



UNIVERSITE MOULoud MAMMERI DE TIZI-OUZOU

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES,
COMMERCIALES ET DES SCIENCES DE GESTION

DEPARTEMENT SCIENCES DE GESTION



Mémoire

En vue de l'obtention du diplôme de master en Finances d'entreprises

Thème

**Evaluation et critères de choix d'un projet
d'investissement**

Cas : CCLS Draa Ben Khedda

Présenté par :

OUERDANI Hayet

OURRAD Maya

Dirigé par :

BENAFAA Fariza

Soutenu publiquement devant le jury composé de :

Président MADOUCHE Yacine MAA

Examinatrice FELLAG Dalila MAA

Promotrice BENAFAA Fariza MAB

Promotion 2017

Remerciements

Avant toute chose nous remercions le tout puissant de nous avoir donné la force et courage d'accomplir ce modeste travail.

On adresse nos remerciements les plus sincères, à madame BENAFAA Fariza, qui a très volontiers accepté d'être la promotrice de ce projet. Sa connaissance dans le domaine, ses conseils pertinents ainsi que son expérience, ont joué un rôle important dans la conception de ce travail.

La sollicitude de M.SAIT Rabah, chef de service comptabilité, au cours de cette étude, nous a beaucoup aidés. L'aboutissement de ce travail nous donne l'occasion de lui exprimer nos sincères reconnaissances.

Que M.TAKBOU, directeur de la CCLS, qui nous a accueillis dans son établissement, ainsi qu'à l'ensemble du personnel du service comptabilité générale et le service finance, qui ne nous ont pas privés de leur bon accueil et ont contribué à la réussite de l'expérimentation, trouvent ici, le gage de notre infinie gratitude.

A toute personne qui a contribué de prêt ou de loin à l'accomplissement de ce travail, un grand merci.

Dédicaces

« Quand il ya la soif d'apprendre tout vient à point à qui sait attendre »

Je dédie ce mémoire

A mes chers parents

Aucune dédicace ne saurait être assez éloquente pour exprimer ce que vous méritez pour tous les sacrifices que vous n'avez cessé de me donner.

Maman, t'as fait plus qu'une mère puisse faire pour que ses enfants suivent le bon chemin dans leurs études. Je te dédie ce travail en témoignage de mon profond amour Puisse Dieu, le tout puissant, te préserve et t'accorde santé, longue vie et bonheur.

Papa, rien au monde ne vaut les efforts fournis jour et nuit pour mon éducation et mon bien être. Ce travail est le fruit de tes sacrifices que tu as consentis pour mon éducation et ma formation.

Ames anges gardiens, ma sœur Katia et mon frère Lyes, les mots ne suffisent guère pour exprimer l'attachement, l'amour et l'affection que je porte pour vous. Je vous dédie ce travail avec tous mes vœux de bonheur, de santé et de réussite.

A ma nièce chérie, Céline, et son papa Meziane

A mon oncle Achour ainsi qu'à toute sa famille

A la mémoire de ma chère grand-mère Zedjiga, qui était l'exemple d'une brave femme

Merci d'être toujours là pour moi

 **Maya**

Dédicaces

Je dédie ce mémoire à

Mes parents :

Ma mère, qui a œuvré pour ma réussite, de par son amour, son soutien, tous ses 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 mes sentiments et de mon éternelle gratitude.

Mon père.

Mes frères : Ali, Malik et Meziane.

Mes sœurs : Djamila, Zaina et Saida.

Mes neveux : Sofiane et Mounir.

Mes nièces : Ma poupée Cristine, et Céline.

 **Hayet**

Liste des abréviations

EBE : Excédent Brut d'Exploitation

AFNOR : l'Association Française de Normalisation.

BCG Boston Consulting Group

BFR : Besoin en Fond de roulement

CA : Chiffre d'affaire

CCLS : Coopérative des Céréales et de légumes Sec

CMPC : Coût Moyen Pondéré des Capitaux.

CT : Court Terme

DCT : Dette à court terme.

DR : délai de récupération.

ES : Emploi Stable

FRN : Fonds de Roulement Net

FRS : Fournisseur.

FRT : Fond de roulement total

FRT : Fonds de Roulement Total

IP : Indice de Profitabilité

ISO : Organisation Mondiale de Normalisation.

LMT : Moyen et Long Terme.

LT : long terme

MEDAF : Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers

O.A.I.C : Office Algérien Interprofessionnel des céréales

P.N.D : Le Plan National De Distribution.

Prov : Provision.

R.L.G : ratio de liquidité générale

RD : Ressources Durables

RLI : ratio de liquidité immédiate

Liste des abréviations

RLR : ratio de liquidité relative

SI : Système d'Information

SIG : Soldes intermédiaires de gestion.

TMR : Le taux moyen de rentabilité

TN : Trésorerie Nette

TRI : Taux de Rentabilité interne.

VAN : Valeur actuelle nette.

VR : Valeur Réalisable

Sommaire

Introduction générale.....	1
Chapitre I : Concepts généraux sur l'investissement	4
Section1 : Notions d'investissement et projet	6
Section 2 : la classification des investissements et leurs relations	15
Section3 : L'investissement et la stratégie de l'entreprise	19
Conclusion.....	25
Chapitre II : L'étude des projets d'investissement	26
Section 01 : Les étapes préalables à l'élaboration d'une décision d'investissement	28
Section 2 : Les principaux axes d'étude	32
Conclusion.....	40
Chapitre III : Critères d'évaluation des projets d'investissement et leur financement ..	41
Introduction	42
Section 1 : Les critères d'évaluation classiques	43
Section 2 : Le choix d'investissement en avenir certain et incertain	44
Section 3 : Financement des projets d'investissement	64
Conclusion.....	72
Chapitre IV : Cas pratique : Le choix des investissements au sein de la CCLS	73
Introduction	74
Section 1 : Présentation de l'organisme de la CCLS	75
Section 2 : Analyse de la situation financière de la CCLS.....	86
Section 3 : Etude de la solvabilité et de la liquidité de la « CCLS ».....	99
Section 4 : Les critères de choix et d'évaluation.....	113
Conclusiongénérale	121

Introduction générale

Introduction générale

Parmi les décisions de gestion que l'entreprise est amenée à prendre, la décision d'investir, celle-ci constitue le facteur clé de la survie et de la croissance de l'entreprise sur le long terme. Toutefois, la décision d'investir est une décision financière dans la mesure où la réalisation d'un projet d'investissement suppose d'engager des sommes énormes, pour cela il est indispensable que la décision d'investir soit prise avec un maximum de rigueur afin d'éviter tout gaspillage.

Réaliser un investissement revient à mettre en œuvre tout un ensemble de mécanismes orienté dans le but d'acquérir des ressources futures afin de bénéficier d'un avantage futur relatif à la croissance ou au développement de l'entreprise. Un investissement suppose donc la maîtrise de nombreuses connaissances dans le domaine de la conception et de l'évaluation dont l'objectif est d'assurer une parfaite rentabilité sur toute la durée de vie du projet à réaliser. Cet investissement suppose aussi la recherche et l'adoption des moyens de financement nécessaires permettant la mise en place d'un plan de financement efficace.

Le choix d'investissement est donc une étude préalable avant la prise de décision de la réalisation d'un ou plusieurs projets d'investissement, à cet égard de nombreux outils ont été introduits et développés afin d'aider les dirigeants dans l'évaluation et la sélection de leurs projets. Une fois le choix et la sélection ayant été faits, il conviendrait d'effectuer un choix financier fiable, nécessaire à la mise en œuvre des projets. En effet pour financer un projet, l'entreprise fait appel à des ressources de financement diverses.

Cependant, il semble plus logique de considérer que la décision d'investir présente un risque, puisque le futur n'est jamais connu avec certitude.

Dans cette logique notre problématique est posée comme suit : **Quels sont les critères à prendre en considération lors de l'évaluation d'un projet d'investissement ?**

Dans l'objectif de cerner cette question centrale sur le plan théorique et pratique, nous tâcherons à travers ce travail de répondre aux sous questions suivantes :

- En quoi consiste un projet ? qu'est-ce qu'un investissement ?
- Comment évaluer un projet d'investissement ?
- Quels sont les modalités de financement d'un projet ?
- Quelle est la démarche adoptée par la « **Coopérative de Céréales et Légumes Secs** » lors de l'évaluation d'un projet d'investissement ?

Introduction générale

La pertinence de ces questions s'est confirmée au cours des travaux préparatoires de la présente étude qui consistera à traiter des notions théoriques sur l'investissement au premier chapitre, l'évaluation des projets d'investissements comme deuxième chapitre et le troisième chapitre portera sur les critères d'évaluation des projets d'investissement et leur financement. Quand au quatrième chapitre, il est intégralement réservé à l'étude d'un cas pratique où nous essayons d'appliquer les critères d'évaluation des projets d'investissements.

Intérêt du sujet :

Le thème présente un double intérêt :

Intérêt personnel : Nous estimons que les recherches sur ce sujet contribueront à améliorer nos connaissances dans le domaine de la finance.

Intérêt scientifique : Etant donné que notre travail est un travail de recherche orienté dans le domaine de gestion, il constitue un document qui met en évidence des données réelles, qualitatives et vérifiables pouvant servir à d'autres recherches ultérieures.

Méthodologie :

Une démarche théorique basée sur la consultation d'ouvrages, documents, rapports, articles, sites web, relatifs au travail de recherche, et une démarche empirique pour appuyer l'analyse théorique.

En effet, nous avons choisi d'illustrer nos projets par une étude sur le terrain afin de connaître les pratiques des entreprises en termes de choix et d'évaluation entre plusieurs projets d'investissement. Pour ce faire, nous avons réalisé un stage pratique au sein de la CCLS « **Coopérative de Céréales et Légumes Secs** » qui a accepté de nous accueillir au sein de son département finances et comptabilité et où nous avons pu mettre en pratique nos connaissances.

Chapitre I : Concepts généraux sur l'investissement.

Introduction :

L'action d'investir est fondatrice de l'activité économique, elle détermine la capacité productive sans laquelle il ne peut y avoir ni production, ni croissance économique.

Il convient alors de définir certains concepts nécessaires à la compréhension des méthodes d'évaluation des investissements qui seront développés ultérieurement. Nous entamons en premier lieu les différents angles et caractéristiques sous lesquels la notion d'investissement est appréhendée, puis nous adopterons les divers critères de classification, et en dernier lieu nous présenterons la relation existante entre la stratégie et l'investissement.

Section1 : Notions d'investissement et projet.

L'investissement est une notion globalisante, d'où la nécessité de la cerner par quelques définitions abordées dans la présente section.

1.1. Définition de l'investissement :

L'investissement est à l'origine de coûts (affectation de ressources à des projets) et d'avantages (flux monétaire engendrés ou cash-flows futurs).¹

D'une manière générale, on peut dire qu'investir consiste à acquérir des biens et services, c'est-à-dire à payer un coût actuel en vue de disposer de recettes futures. C'est donc l'échéance d'une certitude contre une série d'espérances réparties dans le temps. Cette définition est très superficielle, pour cela, il conviendrait de définir l'investissement selon différentes approches.

1.1.1. Définition selon J.M.KEYNES :

L'investissement se définit comme suit : « Dans le langage populaire, ce mot désigne l'achat par un particulier ou une société d'un avoir, ancien ou nouveau .Parfois la portée du terme est limitée à l'achat d'un actif en bourse. Mais on entend tout aussi parler d'investissement en immeubles ou en machines ou en stocks de produits intermédiaires ou finis ; et l'expression « investissement nouveau » par opposition à celle de « réinvestissement » signifie au sens large, l'achat au moyen d'un revenu d'un élément de capital de nature quelconque ». ²

1.1.2. Définition selon les caractéristiques de la décision d'investissement :

L'investissement est une opération qui consiste pour une entreprise à engager durablement des fonds sous formes diverses (matérielles, immatérielles) dans une perspective de recevoir un retour satisfaisant dans le futur. Cette définition de l'investissement révèle quatre caractéristiques :³

¹ KOEHL Jacky, les choix d'investissement, éd DUNOD, Paris, 2003.P4.

