bagagerie « EFLMAB » est rentable.

Par ailleurs, en plus de répondre à la problématique, l'objectif de notre travail est de vérifier les hypothèses de départ qui sont ;

- ❖ **Hypothèse 1** : la prise de décision d'investissement dans un projet est fondée sur les critères de choix d'investissement.
- ❖ Hypothèse 2 : L'entreprise investit dans l'espoir de créer de la valeur, autrement dit cet investissement est censé être rentable.

Après l'analyse des résultats issus de notre étude et tenantscomptent de l'ensemble des indicateurs sus. Cités nous pouvons confirmer la validation les deux hypothèses formulées.

Enfin, si l'objectif de notre modeste travail est de mettre en avant les principaux critères à utiliser lors de la prise de décision d'investir, nous ne pouvons pas nous prévaloir d'avoir épuisé tous les contours de l'étude de faisabilité et de rentabilité d'un projet au regard de sa complexité qui nécessite une analyse multidimensionnelle.



BIBLIOGRAPHIE

BIBLIOGRAPHIE

❖ **Ouvrage :**

- AYTAÇ Beysül, MANDOU Cyrille, « Investissement et financement de l'entreprise », 1^{ère} édition De boeck supérieur, Paris, 2015.
- BANCEL Franck et RICHARD Alban, « Les choix d'investissement » édition Economica, Paris 2002.
- BARREAU Jean et DELAHAYE Jacqueline « Gestion financière », 12^{ème} édition Dunod, Paris, 2003.
- BEITONE Alain, CAZORLA Antoine, HEMDANE Estelle, « Dictionnaire de science économique », 6^{ème} édition Dunod, Paris, 2019.
- BENAIBOUCHE Mohand Cid, «Comptabilité des sociétés », édition OPU, Alger, 2013.
- BERNET-ROLLAND Luc, « principe de technique bancaires », édition Dunod, Paris, 2008.
- BOLUSSET Carole, « L'investissement », édition Bréal, Paris 2007.
- BOUGHABA Abdellah, « Cours d'Analyse et d'Evaluation de Projet », édition Berti, Paris 1999.
- BRIDIER Manuel, Michailof Serge, « Guide pratique d'analyse de projets, évaluation et choix des projets d'investissements », 5^{ème} édition Economica, Paris.2006
- CESTP-ARACT Picardie, « Le guide des bonnes pratiques de conduite de projet », édition Anact, Paris,2016.
- CONSO Pierre et HEMICI Farouk, « Gestion financière de l'entreprise », édition Dunod, 10^{ème} édition, Paris, 2002.
- COURTOT Hervé, BOULENOUAR Abdelhamid ,CHANTREUIL Serge, HAFID Belaïd, PERRIN Jean-Luc, VANDAMME Marc-Noël « Management de projets, programmes et portefeuilles ». édition Afnor, Paris, 2018.
- Depallens Georges, Jobard Jean-Pierre, « Gestion financières de l'entreprise », édition Sirey, Paris, 1996.
- DEVOLDER, M.FOX, F.VAGUENER, « mathématique financière », édition PEARSON, Paris, 2012.
- DOV Ogien, «Maxi fiche de gestion financière de l'entreprise », édition Dunod, Paris, 2008.

- ÉCHAUDEMAISON Claude-Danièle, CENDRON v, COMBEMALE Pascal, BOSC Serge, BAZUREAU Franck, FAUGERE Jean-Pierre « Dictionnaire d'économie et de science sociale », édition Nathan, Paris, 2006.
- GARDES Nathalie, « Finance d'entreprise », Edition d'ORGANISATION, Paris, 2006.
- HOARAU Christian, « Maitriser le diagnostic financier », 3^{ème} éditions Revue fiduciaire, 2008.
- HOUDAYER Robert, « Evaluation financière des projets », 2ème édition ECONOMICA, Paris, 1999.
- KOEHL Jacky, « Les choix d'investissement », édition Dunod, Paris, 2003.
- LAZARY, « Evaluation et financement de projets » édition Distribution, EL Dar OTHMANIA, Alger ,2007.
- LEGENDRE Renald. « Dictionnaire actuel de l'éducation. Montréal », édition Guérin,, Paris.1993
- LEGROS Georges « mini manuel finance d'entreprise », édition Dunod, Paris, 2010.
- MEYE Frank Olivier. « Evaluation de la rentabilité des projets d'investissement », édition L'Harmattan, Paris, 2007.
- MOLLET Michèle et BAILLY Laurent « Le meilleur du DCG 6 finance d'entreprise » 2^{ème} édition Sup'focher, Paris, 2010.
- MONTOUSSE Marc, CHAMBLAY Dominique, «100 fiches pour comprendre les sciences économiques », 3^{ème} édition Breal Paris, 2005.
- RAMAGE Pierre « Analyse et diagnostic financier », édition d'Organisation, Paris, 2001.
- TAVERDET-POPIOLEK Nathalie, « Guide du choix d'investissement », édition d'Organisation, Paris 2006.
- VIZZAVONA Patric « Marchés financiers », 3ème édition Atol, Paris, 2003.

❖ Textes réglementaires :

- La loi de finance française n°66-455 du 02/07 /1966 relative aux entreprises pratiquant le crédit-bail.
- Ministère des finances direction générale des impôts, Fiscalité des groupes de sociétés et leurs transformations ONEC, 13 décembre 2015

❖ Webographie :

- <https://www.algerie-eco.com/>
- [http:// archives-ouvertes.fr/docs/00/51/49/08/pdf/THA-se-version-finale-aout 2013](http://archives-ouvertes.fr/docs/00/51/49/08/pdf/THA-se-version-finale-aout%202013)
- [https://www.experts-comptables.fr/.](https://www.experts-comptables.fr/)
- [http://www.oecd.org/dac/evaluation.](http://www.oecd.org/dac/evaluation)
- <https://www.onepetro.org>
- <https://www.journaldunet.com/>



Annexes

Annexe 01 : Modèle de tableau de compte de résultat prévisionnel par nature

	N	N+1	N+2	N+3
Chiffre d'affaire				
Variation stocks produits finis et en-cours				
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE				
Achats consommés				
Services extérieurs et autres consommations				
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE				
III- VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)				
Charges de personnel				
Impôts, taxes et versements assimilés				
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION				
Autres produits opérationnels				
Autres charges opérationnelles				
Dotations aux amortissements et aux provisions et perte de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V-RESULTAT OPERATIONNEL				
Produits financiers				
Charges financières				
VI- RESULTAT FINANCIER				
VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)				
Impôts exigibles sur résultats ordinaires				
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires				
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES				
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES				
VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES				
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)				
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)				
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE				
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE				
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence(1)				
XI-RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE(1)				
Dont part des minoritaires (1)				
Part du groupe(1)				

(1)A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

Source : réalisé par nos soins à l'aide en se basant sur du manuel de comptabilité financière établie par le « Conseil national de la comptabilité », P42. »

Annexe 02 : Modèle de tableau de compte de résultat prévisionnel par fonction

	N	N+1	N+2	N+3
Chiffres d'affaires				
Coût des ventes				
MARGE BRUTE				
Autres produits opérationnels				
Coûts commerciaux				
Charges administratives				
RESULTAT OPERATIONNEL				
Fournir le détail des charges par nature (frais du personnel, dotations aux amortissements)				
Produits financiers				
Charges financières				
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT				
Impôts exigibles sur les résultats ordinaires				
Impôts différés sur résultats ordinaires (variations)				
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES				
Charges extraordinaires				
Produits extraordinaires				
RESULTAT NET DE L'EXERCICE				
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)				
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)				
Dont part des minoritaires (1)				
Part du groupe (1)				

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

Source : réalisé par nos soins à l'aide en se basant sur du manuel de comptabilité financière établie par le « Conseil national de la comptabilité », P43.