² KEYNES J.M, théorie générale de l'emploi de l'intérêt et de la monnaie, Paris, petite Bibliothèque Payot, 1975, p95-96.

³BRIDIER Manuel, MICHAÏLOF Serge, Guide pratique d'analyse de projet, 5^{ème} éd, ECONOMICA,1995.P20.

- L'idée d'irréversibilité : L'investissement est un engagement durable dans le temps qui est difficilement réversible contrairement à un placement qui est facile à céder ;
- L'idée que l'investissement peut être réalisé sous diverses formes (matérielle, immatérielle, financière) ;
- La notion de retour sur investissement : L'investissement doit rapporter normalement plus qu'il ne coûte, plus que rapporte un simple placement sur le marché financier ;
- Le problème de risque : Tout investissement est un pari sur l'avenir et présente une incertitude.

1.1.3. Définitions selon différents aspects :

Il existe plusieurs définitions de l'investissement qui varient selon les aspects suivants :

1.1.3.1. Aspect juridique :

L'investissement peut être défini, comme une opération réalisée par l'intermédiaire d'un apport en capital, c'est-à-dire, à travers l'affectation de biens à la réalisation d'un projet de nature économique, et permettant à son (ou ses) promoteur(s) de partager les bénéfices ou d'assumer les pertes.

1.1.3.2. Aspect économique :

« L'investissement est essentiellement un flux de capital destiné à modifier le stock existant qui constitue, avec le facteur travail notamment, l'un des facteurs principaux de la fonction de production. ⁴ Le capital étant soumis à l'usure et à l'obsolescence (déclassement prématuré lié au progrès technique), l'investissement désigne aussi bien les dépenses de renouvellement du capital que celles qui accroissent les capacités de production (concept de formation brute de capital fixe de la comptabilité nationale). En enlevant l'amortissement économique, on obtient l'investissement net. »

⁴ BANCEL Frank, RICHARD Alban, les choix d'investissements traditionnels, éd ECONOMICA, Paris 1995, P21

1.1.3.3. Aspect comptable :

En comptabilité, un investissement constitue toutes dépenses en bien qu'elle qu'en soit sa nature (corporel, incorporel, financier) et donnant lieu à un enregistrement en immobilisation. La notion d'investissement est appréhendée à travers le double critère de la consommation immédiate et de la propriété juridique. Si un bien ou un service est consommé sur plusieurs exercices et si l'entreprise en est propriétaire, il s'agit alors d'un investissement.⁵ C'est pourquoi en comptabilité, les éléments d'actif circulant consommés dans l'année et les biens acquis par crédit bail (l'entreprise n'en est pas propriétaire) ne sont pas considérés comme des investissements.

1.1.3.4. Aspect financiers :

L'investissement se définit comme tout décaissement qui contribue directement (actifs physiques) ou indirectement (dépenses de recherche et développement, formation du personnel) à l'accroissement de la richesse de l'entreprise en vue d'entretenir un gain sur plusieurs périodes successives.

1.1.3.5. Aspect gestion :

L'investissement (coût pour l'entreprise) génère de nouveaux cash-flows (avantages) et il est nécessaire de hiérarchiser les divers projets possibles à partir d'un bilan global (coûts-avantages), définissant la rentabilité de chaque projet.⁶ Ainsi les dépenses publicitaires qui sont des charges en comptabilité sont considérées comme un investissement car elles correspondent à un décaissement initial en vue de cash-flows futurs (marges sur les ventes accrues).

1.1.3.6. Aspect stratégique :

L'investissement doit améliorer la position concurrentielle de l'entreprise de manière à accroître durablement la valeur de la firme. Les investissements, à la base de la mobilité stratégique, indispensable à l'adaptation de l'entreprise à son environnement, s'inscrivent donc dans le cadre de la stratégie retenue. C'est à ce niveau seulement que peuvent être

⁵ Idem

⁶ Cadicou, stratégie défensive et redéploiement des entreprises, éd ORGANISATION, Paris 1998, P10

intégrées valablement les multiples interdépendances entre les décisions successives dont dépendent les cash-flows futurs. Cette approche duale, stratégique et gestionnaire de l'investissement est essentielle dans la distinction entre investissement de croissance et de rationalisation.

1.1.2. Définition de «Projet » :

Le mot « projet » vient du latin *projectus* ; lancé en avant. En gestion, le sens est différent puisque le projet comprend l'intention, c'est-à-dire l'objectif à atteindre mais aussi le chemin pour y parvenir. L'important est la façon dont on atteindra l'objectif dès lors qu'il a été défini. C'est le même sens que le terme anglais *Project*.

Un projet est un ensemble d'actions qui consomment des ressources limitées (main d'œuvre, capital, matière premières) et dont un certain nombre d'agents économiques définis attendent des avantages monétaires ou non. Il correspond à une démarche spécifique (unique), temporaire avec un début et une fin, par opposition aux activités rodées et répétitives. Pour être efficace, cette démarche doit être structurée et méthodique.

Selon l'**Organisation Mondiale de Normalisation (ISO)** dont la définition a été reprise par l'**Association Française de Normalisation (AFNOR)** : « 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. » ⁷

Réfléchir à un investissement, le sélectionner, le réaliser puis l'exploiter jusqu'à sa fin de vie est un projet en soi puisque cela correspond à une démarche spécifique qui mobilise des ressources pour répondre à un objectif bien défini. On parle alors indifféremment d'investissement ou de projet d'investissement.

⁷ MEYE Frank Olivier, *Evaluation de la rentabilité des projets d'investissements*, 5^{ème} éd, l'HAMATTAN, 2007, P27

1.2. Critère et importance de la décision d'investissement :

1.2.1. Importance de la décision d'investissement :

La décision d'investissement est à la base des choix de développement de l'entreprise. C'est une décision fondamentale. D'une part, elle engage des ressources en vue d'atteinte de gains futurs. Aussi, elle oriente l'activité de l'entreprise à long terme. En d'autres termes, la décision d'investir est un choix qui doit se faire avec le maximum de rigueur et d'information, car une erreur peut entraîner des conséquences irréversibles,⁸ puisqu'une politique de désinvestissement représente un processus qui est difficile à mettre en œuvre et qui prend un certain temps.

Tout investissement a pour objet de permettre la création, le maintien ou l'accroissement d'un certain flux de production débouchant sur un flux de vente, lequel aboutit à un flux de paiement qui rentabilise à terme de flux d'investissement.

L'investissement → production → vente → paiement → rentabilité

1.2.2. Les critères d'investissement :

L'investissement présente plusieurs critères, nous citerons :

1.2.2.1. Le capital investi :

Les capitaux investis (capitaux engagés), désignent l'ensemble des capitaux propres auxquels on ajoute les dettes, et où on déduit les liquidités (disponibilités). Les capitaux investies désignent donc l'ensemble des sommes investies pour l'activité de l'entreprise, quelle que soit leur origine (actionnaires, banques, etc.).

Ce dernier est différent du capital investissement (private equity) qui représente un soutien fondamental d'une entreprise non cotée tout au long de son existence. Il contribue directement à la création d'entreprises, à la promotion de l'innovation et de nouvelles technologies, à la croissance, à l'emploi et au renouvellement et à la préservation du tissu économique.⁹

⁸ GINGLINGER Edith , Gestion financière de l'entreprise, éd DOLLOZ 1991.P18.

⁹ Www. Afic.asso. Fr , consulté le 15/09/2017.

Le capital investissement se présente sous plusieurs formes en fonction de la situation de l'entreprise sur son marché et de sa santé financière :

a. Le capital-faisabilité « seed-capital » :

C'est le financement d'un entrepreneur qui veut prouver la faisabilité de son idée ou se faire aider pour son business plan : On se situe là avant la création de l'entreprise, au niveau de la mise au point ou de la finalisation de prototype.

b. Le capital-création « star-up-capital » :

Il intervient à la phase de création de l'entreprise, du développement du produit jusqu'à son lancement industriel et commercial.

On distingue ici le financement en phase de post-création, qui est celle où l'entreprise, ayant achevé le développement d'un produit, a besoin de capitaux pour en démarrer la fabrication et la commercialisation.

c. Le capital-développement :

L'entreprise ayant atteint son seuil de rentabilité et/ou dégagent des profits, les fonds seront employés pour augmenter ses capacités de production, sa force de vente, développer de nouveaux produits, financer des acquisitions et/ ou accroître son fonds de roulement.

d. Le capital-transmission :

Ici, les capitaux sont destinés à permettre l'acquisition d'une entreprise déjà établie, que ce soit par une nouvelle équipe, par la direction ou encore par le ou les héritiers d'une entreprise familiale qui désirent s'y consacrer.

e. Le rachat de position minoritaire :

L'investisseur rachète la participation des capitaux-investisseurs eux-mêmes. Dans ce dernier cas, il s'agit en quelque sorte d'une prise de relais.

1.2.2.2. La durée de vie :

La durée de vie de l'investissement est la période sur laquelle se fera l'étude prévisionnelle du projet, elle est qualifiée d'horizon ou de maturité prédéterminée et découpée en plusieurs durées :

a. La durée de vie technologique :

C'est la phase au terme de laquelle le matériel de production utilisé par l'entreprise est devenu obsolète du fait de l'évolution technologique et l'apparition de nouveaux matériels et dont l'acquisition permettra à l'entreprise de rester compétitive sur le marché de son produit.

b. La durée de vie économique :

C'est la période de dépréciation de la valeur de l'équipement due à son assuré. Elle est calculée sur la base des performances fournies par le constructeur.

1.2.2.3. Les risques liés à l'environnement :

Les projets d'investissement sont souvent affrontés à des coûts supplémentaires non prévus ou même par un arrêt définitif du projet.

On peut distinguer plusieurs types de risques possibles dans un projet :

a. Les risques d'exploitation :

On appelle risque d'exploitation « ou économique », les variations aléatoires du chiffre d'affaire hors taxe qui affectent les prévisions relatives aux différents critères de gestion « résultat d'exploitation, rentabilité économique ou financière ... ».

b. Les risques d'approvisionnement :

Ces risques sont importants lorsqu'il y a un approvisionnement extérieur important.

c. Les risques financiers et trésorerie :

Il s'agit des risques liés au financement dont les origines sont liées, soit à l'insuffisance de fonds propres, soit à une absence de dividendes qui empêchera l'augmentation du capital.

d. Le risque marché :

Concerne la fluctuation des prix ou du volume des produits.

e. Les risques liés à l'inflation :

Ils sont de deux ordres, le risque de non récupération volontaire sur le prix de vente des hausses des coûts subis, liés à la concurrence et la technologie utilisée, le risque dû à la fluctuation des prix.

f. Le risque de change :

Il résulte d'une appréciation ou d'une dépréciation d'une devise, il peut être :

- Commercial : Lorsque les créances et les dettes en monnaie étrangère résultent d'une opération d'importation ou d'exportation.
- Financier : Dans le cas d'emprunt ou de prêt libellés en monnaie étrangères.

L'investissement est un moyen d'absorption de ressources considérables, comme par exemple les fonds propres. Encore plus, il influence l'environnement économique et financier de l'entreprise, à savoir l'image de marque.

1.3. Les finalités de l'investissement :

La finalité de la décision d'investissement est l'accroissement de la richesse des actionnaires, et donc de la valeur de l'entreprise. En effet, cette dernière peut être vue comme

le surplus monétaire rapporté par chaque projet d'investissement.¹⁰ Ce qui est important dans l'investissement n'est pas tellement l'acte lui-même, mais surtout l'objectif visé.

1.3.1. Les objectifs qui visent à améliorer la qualité et la fiabilité :

- L'amélioration des techniques de production.
- La promotion de la recherche afin de créer des procédés meilleurs.
- L'innovation qui va permettre l'exploitation de procédés nouveaux.

1.3.2. Les objectifs qui visent à augmenter les quantités :

(Vendues ou produites), ceux-là se traduisent par :

- Le renouvellement des équipements pour maintenir la capacité de production existante.
- L'implantation d'un nouveau marché (augmenter la quantité vendue).