Annexe 03 : Model de bilan prévisionnel

ACTIF	N	N+1	N+2	PASSIF	N	N+1	N+2
ACTIFS NON COURANTS : Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif -Immobilisations corporelles -Immobilisations en cours -Immobilisations financières				CAITAUX PROPRES -Capital émis -capital non appelé -prime et réserve / -écart de réévaluation -écart d'équivalence -Résultat net Autres capitaux propres –Report à nouveau Part de société consolidé Part de minoritaire			
TOTAL ACTIFS NON COURANT				TOTAL I CAPITAUX PROPRES			
ACTIF COURANT -Stocks et encours -Créances et emplois assimilés .clients .autres débiteurs .impôt et assimilé .Autres créance et emplois assimilés -Disponibilités et assimilés .Placements et autres actifs financiers courant .Trésorerie				PASSIFS NON COURANTS -Emprunts et dette financière Impôts (différés et provisionnés) -autres dettes non courantes -provisions et dettes constatés d'avance <hr/> TOTAL PASSIFS NON COURANTS <hr/> PASSIFS COURANT -Fournisseurs -Impôts -Autres dettes -Trésorerie passif			
TOTAL ACTIF COURANT				TOTAL PASSIFS COURANT			
TOTAL GENERALE ACTIF				TOTAL GENERAL PASSIF			

Source : Elaboré par nos soins

Annexe 04 : Tableau d'amortissement des frais d'établissement

TABLEAU D'AMORTISSEMENT LINÉAIRE				
Année	Valeur comptable Début d'exercice	Annuité d'amortissement	Amortissements cumulés	VNC en fin d'exercice
1	1 000 000	100 000 (*)	100 000	900 000
2	900 000	200 000	300 000	700 000
3	700 000	200 000	500 000	500 000
4	500 000	200 000	700 000	300 000
5	300 000	200 000	900 000	100 000
6	100 000	100 000	1 000 000	0

(*) 06 mois (Juillet à Décembre)

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

Annexe 05 : Tableau d'amortissement de l'équipement d'exploitation

TABLEAU D'AMORTISSEMENT LINÉAIRE				
Année	Valeur comptable Début d'exercice	Annuité d'amortissement	Amortissements cumulés	Valeur nette comptable en fin d'exercice
1	105 563 860	5 278 193(*)	5 278 193	100 285 667
2	100 285 667	10 556 386	15 834 579	89 729 281
3	89 729 281	10 556 386	26 390 965	79 172 895
4	79 172 895	10 556 386	36 947 351	68 616 509
5	68 616 509	10 556 386	47 503 737	58 060 123
6	58 060 123	10 556 386	58 060 123	47 503 737
7	47 503 737	10 556 386	68 616 509	36 947 351
8	36 947 351	10 556 386	79 172 895	26 390 965
9	26 390 965	10 556 386	89 729 281	15 834 579
10	15 834 579	10 556 386	100 285 667	5 278 193
11	5 278 193	5 278 193	105 563 860	0

(*) 06 mois (Juillet à Décembre)

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

Annexe 06 : Tableau d'amortissement de l'équipement d'exploitation annexe

TABLEAU D'AMORTISSEMENT LINÉAIRE				
Année	Valeur comptable Début d'exercice	Annuité d'amortissement	Amortissements cumulés	Valeur nette comptable en fin d'exercice
1	10 445 798	522 290 (*)	522 290	9 923 508
2	9 923 508	1 044 580	1 566 870	8 878 928
3	8 878 928	1 044 580	2 611 450	7 834 349
4	7 834 349	1 044 580	3 656 029	6 789 769
5	6 789 769	1 044 580	4 700 609	5 745 189
6	5 745 189	1 044 580	5 745 189	4 700 609
7	4 700 609	1 044 580	6 789 769	3 656 029
8	3 656 029	1 044 580	7 834 349	2 611 450
9	2 611 450	1 044 580	8 878 928	1 566 870
10	1 566 870	1 044 580	9 923 508	522 290
11	522 290	522 290	10 445 798	0

(*) 06 mois (Juillet à Décembre)

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

Annexe 07 : Structure des coûts de matière par model (hommes)

Matières premières	Coûts des matières/kg	Chaussettes classiques	Chaussettes sport (tige élastique)	Chaussettes (socquette)	Chaussettes sport (demi)	Chaussettes techniques	Chaussettes bouclettes
Fil moyen- coton open end	450	92%	82%	92%	92%	92%	92%
Lycra	550	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Elastique	750	5%	15%	5%	5%	5%	5%
Totaux		100%	100%	100%	100%	100%	100%
Coûts matières/kg		468,00	498,00	468,00	468,00	468,00	468,00
Coûts matières Adultes (1 douzaine = 500grs)		234,00	249,00	234,00	234,00	234,00	234,00
Coûts matières Enfants (1 douzaine = 250 grs)		117,00	124,50	117,00	117,00	117,00	117,00
Prix de vente chaussettes hommes/Douzaine		580,00	400,00	350,00	380,00	-	-
Prix de vente chaussettes femmes/Douzaine		-	-	360,00	-	-	-
Prix de vente chaussettes enfants/Douzaine		-	-	400,00	-	-	450,00

- Une augmentation des prix de vente 5% est prévue la 4^{ème} année et 5% la 6^{ème} année,

04 modèles adultes (Hommes)	Douzaine /heure/machine	Capacité /jours (8 H)	Nombre d'équipes	Capacité théorique globale	Nombre de machine	Production totale	Nombre de jours/Mois	Nombre de mois/An	Production théorique annuelle	Prix de vente /douzaine de 500 grs	CA théorique	Coût matières /Douzaine	Coût matières total
Chaussettes (socquettes)	2,00	16	3	48	4	192	26	11	54 912	350	19 219 200	234	12 849 408
Chaussettes Sport (bas de sport)	0,50	4	3	12	-	-	26	11	-	1 500	-	-	-
Chaussettes sport (tige élastique)	1,00	8	3	24	3	72	26	11	20 592	400	8 236 800	249	5 127 408
Chaussettes sport (demi)	1,25	10	3	30	3	90	26	11	25 740	380	7 824 960	234	4 818 528
Chaussettes bouclettes (épaisses)	1,00	8	3	24	-	-	26	11	-	1 100	-	-	-
Chaussettes classiques avec dessein	1,00	8	3	24	-	-	26	11	-	600	-	-	-
Chaussettes classiques sans dessein	1,50	12	3	36	10	360	26	11	102 960	580	59 716 800	234	24 092 640
Chaussettes techniques (beaucoup de motifs de décoration)	0,75	6	3	18	-	-	26	11	-	800	-	-	-
S/Total 1		72			20	714			204 204		94 997 760		46 887 984

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

Annexe 08 : Structure des couts des matières par model (femme et enfant)