1.3.3. Les objectifs sociaux :

Cet objectif vise l'intérêt de l'économie publique qui se traduit par :

- L'amélioration des services de transport et de restauration.
- L'aménagement des horaires pour diminuer la fatigue.

1.3.4. Les autres objectifs :

- La protection de l'environnement par l'utilisation d'équipements moins polluants.
- L'amélioration de l'image de marque de l'entreprise par le biais de la publicité.

En fin de compte, tous ces objectifs visent à améliorer la situation de l'entreprise et accroître sa valeur et sa rentabilité.

¹⁰Manuel BRIDIER, Serge MICHAÏLOF, op.cit. p25.

Section 2 : la classification des investissements et leurs relations.

La présente section fera l'objet d'une classification des investissements sous certains volets et déterminera les relations qui peuvent les relier.

2.1. Classification des investissements :

La classification des investissements peut se faire selon différents critères. Nous adopterons ici trois critères de classification :

2.1.1. Classification comptable (Nature) :

Cette classification est basée sur le critère de la nature des actifs investis, on distingue trois catégories d'investissement :¹¹

2.1.1.1. Investissement immatériel :

Il constitue toutes les dépenses de long terme autres que l'achat d'actifs fixes effectuées par les entreprises qui contribuent directement ou indirectement à l'augmentation de la production, ils ne conduisent pas à l'augmentation du stock de biens d'équipement (capital matériel), en revanche, ils permettent d'élever le stock de connaissance de la société et le niveau de capital humain des salariés tels que¹² : Les logiciels informatiques, la recherche et développement, les brevets et licences, la formation, et les dépenses de marketing.

2.1.1.2. Investissement matériel (physique) :

Il représente la valeur des biens durables acquis par les unités de production et les administrations afin d'être utilisés pendant au moins un an dans leur processus de production tels que : les équipements, machines et outillage, installation techniques.

¹¹ GINGLINGER Edith, op cit. P6

¹² BANCEL Franck, RICHARD Alban, op cit. 25

2.1.1.3. Investissement financier :

Ce type d'investissement est représenté par l'acquisition des valeurs mobilières (action, obligation, titre), ainsi que, les prêts à long terme consentis, réalisées par une entreprise afin de prendre part dans la gestion et le contrôle des autres sociétés (titres de participation 'investissement principaux des sociétés holding').

2.1.2. Classification selon l'objectif :

Selon ce critère on peut distinguer :

2.1.2.1. Les investissements de renouvellement « ou investissement de maintien » :

Se sont des investissements qui s'inscrivent dans le cadre des activités actuelles. Ils ont pour effet de maintenir la capacité de l'entreprise par renouvellement des équipements usés à l'identique¹³. Ces investissements ne permettent pas d'accroître le stock de capital (la production), mais assurent seulement son maintien. Ce type d'investissement permet à l'entreprise de diminuer certaines charges, telles que, les frais d'entretien, de réparation ainsi que le ralentissement de la production.

2.1.2.2. Les investissements de productivité « ou de modernisation » :

Souvent confondus avec les investissements de renouvellement, ils permettent de combattre l'obsolescence des matériels, de baisser le coût de revient des produits par une meilleure combinaison des facteurs de production ou d'améliorer la qualité des produits à coût de revient égal (accroissement de la productivité).

2.1.2.3. L'investissement de capacité « d'expansion ou de croissance » :

C'est un investissement ayant pour objet soit ; d'élargir la production et la commercialisation de nouveaux produits (diversification), soit d'approfondir la production et la commercialisation de produits existants (extension) par l'adjonction des moyens

¹³Idem

d'équipement nouveaux aux moyens existant. Il peut également concerner l'ouverture d'un nouveau magasin, ou encore par la construction d'une nouvelle usine. Ce sont donc des investissements simples qui vont au-delà des besoins d'investissements de remplacement. Ce type d'investissement crée des potentialités extensives.

2.1.2.4. L'investissement stratégique :

Ce type d'investissement peut être nécessaire ou bien obligatoire. Il est destiné à :

- Protéger l'entreprise contre les excès de la concurrence ;
- Favoriser les conditions de fonctionnements et d'évolution de l'entreprise à moyen et long terme (progrès technologique).

On distingue deux types d'investissement stratégiques :

- * **L'investissement offensif** : Consistera à lancer un nouveau produit sur le marché.
- * **L'investissement défensif** : Consistera à absorber un fournisseur pour s'assurer de la sécurité d'un approvisionnement et de la qualité du produit fourni.

La rentabilité pour ce type d'investissement est généralement impossible à évaluer (tel que la publicité, la recherche et développement...).

2.1.3. Classification selon l'échelonnement dans le temps du projet :

On peut encore proposer une classification des projets d'investissements selon la répartition dans le temps des flux qu'ils génèrent : ¹⁴

2.1.3.1. Flux négatif unique/ flux positif unique :

L'investissement donne lieu à un décaissement unique, et les rentrées de fonds sont également groupées.

Exemple : Acquisition d'arbres en vue de produire du bois de construction.

¹⁴TEMMAR Lynda, SITAYEB Hakima, mémoire « Etude comparative entre la solvabilité et la liquidité de l'entreprise », 2015-2016.P5

2.1.3.2. Flux négatif unique/ flux positifs multiples :

Ce cas correspond à la plupart des investissements industriels et commerciaux. L'entreprise investit dans une usine ou un matériel, qui dégage ensuite des flux positifs jusqu'à ce que le matériel soit mis hors service.

2.2. Les relations entres les investissements :

Les projets d'investissements proposés par les divers départements, divisions ou services de la firme sont centralisés par la direction financière.

Parmi l'ensemble des projets, ne sont pas compatibles :

2.2.1. Les projets indépendants (compatibles) :

Ces projets ont des objectifs différents, et la rentabilité de l'un n'affecte pas celle de l'autre. Autrement dit, s'ils sont techniquement réalisables simultanément et que la rentabilité de chacun d'eux n'est pas sensiblement affectée par la réalisation ou la non-réalisation des autres projets¹⁵, ils sont alors tous réalisables par définition, et il existe entres eux une certaine concurrence.

2.2.2. Les projets mutuellement exclusifs ou incompatibles :

Ces projets ne peuvent être adoptés simultanément.

Si le projet « X » est retenu, le projet « Y » doit être rejeté. Ils remplissent en générale la même fonction et ils sont tels que l'acceptation de l'un d'eux entraîne automatiquement le rejet de l'autre.

2.2.3. Les projets contingents ou dépendants :

Ils sont complémentaires, le projet « Y » ne peut être retenu qu'à la condition que le projet « X » le soit préalablement, ou simultanément.

La contingence peut être de différentes natures :

¹⁵FRAIX Jacques, Manuel d'évaluation des projets industriels, éd DE BOECK 1988. P60.

- Des projets peuvent être strictement complémentaires. Dans ce cas, le rejet ou l'adoption du projet « X » entraîne automatiquement le rejet ou l'adoption du projet « Y ».
- La rentabilité d'un projet « X » peut dépendre de l'adoption ou du rejet d'un projet « Y ».

Section3 : L'investissement et la stratégie de l'entreprise.

L'objet de cette section est de présenter l'investissement à travers certaines facettes qui nous semblent fondamentales. Nous nous intéressons aux liens existants entre la politique d'investissement et la stratégie de l'entreprise. Il s'agit de montrer pourquoi les techniques de choix d'investissement et d'analyse stratégique sont complémentaires.

3.1. Décision stratégique et décision d'investissement :

Intuitivement, les décisions stratégiques se situent en amont des décisions d'investissement et il semble indispensable d'établir une cohérence entre elles. Avant d'étudier les choix d'investissements, Une réflexion sur la pertinence des stratégies s'impose. Mais inversement, le choix d'une stratégie peut être contraint par un rationnement de moyens disponibles pour les investissements à réaliser dans le cadre de la stratégie retenue.

Ces relations entre décision stratégiques et d'investissement, ainsi qu'un effort de clarification typologique tant des stratégies que des investissements constituent l'essentiel de cette section.

3.1.1. Pertinence de la stratégie :

La pertinence d'une stratégie peut en effet être mesurée ex post ou ex ante. Dans le premier cas, ce n'est qu'à la fin d'une période de temps donnée qu'on peut valider les choix qui ont été effectués en appréciant la position relative de l'entreprise dans son secteur (taux de rentabilité des capitaux propres, taux de rentabilité économique, etc....).

Dans le deuxième, on peut essayer de voir comment le marché financier valorise la société en anticipant ses résultats futurs, en divisant la valeur boursière sur la valeur comptable.¹⁶

Comme le souligne Ramanantsoa (1989)¹⁷, une stratégie n'est évaluable que par rapport à l'objectif que s'est assigné le groupe d'actionnaire. De fait, une entreprise ne peut pas mettre en œuvre n'importe quelle stratégie, parce qu'elle a une culture, des contraintes internes et des valeurs qui lui sont propres. C'est pourquoi, afin de choisir une stratégie, l'entreprise doit déterminer ses propres forces et faiblesses et analyser son environnement (opportunités et menaces).

3. 1.2. Les grands types de la stratégie :

Porter définit trois stratégies intra-sectorielles élémentaires capables de générer un avantage concurrentiel (**shéma1**) :¹⁸

- La stratégie de domination par les coûts.
- La stratégie de différenciation.
- la stratégie de concentration.

Schéma 1 : Les trois stratégies élémentaires.

	Le caractère unique du produit est perçu par la clientèle.	La situation de la firme se Caractérise par des coûts faibles.
Le secteur tout entier	Différenciation	Domination globale au niveau des coûts
Un segment particulier	Concentration	

Source : Porter 1980.¹⁹

¹⁶BANCEL Frank, RICHARD Alban , les choix d'investissement, éd Paris, ECONOMICA,1995, p12.

¹⁷ BANCEL Frank , RICHARD Alban, op cit. P 13

¹⁸ Idem.

¹⁹ Idem.

3.1.2.1. La stratégie de domination par les coûts :

Cette stratégie permet à la firme de s'imposer face à la concurrence grâce à un niveau de coût inférieur, obtenu par une différenciation des procédés et des processus de production. Cependant, la stratégie de domination par les coûts ne se limite pas seulement au niveau de la production, elle concerne l'ensemble des activités de la firme dont les ressources internes seront concentrées sur ce but ultime :

Comment acheter, produire, vendre, au moindre coût ?

La firme qui réalise cet objectif obtient en général des profits supérieurs à la moyenne du secteur, ce qui en cas de tensions ou de crises, lui permet de résister aux pressions de son environnement. L'obtention de coûts réduits est souvent liée à l'existence d'une production cumulée importante, à l'origine de gains élevés grâce aux économies d'échelle, aux effets d'apprentissage et d'expérience.

3.1.2.2. La stratégie de différenciation :

Concerne « une différenciation du produit ou du service offert » de manière à « créer quelque chose qui soit ressentie comme unique au niveau de l'ensemble du secteur »

Par ailleurs, « qu'il s'agisse de stratégie de volume ou de différenciation, la notion de coût est toujours présente. C'est la nature des coûts sur lesquels portent l'attention et les efforts de l'entreprise qui les différencie. Une entreprise choisissant une stratégie de différenciation s'efforcera en revanche d'atteindre la performance sur les coûts partagés restants ». L'objectif d'une stratégie de différenciation est de mettre la firme à l'abri de la concurrence en fidélisant la clientèle qui devient moins sensible au prix. La firme peut ainsi prélever une marge supérieure à la moyenne du secteur.

3.1.2.3. La stratégie de concentration :

Elle consiste à se « concentrer sur un groupe de clients particuliers sur un segment de la gamme des produits, sur un marché géographique ». La firme définit une cible réduite et concentre ses moyens pour être plus efficace sur cette cible que les autres firmes à vocation généraliste. La concentration permet d'atteindre soit des coûts plus faibles, soit une meilleure différenciation.

Cette stratégie a pour objectif de se protéger de la concurrence en étant plus performant sur le segment desservi ou même des segments moins vulnérables aux produits de remplacement, ou des cibles délaissés par les autres firmes du secteur.