01 modèle adulte (Femmes)	Douzaine /heure/machine	Capacité /jours (8 heures)	Nombre d'équipes	Capacité théorique globale	Nombre de machine	Production totale	Nombre de jours/Mois	Nombre de mois/An	Production théorique annuelle	Prix de vente /douzaine de 500 grs	CA théorique	Coût matières /Douzaine	Coût matières total
Chaussettes (socquettes)	2,00	16	3	48	5	240	26	11	68 640	360	24 710 400	234	16 061 760
Chaussettes Sport (bas de sport)	0,50	4	3	12	-	-	26	11	-	1 500	-	-	-
Chaussettes sport (tige élastique)	1,00	8	3	24	-	-	26	11	-	450	-	-	-
Chaussettes sport (demi)	1,25	10	3	30	-	-	26	11	-	400	-	-	-
Chaussettes bouclettes (épaisses)	1,00	8	3	24	-	-	26	11	-	1 100	-	-	-
Chaussettes classiques avec dessein	1,00	8	3	24	-	-	26	11	-	600	-	-	-
Chaussettes classiques sans dessein	1,50	12	3	36	-	-	26	11	-	600	-	-	-
Chaussettes techniques (beaucoup de motifs de décoration)	0,75	6	3	18	-	-	26	11	-	800	-	-	-
S/Total 2		72			5	240			68 640		24 710 400		16 061 760
02 modèles enfants	Douzaine /heure/machine	Capacité /jours (8 heures)	Nombre d'équipes	Capacité théorique globale	Nombre de machine	Production totale	Nombre de jours/Mois	Nombre de mois/An	Production théorique annuelle	Prix de vente /douzaine de 500 grs	CA théorique	Coût matières /Douzaine	Coût matières total
Chaussettes (socquettes)	4,00	32	3	96	2	192	26	11	54 912	400	21 964 800	117	6 424 704
Chaussettes Sport (bas de sport)	1,00	8	3	24	-	-	26	11	-	1 500	-	-	-
Chaussettes sport (tige élastique)	2,00	16	3	48	-	-	26	11	-	450	-	-	-
Chaussettes sport (demi)	1,25	10	3	30	-	-	26	11	-	400	-	-	-
Chaussettes bouclettes (épaisses)	1,00	8	3	24	3	72	26	11	20 592	450	9 266 400	117	2 409 264
Chaussettes classiques avec dessein	2,00	16	3	48	-	-	26	11	-	600	-	-	-
Chaussettes classiques sans dessein	3,00	24	3	72	-	-	26	11	-	600	-	-	-
Chaussettes techniques (beaucoup de motifs de décoration)	1,50	12	3	36	-	-	26	11	-	800	-	-	-
S/Total 3		126		378	5	264			75 504		31 231 200		8 833 968
Total général =1+2+3									348 348		150 939 360	-	71 783 712

Source : Etablie par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

Annexe 09 : Les frais de personnel

Emplois permanents		Salaire mensuel	Totaux/ mois	Totaux/an	charges patronales	Masse salariales
Gérant	1	70 000	70 000	840 000	218 400	1 058 400
Responsable administration & finance	1	50 000	50 000	600 000	156 000	756 000
Commerciaux	3	40 000	120 000	1 440 000	374 400	1 814 400
Opérateur machine	1	60 000	60 000	720 000	187 200	907 200
Opérateur machine	1	45 000	45 000	540 000	140 400	680 400
Opérateur machine	1	35 000	35 000	420 000	109 200	529 200
Ouvrier qualifié production	6	25 000	150 000	1 800 000	468 000	2 268 000
Ouvrier qualifié remaillage	4	20 000	80 000	960 000	249 600	1 209 600
Ouvrier qualifié repassage	3	20 000	60 000	720 000	187 200	907 200
Ouvrier qualifié piquage (piqueuse)	3	15 000	45 000	540 000	140 400	680 400
Ouvrier qualifié emballage	4	15 000	60 000	720 000	187 200	907 200
Chauffeurs	3	30 000	90 000	1 080 000	280 800	1 360 800
Totaux	31		865 000	10 380 000	2 698 800	13 078 800

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »

Annexe 10: Les charges externes

Désignation	N1	N2	N3	N4	N5	N6
Assurances	600 000	600 000	601 200	601 200	602 402	603 607
Téléphone, internet	96 000	192 000	192 960	193 925	194 894	195 869
Carburant	179 868	359 736	359 736	366 931	374 269	381 755
Frais de déplacement et hébergement	165 000	379 500	417 450	442 497	486 747	559 759
Eau, électricité, gaz	200 000	400 000	420 000	441 000	463 050	486 203
Fournitures diverses	15 000	60 000	63 000	66 150	69 458	72 930
Entretien & réparation du matériel	112 500	185 000	194 250	203 963	214 161	224 869
Loyer et charges locatives	12 000	24 000	24 000	24 000	24 000	24 000
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	107 500	109 113	110 749	112 410	114 097	115 808
Totaux	(*)1 487 868	2 309 349	2 383 345	2 452 075	2 543 078	2 664 799

(*) Charges externes pour 6 mois d'activité (Juillet à Décembre)

Source : Elaboré par nos soins à partir des documents fournis par « DEFI Consulting »



Table des matières.

Table des matières

Remerciements	I
Dédicaces.....	II
Liste des abréviations.....	III
Liste des tableaux et figures	IV
Sommaire	V
Introduction générale.	01
 Chapitre I : Notions de base sur l'évaluation d'un projet d'investissement et ses sources de financement	
Introduction	04
SECTION 1 : Introduction à l'évaluation de projet	04
1.1 L'évaluation de projet.....	04
1.1.1 Définition de l'évaluation :	04
1.1.2 Objectifs et critères de l'évaluation :	05
1.1.2.1 Les objectifs de l'évaluation	05
1.1.2.2 Les critères de l'évaluation	05
1.2 Notion sur le projet :	06
1.2.1 Définition d'un projet :	06
1.2.2 Principales caractéristiques d'un projet	07
1.2.3 Typologies des projets :	08
1.2.3.1 Classification des projets par finalité :	08
1.2.3.2 Classification des projets selon l'activité.	10
1.3 Le projet d'investissement :	11
1.3.1 Définition du projet d'investissement.	11

Table des matières

1.3.2	Caractéristiques d'un projet d'investissement :	11
1.3.2.1	Le capital investi	11
1.3.2.2	Les flux nets de trésorerie ou (le cash-flow net)	12
1.3.2.3	La valeur résiduelle	13
1.3.2.4	La durée de vie du projet :	15
SECTION 2 : Notions générales sur l'investissement		16
2.1 Définition et acteurs de l'investissement		16
2.1.1	Définition de l'investissement	16
2.1.1.1	Définition macro-économique d'un investissement	16
2.1.1.2	Définition comptable d'un investissement	16
2.1.1.3	Définition financière d'un investissement	17
2.1.1.4	Définition économique d'un investissement	17
2.1.2	Les acteurs de l'investissement	18
2.2 Typologie des investissements		19
2.2.1	Classification selon la nature de l'investissement	19
2.2.1.1	Investissement corporel	19
2.2.1.2	Investissement incorporel	19
2.2.1.3	Investissement financier	19
2.2.2	Classification selon l'objet	19
2.2.2.1	Investissement de renouvellement (de remplacement, ou d'amortissement): ...	19
2.2.2.2	Investissement d'amélioration ou de rationalisation	20
2.2.2.3	Investissement de capacité (de croissance ou d'expansion)	20
2.2.2.4	Investissement d'innovation	20
2.2.2.5	Investissement d'utilité publique	20
2.2.3	Classification selon le niveau de dépendance du projet avec d'autres projets .	20
2.2.3.1	Projets indépendants	20
2.2.3.2	Projets mutuellement exclusifs	21

Table des matières

2.2.3.3 Projets dépendants	21
2.3 Décisions d'investissement et les risques rattachés	21
2.3.1 Décisions d'investissement.....	21
2.3.1.1 Définition de la décision d'investissement	21
2.3.1.2 Les catégories de décisions	22
2.3.1.3 L'importance et la complexité de la décision d'investir	24
2.3.2 Risques rattachés aux décisions d'investissement	24
2.3.2.1 Définition du risque.	25
2.3.3.2 Les risques liés au projet d'investissement.	25
SECTION 3 : Sources de financement d'un projet d'investissement	27
3.1 Le financement par fonds propres	28
3.1.1 Autofinancement.....	28
3.1.2 L'augmentation de capital.....	29
3.1.2.1 Par apport en numéraire	29
3.1.2.2 Par apport en nature.....	30
3.1.2.3 Par incorporation de réserves	30
3.1.2.4 Par conversion de dettes	30
3.1.3 Cession d'éléments de l'actif.....	30
3.2 Financement par quasi-fonds propres :	30
3.2.1 Les prêts participatifs	31
3.2.2 Les titres participatifs	31
3.2.3 Les titres subordonnés	31
3.2.4 Le compte courant des associés	32
3.3 Financement externe	32
3.3.1 L'emprunt bancaire	32
3.3.2 L'emprunt obligataire	32
3.3.3 Crédit-bail	33