3.1.3. L'analyse de la concurrence :

C'est une étape essentielle dans la formulation d'une stratégie, présentée ici à partir de deux méthodes célèbres : L'analyse de **Porter** et celle du **Boston Consulting Group (BCG)**.²⁰ Dans ce présent mémoire, nous allons nous étaler sur la deuxième méthode.

3.1.3.1. L'analyse du Boston Consulting Group :

L'entreprise a la possibilité de modifier la structure d'un secteur, par exemple en nouant des alliances ou en investissant dans la recherche et développement. Dans ce cadre, le BCG propose une analyse des systèmes concurrentiels mettant en relation les structures du secteur et les stratégies des acteurs. Il propose quatre systèmes concurrentiels : Fragmenté, Différencié, Volume et Impasse, qui dépendent de deux facteurs, l'importance de l'avantage concurrentiel et le nombre de possibilité de distinction (**schéma 2**).

Schéma 2 : Les systèmes concurrentiels du BCG.

Possibilités de distinctions	Nombreuses	Fragmenté	Différencié
	Rare	Impasse	Volume
		Faible	forte
		Importance de l'avantage concurrentiel	

Source : BANCEL Franck, RICHARD Alban 1995, P19.

²⁰BANCEL Frank , RICHARD Alban, op.cit . P17

- **Le système « fragmenté »** : Se caractérise par la coexistence de nombreuses entreprises sur des segments très étroits. Il n'est pas possible de dégager un avantage concurrentiel et les entreprises présentent alors des performances très variées.
- **Le système de « l'impasse »** : Combine les handicaps, sans avantages concurrentiels ni possibilités de différenciation, il est extrêmement difficile aux entreprises de conserver la valeur créée en raison d'une concurrence très intense.
- **Le système de « volume »** : Donne aux entreprises de grandes tailles un net avantage concurrentiel. L'importance des économies d'échelle ou de production jointe et le petit nombre de concurrents, réduit la rivalité entre les firmes.
- **Le système de « spécialisation »** : Crée les conditions favorables à la coexistence de firmes de nature et de taille diverses. L'avantage concurrentiel lié à la différenciation porte aussi bien sur la qualité du service que sur des coûts inférieurs.²¹

3.2. Décision d'investissement et horizon stratégique :

.On oppose souvent décision stratégique et décision d'investissement, cette séparation s'explique parce que la stratégie et l'investissement appartiennent à des champs d'application différents.

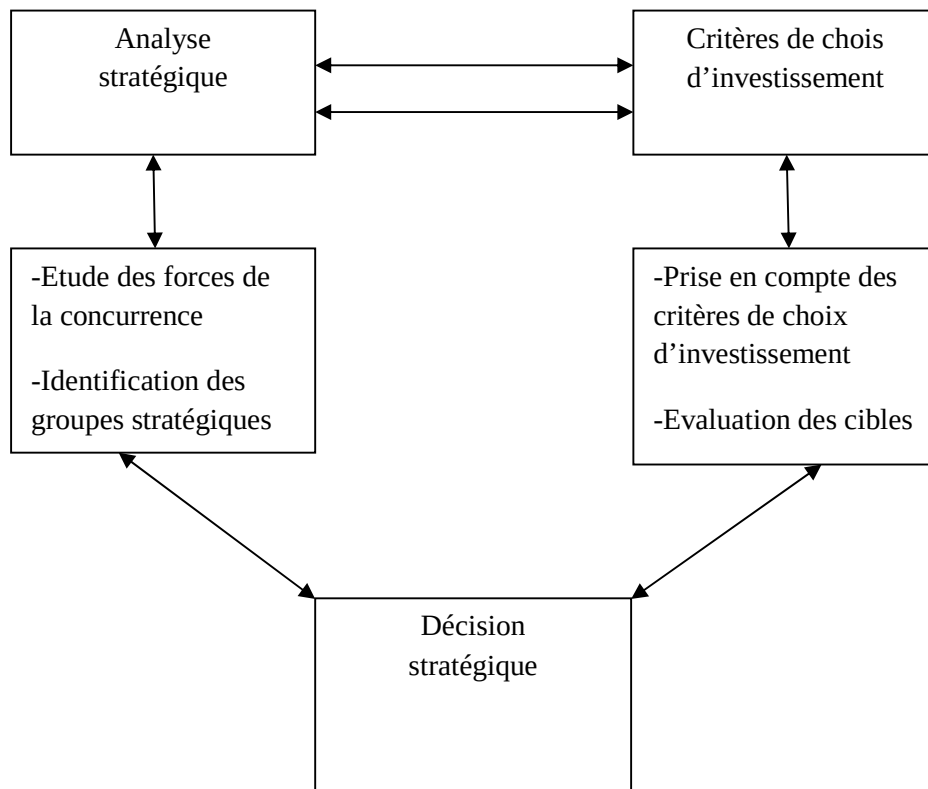
En finance, la quantification et la modélisation sont privilégiées au détriment d'approches plus globales reposant sur des méthodes qualitatives. A ce titre, les techniques classiques de choix d'investissement nécessitent l'évaluation des flux d'un projet.²² C'est pourquoi, plus l'horizon du projet est lointain, plus il est difficile de quantifier ces mêmes flux et donc d'utiliser des modèles financiers classiques. C'est le cas, par exemple, pour des investissements en recherche fondamentale ou de certains investissements publics (infrastructures routière,...etc.).

En revanche, quand l'horizon stratégique est plus court, les techniques de choix d'investissement sont parfaitement complémentaires de l'analyse stratégique. En effet, une entreprise doit pouvoir, à la fois identifier des axes de développement, donc une stratégie, et en même temps évaluer la rentabilité attachée au projet retenu (**schéma3**).

²¹BANCEL Frank, RICHARD Alban , op.cit.P19.

²² Idem.

Schéma 3 : Analyse stratégique et techniques de choix d'investissement : Des approches complémentaires.



Source: Frank BANCEL, Alban RICHARD²³

Une entreprise ne peut mettre en œuvre une stratégie sans appréhender et évaluer les opportunités d'investissement existant dans son secteur. Supposons qu'une entreprise veuille mener une stratégie de différenciation en rachetant un de ses fournisseurs qui possède un savoir faire spécifique. Cette acquisition lui permettrait d'utiliser pour la fabrication de ses propres produits le savoir-faire de l'entreprise cible et ainsi de se différencier de la concurrence. Cet investisseur doit alors évaluer la cible et calculer la rentabilité globale du projet en intégrant le coût. Si c'est médiocre (le prix d'acquisition de la cible trop élevé), elle doit renoncer à cet investissement. Cela ne remet pas forcément en cause la stratégie, mais la modalité de mise en œuvre.

²³ Frank BANCEL, Alban RICHARD, op.cit, p21.

Conclusion :

Ce premier chapitre, nous a permis d'apporter quelques clarifications sur la notion d'investissement, qui permet d'affecter des ressources à des projets dans le but de remplir un certain nombre d'objectifs préalablement visés.

Cette notion d'investissement recouvre aussi des réalités diverses selon la nature, l'objet et la configuration des échéances, ce qui explique la multitude de la typologie d'investissement.

Ce chapitre nous a permis également de cerner les principales caractéristiques de l'investissement qui vont être utilisées comme des données de bases dans les formules de calcul dans les chapitres suivants.

Chapitre II : L'étude des projets d'investissement

Introduction :

La décision d'investissement est à la base des choix de développement de l'entreprise, c'est la décision qui oriente l'activité de celle-ci dans le long terme, raison pour laquelle ce choix doit se faire avec le maximum de rigueur et d'information.

L'objet de ce chapitre est de donner un aperçu sur les méthodes d'évaluation adoptées et qui sont jugées nécessaires pour toute étude d'un projet d'investissement.

Dans la première section, nous nous étalons sur les étapes préalables à la décision d'investissement.

Dans la seconde section, nous aborderons les principaux axes d'évaluation d'un projet d'investissement.

Section 01 : Les étapes préalables à l'élaboration d'une décision d'investissement :

Vue la complexité de la décision d'investir, il est nécessaire d'établir une démarche qui va prendre en compte les éléments suivants : L'environnement de l'opérateur, ses forces, ses faiblesses et ses objectifs, ainsi que les perspectives de marché et les réactions de la concurrence (positionnement de l'entreprise sur ses secteurs d'activités).

1.1. Les étapes d'une décision d'investissement :

L'adoption d'une démarche systématique va permettre de décomposer en plusieurs étapes successives la décision d'investissement qui peut être agencée ainsi :²⁴

1.1.1. Etape1 : Le cadre de cette décision d'investissement :

« Naissance de projet (idées de projet) » :

Justification d'un investissement → évaluation de sa contribution à la réalisation des objectifs à M.L.T de l'opérateur

Dans cet ordre d'idée, le plan d'investissement constitue l'instrument essentiel de la politique de l'entreprise.

1.1.2. Etape 2 : Recensement des projets +collecte des informations : « Présélection des projets » :

1.1.2.1. Recensement des projets :

Cette phase devrait faire l'objet d'une procédure formalisée. Elle fait intervenir aussi bien le niveau stratégique que le niveau opérationnel notamment dans la phase exploratoire.

Le niveau stratégique dans une entreprise relève des objectifs de développement, d'extension, d'amélioration de la production etc. La stratégie consiste à rechercher la maîtrise

²⁴ BRIDIER Manuel, MICHAÏLOF Serge, Evaluation et choix des projets d'investissements, 5^{ème} éd, Paris, ECONOMICA, 1987, P2 ;
BOUGHABA Abdellah , analyse et évaluation de projets, 2^{ème} éd, Alger, BERTI, 2005, P7.

des changements futurs et engage l'organisation sur le long terme, par contre le niveau opérationnel a pour objet de résoudre les problèmes qui surgissent au jour le jour sans modifier les orientations générales. Entre ces deux niveaux, existe un échange de flux d'investissement en utilisant les moyens cités ci –dessus (boîte à idée, etc.), à partir du moment que ces informations sont recensées, les dirigeants de l'entreprise font un tri de toutes les idées pour identifier à la fin les plus prioritaires et les plus importantes, et cela par le choix, la programmation et la décision du projet à investir.

1.1.2.2. La collecte d'informations :

Chaque projet exige une série d'investigation et d'études détaillées afin de collecter les informations qu'on peut qualifier de critiques. C'est une étape complémentaire aux analyses préliminaires faites lors de la formulation de projet.

L'objectif de la collecte est de parvenir à une appréciation fiable du projet, car dans une économie qui se mondialise, où la concurrence s'accroît, et où les organisations cherchent à offrir d'avantage de services aux clients, l'information est de plus en plus une variable stratégique essentielle. Car elle est nécessaire au processus de décision. Si l'information accroît la connaissance et réduit ainsi l'incertitude, c'est le système d'information, grâce à toutes ses composantes et en liaison avec les autres moyens opérationnels, qui permet à l'entreprise de répondre aux besoins des différents marchés, de fournir en tous lieux les biens et services personnalisés à une clientèle avertie et exigeante dans des délais et à des coûts satisfaisant.

Ainsi, l'information est nécessaire au sein des organisations, pour décider, agir, apprendre (acquérir par l'expérience), comprendre (par exemple en analysant les faits passés), prévoir (par exemple extrapolation), contrôler(par exemple en confrontant les données réelles et prévues), etc. Et cela en tenant compte du coût, du temps, et d'un système d'information fiable(SI).

Le SI d'une organisation est constitué de moyens, de ressources et d'éléments organisés afin de :

- Recueillir (collecter, saisir).
- Traiter (extraire une information pertinente, calculer).
- Stocker (mémoriser).

- Diffuser de l'information (communiquer).

Remarque : Les SI sont différenciés selon les niveaux des décisions, et selon la nature de l'information et des traitements

1.1.3. Etape 3 : Etudes relatives aux présélectionnés :

Les étapes sont en principe au nombre de quatre : L'identification, la faisabilité, l'évaluation et l'avant-projet d'exécution.