Table des matières

Conclusion	34
CHAPITRE II : Etude de la rentabilité d'un projet d'investissement	
Introduction.	35
SECTION 1 : Les états financiers prévisionnels	35
1.1 Le Plan de financement prévisionnel.....	35
1.1.1 Définition du plan de financement prévisionnel	35
1.1.2 Utilité du plan de financement prévisionnel	36
1.1.3 Elaboration du plan de financement prévisionnel	36
1.2 Le compte de résultat prévisionnel	39
1.2.1 Détermination du chiffre d'affaires prévisionnel.....	39
1.2.2 Le compte de résultat prévisionnel	40
1.2.2.1 Les soldes intermédiaires de gestion	41
1.3 Bilan prévisionnel	43
1.3.1 Définition du bilan prévisionnel	43
1.3.1.1 Les emplois (Actif).	44
1.3.1.2 Les ressources (Passif).	44
1.3.2 Le Fonds de Roulement Net (FRN)	45
1.3.3 Le besoin en fonds de roulement (BFR)	46
1.3.4 Trésorerie nette (TN)	46
SECTION 2 : Notions générales sur la rentabilité.....	47
2.1 Définition de la rentabilité	47
2.2 Types de rentabilité.....	48
2.2.1 Rentabilité économique	48
2.2.2 La Rentabilité Financière	49
2.2.3 La rentabilité	50
2.2.4 La rentabilité commerciale	50

Table des matières

2.3	Le seuil de rentabilité	50
2.3.1	Détermination du seuil de rentabilité.....	50
2.3.2	Le levier opérationnel	51
2.3.3	L'indice de prélèvement	52
SECTION 3 : Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement		52
3.1	La valeur actuelle nette « VAN »	53
3.1.1	Définition de la VAN	53
3.1.1.1	La définition de l'actualisation	53
3.1.2	Calcul de la VAN	53
3.1.3	Règle de décision	55
3.1.4	Les avantages et les limites de la VAN	55
3.1.4.1	Les avantages de la VAN	55
3.1.4.2	Les limites de la VAN	56
3.2	Le taux de rendement interne (TRI)	56
3.2.1	Définition du taux de rendement interne	56
3.2.2	Calcul du taux de rendement interne	56
3.2.3	Règle de décision	56
3.2.4	Avantages et limites du TRI	57
3.2.4.1	Avantages du TRI	57
3.2.4.2	Les Limites du TRI	57
3.2.5	La relation entre la VAN et le TR.....	58
3.3	Le délai de récupération des capitaux investis DRCI.....	59
3.3.1	Définition du délai de récupération des capitaux investis	59
3.3.2	Calcul DRCI.....	59
3.3.3	Règle de décision	59
3.3.4	Avantages et limites du DRCI	60