1.1.3.1. L'étude d'identification :

Correspond à la première maturation de l'idée de projet ; on y fait l'analyse des besoins ou du marché, le diagnostic d'une situation qui pose le ou les problèmes dominants ainsi que le ou les facteurs limitant. A la lumière des innovations possibles, on dégage les premières esquisses de solution. L'un de ses objectifs est enfin de susciter le financement de l'étude de faisabilité dont elle définit le contenu.

1.1.3.2. L'étude de faisabilité :

visé à prouver que les choix techniques et économiques sont viables (faisables) et qu'ils sont les meilleurs (optimisation). Dans le cas contraire, l'étude doit proposer des solutions mieux adaptées ou bien recommander l'abandon du projet. Les paramètres sommairement estimés lors de l'identification doivent être justifiés.

Cette phase approfondit par conséquent les données de l'étude précédente et justifie techniquement et économiquement la solution proposée après discussion des autres solutions possibles. C'est le stade du choix et de sa justification.

1.1.3.3. L'étude d'évaluation :

Elle est effectuée par l'organisme chargé du financement du projet. Elle vérifie l'étude de faisabilité afin de préparer la prise de décision.

Les objectifs du projet sont-ils oui ou non compatibles avec ceux du secteur économique considéré ? S'inscrivent-ils dans la stratégie nationale de développement ? Les choix techniques et économiques sont-ils les meilleurs ? En conclusion : Faut-il abandonner le projet ? Retarder la décision ? Reprendre l'étude de faisabilité ? Financer le projet sous sa

forme actuelle ou bien une variante ? Pour répondre à ces questions il est nécessaire d'évaluer un certain nombre de flux :

a. Estimation des flux liés à l'investissement :

Le profil de survenance des flux peut se décomposer synthétiquement en trois groupes :

a.1. L'investissement initial :

C'est le solde des entrées et sorties de trésorerie, liée à la mise en place des éléments d'actifs nécessaires au fonctionnement du projet, on distingue généralement 4 éléments :

- Les dépenses d'acquisition et de construction.
- Les frais préliminaires : Etude, transport, installation, formation.
- Les coûts d'opportunité ne correspondent pas à une sortie réelle de trésorerie (comme utilisation des terrains disponibles).
- La variation du besoin en fond de roulement.

a.2. Les flux d'exploitation :

Ces flux peuvent être appréhendés grâce à la relation suivante :

$$\text{Flux net d'exploitation} = \text{Ventes} - \text{Charges décaissables}$$

Cette relation est utilisée pour estimer les cash-flows nets, quand les ratios de rotation des actifs circulants et des dettes à court terme sont stables.

a.3. Les flux terminaux :

Les flux terminaux peuvent être résumés ainsi :

- Annulation des besoins de financement.
- Cession de l'investissement en termes de trésorerie, déduction faite des taxes sur les plus values.

1.1.3.4. L'étude de l'avant-projet d'exécution prépare enfin la réalisation :

C'est la spécification détaillée des moyens de toutes natures à mettre en œuvre, évaluation plus précise de leur coût, (d'autant plus que les délais entre l'étude de faisabilité et le projet d'exécution peuvent avoir entraîné des hausses de prix significatives prévues ou imprévues). Cette étude doit s'accompagner d'un planning détaillé de réalisation des travaux s'appuyant, le cas échéant, sur un schéma d'ordonnancement.

Cette phase comprend enfin la préparation et le lancement de dossiers d'appel d'offre (ou la préparation d'un cahier des charges s'il s'agit d'un contrat de gré-à-gré), le dépouillement des appels d'offre ainsi que le choix des entrepreneurs.

1.1.4. Le plan d'investissement :

Le plan d'investissement a un rapport direct avec le plan de financement. En effet, une fois le financement établi, il faut définir l'utilisation des ressources. On indique dans le plan d'investissement la façon dont le financement est réparti.

Section 2 : Les principaux axes d'étude :

L'étude d'un projet s'articule autour de quatre axes principaux dans le cadre générale d'une étude de faisabilité :

- Une étude de marché ;
- Une analyse commerciale ;
- Une étude technique ;
- Une analyse de coûts.

Ces analyses permettront d'opter pour l'objectif de production le plus adapté.

2.1. Etude de marché :

C'est parce qu'il ya un marché à satisfaire et qu'il est ainsi possible de réaliser un profit que l'on peut décider de se lancer en affaires. L'étude de marché est donc

fondamentale. Elle consistera à s'assurer qu'un marché existe pour le produit ou le service que compte commercialiser l'entreprise.²⁵

Il convient ainsi de répondre aux différentes questions suivantes :

- *Le produit ou le service envisagé répond-il à un besoin exprimé par une clientèle ?*
- *Quelle est cette clientèle et où est-elle localisée ?*
- *Ces clients sont-ils suffisamment nombreux pour justifier cet investissement ?*

La réponse à ces questions permettra à l'entreprise de connaître son marché et de pouvoir agir en conséquence.

L'objectif visé par l'étude de marché est donc de prévoir le volume de marchandises ou de services pouvant être vendu sur le marché.

L'étude de marché portera ainsi sur : Une analyse de la demande passée et présente, une appréciation de la demande future, et une appréciation de l'offre (passée, présente et future).

2.1.1. L'analyse de la demande passée et présente :

L'analyse de la demande passée et présente est souvent un préalable à toute estimation de la demande future. Les données antérieures seront rassemblées sur une période plus ou moins longue en fonction de deux éléments importants :²⁶

- La période pour laquelle on dispose de statistiques homogènes, c'est-à-dire pendant laquelle les données ont été collectées et élaborées suivant des règles cohérentes ;
- Les faits qui ont pu modifier sensiblement l'évolution de la demande du produit.

Deux catégories d'informations sont à rechercher :

2.1.1.1. Des informations quantitatives :

Elles sont de trois types à savoir les informations relatives aux quantités, celles qui ont trait au prix et les informations divers (nombre de points de vente, les budgets de familles...) ;

²⁵ FRAIX Jacques, op cit, P164.

²⁶ LASARY, Evaluation et financement de projets, éd DAR EL OTHMANIA,2007, P29.

2.1.1.2. Des informations qualitatives :

Cet aspect permet de comprendre le comportement de l'acheteur, de connaître l'adaptation du produit au marché ainsi que l'attitude de la concurrence.

Afin d'analyser ces deux volets (qualitatif et quantitatif), il est nécessaire de procéder à la collecte et à la sélection des informations relatives au marché à étudier. Pour ce faire, deux sources d'informations sont à prendre en considération :

- **L'étude de la documentation** : Elle peut être de source interne (des statistiques propres de l'entreprise, des fichiers clients, et des rapports de ventes) et/ou externes (il s'agit de tous les documents de statistique publiés par les organismes officiels tels que l'office nationale de statistique).
- **Les enquêtes spécifiques** : Les informations documentaires ne suffisent pas toujours à la résolution d'un problème commercial et à la prise de décision. Il faut alors réaliser des enquêtes spécifiques sur le terrain, des entretiens, des réunions de groupes, des questionnaires ou des enquêtes par sondage permettant d'obtenir directement des informations auprès des intervenants sur le marché et particulièrement auprès des consommateurs.

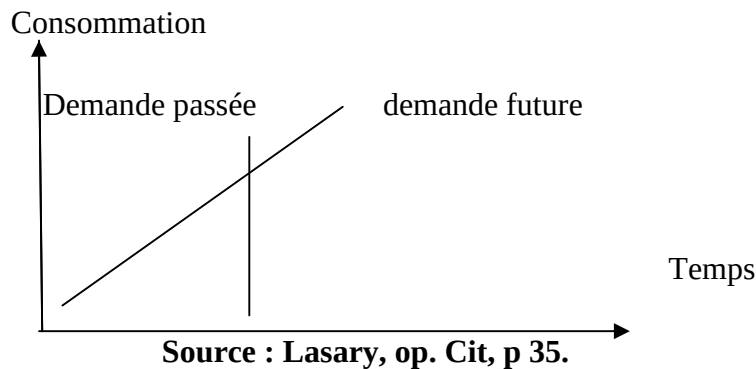
2.1.2. L'appréciation de la demande future :

Diverses méthodes sont appliquées pour apprécier la demande future d'un bien ou d'un service. Ces méthodes varient en fonction du type de bien et donc de la clientèle, du degré de précision que l'on souhaite acquérir, et de la qualité de l'information. Nous pouvons citer trois principales méthodes qui sont :

2.1.2.1. La projection de la tendance :

Elle consiste à établir une ligne « médiane » entre les quantités consommées au cours d'un certain nombre d'années, et à estimer la demande future d'après la tendance de cette ligne. Voir **schéma n°6** ci-dessous.

Schéma n°4 : Appréciation de la demande future par projection de la tendance de la demande passée.



2.1.2.2. L'utilisation des coefficients techniques :

Cette méthode convient dans le cas de la prévision de la demande de biens intermédiaires. Elle peut être efficace à condition toutefois que l'on dispose de projections adéquates.

2.1.2.3. Les méthodes économétriques :

Ces méthodes de prévision consistent à chercher à expliquer les valeurs constatées dans le passé par une équation reliant le phénomène à expliquer (variables dépendantes) à un certain nombre de facteurs explicatifs (variables indépendantes).²⁷

2.1.3. L'appréciation de l'offre (passée, présente, future) :

Si pour l'appréciation de la demande future de diverses techniques peuvent être adoptées, séparément ou ensemble, les projections de l'offre du produit constituent une question de jugement, car elles dépendent de la disponibilité du produit, qui est, elle-même fonction de la production intérieure ou des importations.

Concernant la production intérieure, l'analyse devra s'intéresser :

²⁷ FRAIX Jaques, op.cit. P166.

2.1.3.1. A l'offre passée et présente :

A savoir l'évolution de cette offre, la répartition entre locale et importation, les facteurs explicatifs de cette évolution (prix, qualité, conditions de production...) ;

2.1.3.2. A l'offre future :

A savoir les perspectives de l'offre tenant compte de l'évolution passée et présente ; la stratégie de développement du pays (encouragement de valorisation des ressources naturelles, des produits se substituant à l'importation etc.).

2.2. L'analyse commerciale :

La connaissance du marché pour une entreprise consiste plus à produire ce qui peut être vendu qu'à vendre ce qui a été produit. Il s'agit aujourd'hui pour l'entreprise d'identifier les besoins du marché et de ne produire que ce qui peut être vendu. La commercialisation atteste d'un dynamisme faisant des efforts pour vendre une production et non pas seulement pour écouler des produits.²⁸

C'est donc déjà un stade où la vente de la production est moins évidente dans la mesure où il faut chercher à qui vendre cette production qui n'est plus écoulée avec facilité. La production est conditionnée par la prise en compte des besoins du marché qui permet d'orienter les outils de marketing (prix de vente, distribution, service après vente...).

Parmi les éléments qualitatifs sur lesquels doit réfléchir un responsable pour la réalisation de ses objectifs, on retrouve le mix marketing (produit, prix, distribution, communication).

2.2.1. En matière de produit :

Il s'agira de s'intéresser à la gamme, à la qualité, aux produits de substitution, et à l'obsolescence.

²⁸FRAIX Jaques, op.cit. P166.

2.2.2. En matière de prix :

Il faudra penser à la complexité du prix pratiqué par l'entreprise, à l'existence de contraintes (réglementation, distribution), à la réglementation en matière de concurrence.

2.2.3. En matière de distribution :

On pensera : Au mode de distribution ; au réseau de distribution, à l'efficacité de la force de vente, aux performances du service après vente.

2.2.4. En matière de promotion :

(Communication), il faudra penser aux types de support publicitaires, au niveau des charges de promotion par rapport à ceux de la concurrence.

2.2.5. En matière de clientèle :

Il ya lieu de s'interroger : Le nombre de clients est-il élevé? Existe-t-il de gros clients stratégiques?

2.2.6. En matière de concurrence :

On étudiera le nombre de concurrents et leurs natures (locaux ou étrangers) ; l'importance des concurrents (taille des firmes ; leur part de marché...), leurs prix et leurs conditions de vente.

2.3. L'étude technique :

IL s'agit de s'assurer que le projet est faisable dans les aspects techniques suivants : Processus de production, caractéristiques des moyens de production, besoins de l'entreprise et la localisation de l'unité de production.²⁹

2.3.1. Le processus de production :

Les techniciens peuvent en général choisir entre plusieurs procédés possibles pour atteindre un résultat déterminé. Dans de nombreux cas, le choix du processus de production

²⁹FRAIX Jaques , op.cit. 151

sera dicté par des considérations techniques ou économiques évidentes (imposition de certaines matières, absence des éléments nécessaires pour l'exploitation des procédés...).

2.3.2. Le choix des caractéristiques des moyens de production :

Ce choix est lié à celui du volume de la production et du processus sélectionné.

2.3.3. Les besoins de l'entreprise :

Le processus de production étant choisi et les caractéristiques des moyens de production définis, les techniciens ont à déterminer de manière précise les besoins de l'entreprise, tant pour la période d'investissement (bâtiment, matériels divers...) que pour celle de l'exploitation (matières premières, eau, énergie...)

2.3.4. Les études liées à la localisation des unités de production :

Le problème de localisation de l'unité de production diffère d'une activité à l'autre. Imposée dans certains cas (exploitation d'un gisement), elle pourra dans d'autres cas, être envisagée en un grand nombre de produit. D'une manière générale, la localisation sera conditionnée par :

- Des considérations commerciales, en particulier pour les produits supportant des coûts de transport élevé. Ces considérations commerciales prendront en compte à la fois l'importance du marché et l'existence éventuelle d'un ou plusieurs concurrents pour approvisionner le marché ;
- Enfin, considérations d'ordre sociale ou politique liées à la création d'emplois dans une zone jugée défavorable.

2.4. Estimation des coûts :

Il s'agit d'évaluer des valeurs préliminaires de coût d'investissement et de coûts d'exploitation du projet de manière à se prémunir contre des risques liés soit à un surdimensionnement de ressources au niveau de la phase de l'exploitation. Tous ces coûts se caractérisent par deux aspects :³⁰

³⁰ FRAIX Jaques , op.cit.P170

2.4.1. Exhaustivité :

Qui signifie qu'aucun coût ne doit être omis sous peine de faire une analyse peut crédible.

2.4.2. Fiabilité :

Qui veut dire que les coûts doivent se caractériser par une certaine crédibilité. Ils doivent avoir été fixés après de multiples consultations auprès des fournisseurs, organismes ou institutions susceptibles de détenir l'information.

Après une bonne étude de marché, qui a bien identifié le produit et sa clientèle, une étude commerciale qui donne une image précise des stratégies de la concurrence, une étude technique qui permet d'identifier les besoins, et enfin une étude rationnelle des coûts ; il est possible d'établir des objectifs de production sur des hypothèses explicites et prudentes d'évolution de la demande, qui peut et doit jouer un rôle déterminant dans la prise de décision.

Pour ce faire, il est important de reprendre tous les facteurs qui rentrent en jeu dans une étude de marché à savoir : la demande future par rapport à l'offre future, l'offre future et sa configuration (offre nationale, importation, publique/privé), l'appréciation du niveau de la qualité du produit par rapport à celui de la concurrence, la politique de distribution et commercialisation, et des critères techniques tels que le seuil de rentabilité, les économies d'échelles, etc.

La détermination d'un objectif de production à un prix ou une fourchette de prix de vente donné doit s'ajuster à la fois à l'évolution la plus probable de la demande et au volume de production qu'il est techniquement et économiquement justifié d'atteindre par le projet.

Conclusion :

La décision d'investissement est une décision fondamentale pour l'entreprise car c'est d'elle que dépend son adaptation à un environnement changeant comme le marché, les concurrents, l'innovation....etc. Cette adaptation est indispensable pour sa survie d'une part et décider de la pertinence d'un projet d'investissement d'autre part.

Au terme de ce chapitre, on peut dire qu'un examen approfondi de l'étude de faisabilité en tant qu'étape du cycle de projet est plus que nécessaire. C'est d'elle que découle la décision de continuer ou d'abandonner l'évaluation du projet, puisqu'elle permet de savoir si le projet est réalisable économiquement, techniquement et financièrement.

Après s'être assuré de la faisabilité du projet, une question pertinente se pose : Le projet est-il rentable ? Un projet peut être réalisable mais pas rentable. La réponse à cette question est fournie par les méthodes et techniques d'évaluation de projet qui feront l'objet du troisième chapitre.

Chapitre III : Critères d'évaluation des projets d'investissement et leur financement

Introduction :

Choisir d'accepter ou de rejeter un projet est une décision qu'un responsable d'entreprise doit prendre en considérant plusieurs paramètres : La rentabilité du projet, les différents types de risque qu'il présente, la disponibilité et le coût des capitaux destinés à le financer, la cohérence qualitative du projet avec la stratégie de l'entreprise, et d'autre paramètres encore.

Mais, nous concernant, nous nous limiterons dans notre analyse à la prise en compte du paramètre de la rentabilité du projet. Il s'avère cependant qu'en la matière, plusieurs critères de choix sont couramment utilisés.

L'objet de ce chapitre est donc de présenter les différents critères d'évaluation de projet conduisant à l'acceptation ou au rejet d'un projet d'investissement et à lever le voile sur les différentes modalités de financement qui s'offrent à une quelconque organisation pour procéder à l'exécution de son projet.

Ainsi, pour un meilleur abord de ce chapitre, il sera scindé en trois sections.

La première section portera sur les critères d'évaluation classiques, la deuxième sur le choix d'investissement en avenir certain et incertain, et la troisième abordera les différents moyens de financement.

Section 1 : Les critères d'évaluation classiques.

Les critères d'évaluation classiques abordent à la fois le problème de la rentabilité (méthodes comptables) et celui de la liquidité (délai de remboursement ou de récupération).

1.1. Méthode comptable :

Généralement, les méthodes comptables permettent d'établir : Un taux moyen de rentabilité, et un taux de rentabilité proprement dit.³¹

1.1.1. Le taux moyen de rentabilité (TMR) :

Ce critère de sens comptable, est connu sous différentes appellations :

- Taux de profit moyen ;
- Taux de rendement moyen ;
- Rentabilité des investissements engagés.

Le TMR, est défini comme le pourcentage du profit net moyen par rapport au coût de l'investissement pendant la durée de vie du projet, soit :

$$TMR = \sum \frac{\text{benefice net}/n}{i}$$

Où : TMR : Taux moyen de rentabilité ;

N : Nombre d'années ;

i : Les dépenses initiales.

Cette méthode est la seule qui considère les bénéfices et non les flux de trésoreries.

Généralement, l'entreprise fixe un taux limite et élimine les projets pour lesquels ce taux est inférieur à cette limite. C'est une approche trop simpliste qui est actuellement dépassée.

³¹ BRIDIER Manuel, MICHAÏLOF Serge , op.cit. P30

1.1.2. Le taux de rentabilité (TR) :

Ce taux est une expression économique et comptable désignant un ratio de rentabilité. Il permet de mesurer l'impacte des capitaux investis dans une entreprise sur les profits générés.

La formule de calcul du taux de rentabilité est la suivante :

$$TR = \frac{\text{Résultats de l'année } n}{\text{Valeur nette comptable de l'investissement}}$$

Ce taux est établi lorsqu'on calcule un taux de capitalisation, l'inconvénient, ici, est lié au fait qu'on ne prend pas en considération la répartition des résultats dans le temps.

1.2. Méthode du temps de récupération (Le délai de récupération du capital investi) :

Cette méthode est fondée principalement sur le critère de liquidité. Elle est définie comme la période nécessaire pour récupérer le capital investi.

Donc, ce délai de remboursement correspond à la durée pour laquelle la somme cumulée des flux de trésorerie positive du projet compense le montant du capital investi et assure son remboursement.³²

Section 2 : Le choix d'investissement en avenir certain et incertain.

Dans cette deuxième section, sont présentées les diverses techniques de choix d'investissement en avenir certain, fondée sur une connaissance parfaite du montant des flux de liquidités (cash-flows) générées par un projet. Et en avenir incertain, fondée sur l'existence des aléas sur les cash-flows futurs.

³² Manuel BRIDIER, Serge MICHAILOF, op.cit. P33

2.1. Le choix d'investissement en avenir certain :

Après avoir rappelé les techniques élémentaires de mathématique financière, nous définissons les fondements micro-économiques de la valeur actuelle nette (VAN) ainsi que les principaux critères de choix d'investissement en insistant sur leurs avantages et leurs inconvénients respectifs, avant de montrer comment les cash-flows d'un projet d'investissement doivent être appréhendés.³³

2.1.1. Mathématique financière :

La plupart des techniques financières en matière de choix d'investissement reposent sur l'actualisation et la capitalisation. Ces concepts élémentaires sont donc exposés avant d'aborder le cas des flux constants et d'examiner les cas particuliers des périodes inférieures à l'année du raisonnement en temps continu.³⁴

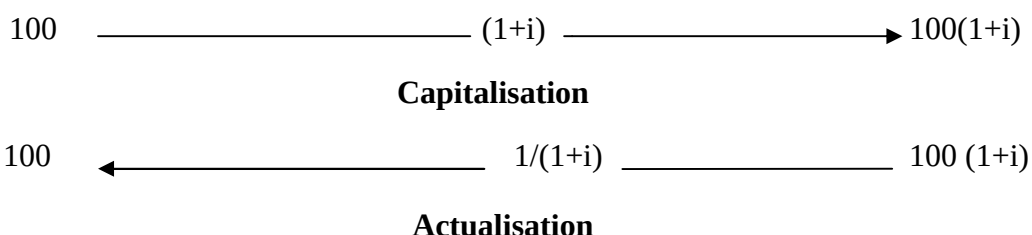
2.1.1.1. Actualisation et capitalisation :

L'actualisation et la capitalisation sont indispensables pour comparer des sommes non disponibles au même instant et rechercher l'équivalent de chacune d'elles à une date commune. Avec l'actualisation, on se déplace de l'avenir vers le présent et inversement par capitalisation.

Les concepts d'actualisation et de capitalisation reposent sur une idée simple. Deux sommes ne sont pas équivalentes si elles ne sont pas disponibles à la même date.

Exemples : 100 Dinars en début d'année n'ont pas la même valeur que 100 Dinars en fin d'année. En effet, en plaçant 100 Dinars en début d'année au taux i , on obtient $100(1+i)$ dinars en fin d'année.

Au taux unique de prêt et d'emprunt i , on a :



³³ BANCEL Franck, RICHARD Alban, op.cit. P32

³⁴ Idem, p 33

Les techniques de capitalisation et d'actualisation trouvent leurs applications dans les opérations financières à long terme et notamment dans le cadre de l'évaluation des projets d'investissements.

La valeur actuelle (en $t=0$) d'une somme de flux monétaire daté (X_t) est obtenue à partir de l'actualisation de chaque élément de la série. Avec i constant, on obtient ainsi pour T année :

$$V_0 = \sum X_t / (1+i)^t$$

La valeur acquise, à l'issue de la période considérée est obtenue par capitalisation puis sommation de tous les éléments de la série. La capitalisation au bout de T année serait, avec i constant :

$$V_T = \sum X_t (1+i)^{T-t}$$

Où $T-t$, représente le nombre d'année restant à courir pour la capitalisation du flux X_t en T . Il convient de noter que la valeur V_T aurait pu être obtenue facilement en capitalisant la valeur de V_0 en T , soit :

$$V_T = V_0 (1+i)^T$$

Exemple : Valeur actuelle acquise d'une suite de flux monétaire.

Nous considérons un taux d'actualisation et de capitalisation unique égal à 10% et la suite de flux monétaire suivant :

Tableau n°1 : Les flux monétaires.

Fin de l'année	1	2	3	4	5
Flux (f)	1000	800	1200	1400	1000

Source: BANCEL Franck, RICHARD Alban, 1995³⁵

La valeur actuelle de la somme de ces flux est donc :

$$\text{Valeur actuelle} = \frac{1000}{(1.1)^1} + \frac{800}{(1.1)^2} + \frac{1200}{(1.1)^3} + \frac{1400}{(1.1)^4} + \frac{1000}{(1.1)^5}$$

³⁵ BANCEL Franck, RICHARD Alban, op cit.p35

Valeur actuelle (V_0)= 909.10+661.16+901.58+956.22+620.92+4048.97 Dinars.