Table des matières

3.3.4.1	Les avantages du DRCI :	60
3.3.4.2	Les limites du DRCI	60
3.4	Indice de profitabilité « IP »	60
3.4.1	Définition de l'indice de profitabilité	60
3.4.2	Calcul de l'indice de profitabilité	61
3.4.3	Règle de décision	61
3.4.4	Avantages et limites de l'indice de profitabilité	61
3.4.4.1	Avantages de l'indice de profitabilité	61
3.4.4.2	Les Limites de l'indice de profitabilité	61
Conclusion		63
 Chapitre III : evaluation de la rentabilite du projet d'investissement de l'entreprise « EFLMAB »		
Introduction.		64
SECTION 1 : Présentation de l'entreprise « EFLMAB » et de son environnement		65
1.1	Historique de l'entreprise « EFLMAB »	65
1.2	Marché et concurrence	65
1.3	Positionnement de l'entreprise	68
1.4	Produits proposés	69
SECTION 2 : Présentation du projet d'investissement.....		70
2.1	Description du projet d'investissement	70
2.2	Procédés de production	73
2.3	L'impact économique et social du projet.....	74
SECTION 3: Les états financiers prévisionnels du projet d'investissement de l'entreprise « EFLMAB ».....		76
3.1	Financement et projections financières.....	76

Table des matières

3.1.1	Le schéma de financement.....	76
3.1.2	Eléments constitutifs du plan de financement	76
3.1.2.1	Amortissement du crédit.....	76
3.1.2.2	Amortissement des investissements à acquérir	77
3.1.2.3	Distribution des dividendes	77
3.2	Détermination du TCR prévisionnel	78
3.2.1	Détermination du Chiffre d'affaire	78
3.2.2	Détermination des charges prévisionnelles	89
3.2.2.1	Consommations des matières sur 6 ans	79
3.2.2.2	Les frais du personnel	79
3.2.2.3	Impôts et taxes	80
3.2.2.4	Les dotations aux amortissements	80
3.2.2.5	Les charges financières	80
3.2.2.6	Les charges externes :	80
3.2.3	Le TCR prévisionnels :	80
3.2.4	Les SIG prévisionnelle :	82
3.3	Détermination du Seuil de rentabilité :	85
3.4	Détermination du Bilan prévisionnel:	86
3.4.1	Le Bilan prévisionnel :	86
3.4.2	Projection du bilan prévisionnel retraité :	89
SECTION 4 : Calcul des critères de rentabilité du projet		92
4.1	Détermination des cash-flows nets :	92
4.1.1	Calcul des cash-flows net.....	92
4.1.2	Calcul des cash-flows nets actualisés :	93
4.2	Calcul de la VAN :	94
4.3	Calcul du TRI :	94

Table des matières

4.4	Calcul du DRCI :	95
4.5	Calcul de l'IP	95
	Conclusion	96
	Conclusion générale.	98
	Bibliographie	100
	Annexes	103
	Table des matières.....	114

Résumé

Ce mémoire traite des différents critères sur lesquels une entreprise se base pour valider un projet d'investissement.

Dans ce cadre, nous avons fait un stage pratique au niveau du cabinet d'étude « DEFI CONSULTING » compilé un ensemble de données sur le nouveau projet d'investissement pour aboutir à des conclusions, après le calcul d'indicateurs des critères (VAN, TRI, IP et DRA) qui portent sur la faisabilité, la viabilité et la rentabilité du projet.

Ainsi, le type de financement auquel le projet fait face contribue à mieux rentabiliser ce dernier. C'est ainsi que l'emprunt contracté par le promoteur lui a permis d'accroître la rentabilité financière de son investissement.

Les mots clés : le projet d'investissement, le financement du projet, critères de rentabilité, VAN, TRI, IP, DRA, la rentabilité financière, la rentabilité économique.

Abstract

This thesis deals with the different criteria on which a company uses to validate an investment project.

In this context, we did a practical internship at the level of the research firm "DEFI CONSULTING" compiled a set of data on the new investment project to reach conclusions, after the calculation of criteria indicators (VAN, TRI, IP and DRA) which relate to the feasibility, viability and profitability of the project.

Thus, the type of financing facing the project contributes to making it more profitable. This is how the loan taken out by the promoter allowed him to increase the financial profitability of his investment.

The key words: the investment project, the financing of the project, profitability criteria, VAN, TRI, IP, DRA, financial profitability, economic profitability.