La valeur acquise de la somme des ces flux au bout de 5 ans (T), s'obtient de la manière suivante :

$$\text{Valeur acquise} = 1000 (1.1)^4 + 800 (1.1)^3 + 1200 (1.1)^2 + 1400 (1.1)^1 + 1000.$$

$$\text{Valeur acquise (VT)} = 1446.1 + 1064.8 + 1452 + 1540 + 1000$$

$$= 6520.9 \text{ Dinars.}$$

La valeur actuelle d'une somme de flux est bien égale à l'actualisation de la valeur acquise de cette même somme, c'est-à-dire :

$$\text{Valeur actuelle} = 6520.9 / (1.1)^5$$

$$= 4048.97 \text{ Dinars.}$$

2.1.1.2 Modalité de calcul de l'intérêt :

Le taux d'intérêt est souvent donné en base annuelle alors que les périodes d'engagements des liquidités sont différentes. Dans ce paragraphe, sont présentées les principales modalités permettant de généraliser le calcul de l'intérêt.

a. Intérêt simple et intérêt composé :

L'intérêt est dit simple lorsqu'il est payé en une seule fois et qu'il est proportionnel à la durée du placement. Par opposition, capital et intérêt peuvent être additionnés pour fournir un nouveau capital procurant de l'intérêt au cours de la période suivante. La différence entre la valeur acquise et le capital de départ est alors appelée **intérêts composés**.

b. Le cas des périodes inférieurs à l'année : Taux équivalent et taux proportionnel.

Ces deux taux sont calculés différemment :

b.1. Taux équivalent :

Le taux d'intérêt est généralement donné en base annuelle. Dès lors, il est nécessaire si on travaille sur les périodes inférieures à l'année de rechercher le taux équivalant au taux

annuel sur la sous-période considérée. Deux taux d'intérêt se rapportant à différentes périodes sont dits équivalents s'ils procurent à partir d'un capital S de référence, des valeurs acquises identiques au terme de la même durée de placement. Ainsi, le taux équivalent mensuel (im) correspondant au taux annuel i , résulte de l'égalité suivante (même valeur acquise sur un an) :³⁶

$$S (1+i) = S (1+im)^{12}$$

b.2. Taux proportionnel:

Dans la pratique, il est fréquent de déterminer un taux mensuel par simple division ($i/12$). Il s'agit du taux mensuel proportionnel. Ce taux est toujours supérieur au taux équivalent :

$$(1 + (\frac{i}{12}))^{12} > (1+im)^{12}$$

2.1.2. Les critères classiques de choix d'investissement :

Les critères classiques de choix d'investissement sont des outils permettant de mesurer la pertinence d'un investissement. Ils reposent sur un certain nombre d'hypothèses.³⁷ Nous présenterons les principaux critères classiques de choix d'investissement en avenir certain :

La valeur actuelle nette, le taux interne de rentabilité, l'indice de profitabilité et enfin le délai de récupération, en insistant sur leurs avantages respectifs.

Afin d'initier à la compréhension de ces différents critères, il est important de comprendre la notion de cash-flows.

2.1.2.1. Les cash-flows d'un projet d'investissement :

Les cash-flows associés à un projet d'investissement sont indispensables pour apprécier sa rentabilité. Déterminés à partir de la différence entre les recettes et les dépenses, ce sont les flux de liquidités générés par le projet.

³⁶ BANCEL Franck, RICHARD Alban, op cit. P 38.

³⁷ Idem, P48.

La logique sur laquelle repose le choix d'investissement consiste à identifier les cash-flows d'un projet à leurs dates effectives de réalisation, de manière à pouvoir les actualiser ; les cash-flows sont différents selon les trois étapes d'un projet. La première regroupe l'ensemble des décaissements initiaux nécessaires pour le démarrage de l'investissement. La deuxième intègre les cash-flows relatifs à l'exploitation de l'investissement, qui s'étalent sur toute la durée du projet. La troisième se situe à la fin de la vie du projet.

a. Les dépenses initiales :

La totalité des dépenses correspondant à des sorties de fonds sont à prendre en compte. Les dépenses initiales regroupent quatre catégories de flux :

- **Les dépenses liées à l'investissement stricto sensu** : Ce sont les acquisitions ou les créations d'actifs corporels (matériels, machines, bâtiments, etc.), d'actifs incorporels (brevets, licences, R&D, etc.) et d'actifs financiers. Les dépenses liées à l'investissement ne concernent pas seulement le début de vie du projet, certains actifs devant être remplacés en cours d'exploitation ;
- **Les dépenses complémentaires** : Elles concernent la formation du personnel, les frais de structure supplémentaires liés au recrutement de nouveaux employés (agrandissement des cantines, des installations sanitaires, etc.), les dépenses de recherches, les dépenses publicitaires engagées à l'occasion de la mise en place de l'investissement ;
- **Le financement du cycle d'exploitation** : Le démarrage du projet nécessite la constitution de stocks, mais également le financement des créances clients, ces derniers ne payant pas immédiatement. En revanche, les fournisseurs accordent généralement un délai de paiement. Ainsi, le projet impose l'investissement d'un certain montant : Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR), lié au supplément d'activité généré et récupéré à la fin de vie du projet ;
- **Les flux liés à des effets induits** : Dans le cas d'un projet de renouvellement de machines anciennes, toute cession des anciens actifs productifs se traduira par des encaissements (cession de matériels, etc.) qu'il faudra intégrer.

b. Les cash-flows générés durant la vie du projet :

Ces flux dépendent des encaissements et des décaissements réalisés pendant l'exploitation de l'investissement. Il s'agit de déterminer les flux de trésorerie positifs et négatifs générés par le projet. Nous distinguerons deux types de flux :

- Les cash-flows d'exploitation hors frais financiers,
- La variation du BFR.

- Les cash-flows d'exploitation hors frais financiers :

Pour déterminer ces cash-flows, il faut calculer pour toute la durée de vie de l'investissement le solde anticipé entre les produits et les charges d'exploitation générés par le projet et obtenir un Excédent Brut d'Exploitation (EBE).

- La variation du BFR :

Le cycle d'exploitation de l'entreprise engendre des besoins de financement. Le BFR mesure l'importance de ce besoin de financement. Durant la vie du projet, toute augmentation du BFR génère un cash-flow négatif. Par opposition, toute diminution induit un cash-flow positif. Une fois que le BFR initial a été constitué, seules ses variations doivent être prises en compte.

c. Les cash-flows en fin de vie :

Les cash-flows en fin de vie concernent la revente des immobilisations, la récupération du BFR ainsi que les frais de démantèlement.

- **La revente des immobilisations**, induit un cash-flow positif, intégré après le paiement de l'impôt sur les plus-values (il y a plus value quand le prix de cession d'un bien est supérieur à sa valeur comptable^o et le contraire engendre les moins values).
- **La récupération du BFR**, le non renouvellement des stocks, le règlement des créances d'exploitation par les clients et le paiement des dettes d'exploitation aux fournisseurs génèrent un flux égal au BFR. Si le BFR est positif, ce qui est

généralement vérifié, l'entreprise récupère à la fin de la vie du projet un flux positif égal au montant du BFR généré par le projet.

- **Les frais de démantèlement**, des flux négatifs peuvent également être générés en fin de vie, notamment les frais engagés pour le démantèlement d'installations polluantes (site nucléaire).

2.1.2.2. La valeur actuelle nette (VAN) :

La VAN est le critère de référence en matière de choix d'investissement.³⁸ Elle se définit comme étant la différence entre la valeur actuelle des cash-flows dégagés par un projet et le montant initial (Io) de ce projet dont la durée de vie est égale à T année. Elle se calcule de la manière suivante :

$$VAN = -i_0 + \sum_{t=1}^{t=T} \frac{Cft}{(1+a)^t}$$

Où: Io: Montant de l'investissement initial,

Cft : Cash-flow attendus de l'investissement pour la période t,

A : Taux d'actualisation.

La VAN est égale à la somme des cash-flows actualisés (positifs et négatifs). Elle s'exprime dans l'unité monétaire du projet. Si la VAN est positive, l'investissement contribue à accroître la valeur de l'entreprise et doit être effectué. Si la VAN est négative, l'investissement ne doit pas être réalisé. Une VAN positive montre que l'entreprise va réussir par le biais du projet d'investissement à :

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

Exemple : Calcul d'une VAN

On considère le projet d'investissement suivant :

- Investissement initial : 100 DA.

³⁸ Idem.

- Cash-flow annuel pendant 4 ans : 50DA.
- Taux d'actualisation à 10%.

La VAN est égale à la somme des cash-flows actualisés, diminuée du montant de l'investissement initial, c'est-à-dire :

$$\begin{aligned}
 \text{VAN} &= -100 + \sum_{t=1}^4 \frac{50}{(1,1)^t} \\
 &= -100 + \frac{50}{(1,1)^1} + \frac{50}{(1,1)^2} + \frac{50}{(1,1)^3} + \frac{50}{(1,1)^4} \\
 \text{VAN} &= -100 + 45,45 + 41,32 + 37,57 + 34,15 = 58.49 \text{ DA}
 \end{aligned}$$

a. Le cas de projets présentant des durées de vie différentes:

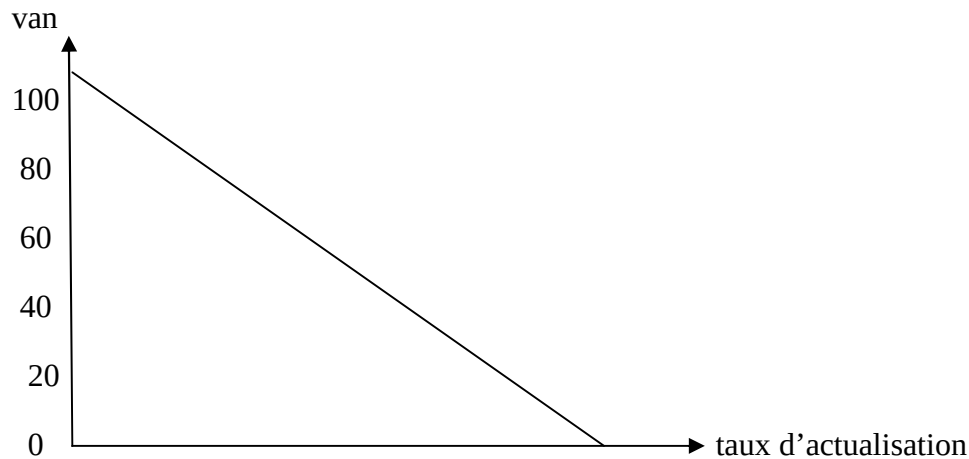
Dans le cas où la durée de vie de deux projets mutuellement exclusifs n'est pas la même, la VAN demeure pertinente. En situation de certitude, on doit choisir le projet qui permet de générer la VAN la plus élevée. Cela étant, il peut être intéressant de comparer les projets en les ramenant à une même durée de vie. Des techniques particulières comme la VAN à taux doubles où l'annuité équivalente sont alors utilisées.

b. La VAN : Une fonction du taux d'actualisation :

Dans la plupart des cas, un projet d'investissement engendre un décaissement immédiat et des flux positifs dans les années futures. La VAN présente alors un profil classique.³⁹ Plus le taux d'actualisation augmente plus la valeur actuelle des cash-flows futurs diminuent. Ainsi, la VAN décroît pour des valeurs croissantes du taux d'actualisation.

³⁹BANCEL Franck , RICHARD Alban , op.cit. P52.

GRAPHE n°1 : (VAN décroissante) :



Source : Réalisé par nos soins.

c. Avantages et inconvénients de la VAN :

La VAN présente un ensemble d'avantages et inconvénients.

- Avantages :

En tant que critère d'évaluation de projet, la valeur actuelle nette constitue incontestablement le critère le plus complet. Et cela pour les raisons suivantes :⁴⁰

- Avec la VAN, on raisonne à partir de flux actualisés (donc prise en compte du coût des ressources) ;
- Tous les flux sont pris en compte sur la durée totale de l'investissement.

En plus, avec le critère de la VAN, l'adoption du projet ayant une VAN positive et augmentant ainsi la richesse de l'entreprise va dans le sens de l'objectif de maximisation de la valeur des actions.

A cela nous pouvons ajouter le fait qu'elle soit facile à calculer et qu'elle permette de comparer entre deux ou plusieurs projets même si les dépenses qu'ils engagent sont réparties sur plusieurs années.

⁴⁰ LASARY, op cit, P14 et 15.

- Inconvénients :

Bien que renfermons un certains nombre d'avantages, le critère de la valeur actuelle nette renferme également de nombreux inconvénients parmi lesquels nous pouvons citer :⁴¹

- L'impossibilité de comparer des VAN de projets dont la taille est différente (la taille de l'investissement influe bien entendu de façon considérable sur les flux d'exploitations prévus) ;
- L'impossibilité de comparer des VAN de projets dont la durée de vie est différente (l'importance des flux générés est importante selon la durée de vie) ;
- Un taux d'actualisation unique utilisé durant plusieurs années pour actualiser les différents flux reste une hypothèse simplificatrice qui n'est pas sans impact sur la décision à prendre ;
- Le choix du taux d'actualisation pour tester l'investissement est une démarche très ardue caractérisée par quelques subjectivités.

Cette situation fait que la VAN, très sensible au taux d'actualisation risque de changer profondément si le taux d'actualisation manque de rigueur.

2.1.2.3. Le taux interne de rentabilité (TIR) :

Le taux interne de rentabilité (TIR) est le taux actuariel pour lequel la VAN du projet est nulle.

$$VAN = -i_0 + \sum_{t=1}^T \frac{CF}{(1+TIR)^t} \quad t=0$$

Où: CF test le cash-flow attendu de l'investissement pour la période t,

I₀ est le montant de l'investissement initial.

Lorsque le TRI du projet est supérieur au taux d'actualisation de l'entreprise, l'investissement doit être réalisé, la rentabilité des fonds engagés étant supérieure à leur coût

⁴¹ LASARY, op.cit. P14-15.

d'opportunité (a). Le classement entre plusieurs projets s'effectue dans l'ordre décroissant des TIR qui a pour limite le taux d'actualisation de l'entreprise.

Exemple : Calcul d'un TIR.

Considérons un taux d'actualisation égal à 10%. Le projet d'investissement dégage les flux suivants :

- Investissements initial : 100 DA.
- Cash-flows annuels pendant 4 ans : 50 DA.
- Taux d'actualisation : 10%.

Le TIR du projet se détermine en résolvant l'équation suivante ($VAN(TIR)=0$) :

$$0 = -100 + \frac{50}{(1+TIR)^1} + \frac{50}{(1+TIR)^2} + \frac{50}{(1+TIR)^3} + \frac{50}{(1+TIR)^4}$$

Le TIR du projet est égal à 34.9%. Etant supérieur au taux d'actualisation, le projet doit être réalisé.

a. Avantages et inconvénients du TRI :

Il convient de noter que le TRI présente des avantages et des inconvénients.

- Avantages :

- Facilité d'utilisation : En effet le TRI est facile à utiliser car il s'exprime sous forme de taux, il facilite donc les comparaisons entre différents projets ;
- Le TRI tient compte de l'échelonnement dans le temps des flux nets de trésorerie ;
- Le TRI contrairement à la VAN, n'implique pas la détermination préalable d'un taux d'actualisation, il n'y a pas de donnée exogène à la méthode.

- Inconvénients :

Il convient de noter que le TIR n'a pas de signification financière réelle. C'est avant tout une solution mathématique à une équation actuarielle. Un certain nombre de critiques peuvent être formulées à l'encontre de ce critère. Nous en distinguerons trois majeures :

1) Il n'est pas toujours possible de déterminer le TIR ; en effet pour des projets ayant des cash-flows variables et de signe contraire, on ne peut souvent pas calculer le TRI ;

2) Plusieurs TIR peuvent être identifiés.

3) Le TIR peut être amené à des conclusions différentes de celles de la VAN lorsqu'on compare entre eux deux projets mutuellement exclusifs comme le montre l'exemple suivant :

TIR du projet A (12%) est ici inférieur au TIR du projet B (15%). Mais pour un taux d'actualisation inférieur à 10%, la VAN de A est supérieure à celle de B. Il peut donc y avoir un classement contradictoire entre la VAN et le TIR selon le taux d'actualisation. Le TIR ne doit pas être retenu car la VAN est le seul critère permettant de maximiser la richesse.

- Le TRI ignore la taille des projets ;
- Le TRI ne prend sa signification que lorsqu'il est comparé à un taux de référence qui est le taux d'actualisation.

b. Comparaison entre la VAN et le TRI :

Le TIR est une transposition au choix d'investissement des techniques actuarielles servent habituellement à évaluer le coût de la dette. La VAN est un critère plus pertinent que le TIR en matière de choix d'investissement mais, bien souvent, le TIR et la VAN retiennent le même choix dans une fourchette raisonnable de taux d'actualisation pour la VAN.

2.1.2.4. L'indice de profitabilité (IP) :

L'indice de profitabilité, sans dimension monétaire, privilégie les projets à faible mise de fonds initial. Il permet de comparer la valeur actuelle des cash-flows d'exploitation (richesse créée) à celle des cash-flows d'investissement (sommes investies).

L'indice de profitabilité a pour formule :

$$IP = \frac{\sum_{t=0}^{t=T} \frac{CFt(E)}{(1+a)^t}}{\sum_{t=0}^{t=T} \frac{CFt(I)}{(1+a)^t}}$$

Où $\sum_{t=0}^{t=T} \frac{CFt(E)}{(1+a)^t}$ est la somme des cash-flows d'exploitation actualisés,

$\sum_{t=0}^{t=T} \frac{CFt(I)}{(1+a)^t}$ est la somme des cash-flows d'investissement actualisés.

Exemple : Calcul d'indice de profitabilité.

Soient deux projets d'investissement A et B générant les flux suivants :

Tableau n°2 : Flux d'investissement du projet A .

	Année 0	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Cash-flows d'investissement(DA)	-500	0	-100	0	0	0
Cash-flows d'exploitation(DA)		250	350	450	500	-100

Source : BANCEL Franck, RICHARD Alban, 1995⁴²

Tableau n°3 : Flux d'investissement du projet B .

	Année 0	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Cash-flows d'investissement(DA)	-100	0	0	-50	0	0
Cash-flows d'exploitation(DA)		-100	200	200	200	300

Source : BANCEL Franck, RICHARD Alban, 1995⁴³

Les VAN de A et B sont respectivement de 551.39 DA et 409.96 DA. Selon le critère de la VAN, le projet A domine, alors que l'indice de profitabilité conduit au choix de B, plus économique en capital :

Projet A : $IP = \frac{1134.04}{582.64} = 1.95$

Projet B : $IP = \frac{547.96}{137.57} = 3.98$

a. Avantages et inconvénients de l'IP :

L'ensemble des avantages et inconvénients de l'IP est présenté ci dessous.

⁴² BANCEL Franck, RICHARD Alban, op cit .P60

⁴³ Idem.

- Avantages :

L'avantage de l'indice de profitabilité se situe au plan pratique :

La plupart des entreprises ne disposent que d'une enveloppe financière limitée face aux multiples projets d'investissements (si les projets d'investissement proposés à évaluer sont peu nombreux, cela dénote l'absence de véritable fonction d'innovation dans l'entreprise et de politique de créativité). Dans ce cas, le classement des projets pourra s'opérer en fonction de leur consommation de capital et de leur VAN.

- Inconvénients :

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

2.1.2.5. Le délai de récupération simple et actualisé :

Le délai de récupération simple(DRS) est le temps nécessaire pour que l'investissement initial soit « récupéré » grâce aux cash-flows générés jusqu'à cette date.

$$I_0 = \sum_{t=1}^{DRS} CF_t$$

Le délai de récupération actualisé (DRA) est le temps nécessaire pour que la VAN des cash-flows cumulés actualisés devienne positive :

$$I_0 = \sum_{t=1}^{DRA} \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

Le délai de récupération introduit implicitement la flexibilité, car il traduit la capacité de l'investisseur à « redevenir liquide » et ainsi, à faire de nouveaux choix. Il est particulièrement pertinent dans deux cas :

- Le projet est très risqué (risque naturel, risque politique, etc.). L'investisseur privilégie alors des projets à « retour sur investissement » rapide ;

- L'entreprise doit améliorer sa structure financière, c'est-à-dire générer des liquidités pour renforcer ses fonds propres ou se désendetter. Seuls les projets permettant de dégager rapidement des cash-flows sont mis en œuvre.

En revanche, ce critère présente l'inconvénient de ne pas tenir compte des cash-flows générés au-delà du délai de récupération.

2.2. Le choix d'investissement en avenir incertain :

A côté du rendement, le risque est l'un des facteurs essentiels des modèles de choix d'investissement en Finance, d'où l'intérêt d'une justification du concept d'aversion au risque.

2.2.1. Définition du risque :

On dit qu'on est en situation de risque lorsqu'il y a plusieurs événements possibles de réalisation à chacun de ces événements. On dit que l'en se trouve alors en situation d'avenir aléatoire ou probabilisable.⁴⁴

Ce qui conduit à la définition de la prime de risque, variable selon la surface financière de l'entreprise et l'importance des risques encourus.

2.2.1.1. Définition de la prime de risque :

La prime de risque désigne un supplément de rendement exigé par un investisseur afin de compenser un niveau de risque supérieur à la moyenne.⁴⁵

2.2.1.2. Présentation et mesure du risque : La variance et l'écart type.

On portera quelques définitions afin de mettre au clair ces notions.

⁴⁴ Frank Olivier MEYE, op.cit. P124.

⁴⁵ www.cafedelabourse.com, consulté le 15 Novembre 2017.

a. Définition de la variance :

La variance est, selon la définition classique, la moyenne des carrés des écarts par rapport à la moyenne.⁴⁶ En terme plus mathématique elle peut être considérée comme une mesure servant à caractériser la dispersion d'une distribution ou d'un échantillon.

b. Définition de l'écart type :

On utilise d'avantage la notion d'écart type pour caractériser le risque lié à un projet. En effet, ce paramètre s'interprète plus facilement que la variance.⁴⁷

Plus l'écart type est élevé plus le risque du projet est élevé. Si l'objectif de l'évaluateur est de diminuer le risque, alors :

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

2.2.2. Modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF) :

Le Modèle d'équilibre des actifs financiers est un modèle d'équilibre général, qui est développé par Sharpe(1964), Lintner(1965) ; Mossin(1966) et Black(1972) considéré comme modèle centrale en théorie financière permettant d'identifier de manière simple, la relation associant la rentabilité des actifs financiers et leur risque. En ce sens qu'il permet de déterminer le prix d'équilibre des titres qui se négocieraient sur les marchés financiers si tous les investisseurs tendaient à détenir des portefeuilles efficients, soit des portefeuille à rendement espéré maximal pour un risque donné, ou à risque minimal pour un rendement espéré donné.⁴⁸

Le MEDAF montre que seul le risque non diversifiable doit être rémunéré.⁴⁹

⁴⁶ [www. Abcbourse.com](http://www.Abcbourse.com) , consulté le 15 Novembre 2017.

⁴⁷ Frank Olivier MEYE, op.cit, P142.

⁴⁸ MEYE Frank Olivier, op.cit. P124.

⁴⁹ BANCEL Franck, RICHARD Alban, op.cit. P 94.

2.2.2.1. Application du MEDAF aux choix des investissements :

Le MEDAF, utilisé au départ pour l'évaluation de la rentabilité des titres d'un portefeuille, est un modèle applicable aux choix des investissements et notamment à la détermination du taux d'actualisation, celui-ci étant défini comme étant le taux de rendement à exiger sur un projet d'investissement. En effet, en se référant à la relation risque-rendement développée dans la théorie du MEDAF, ce taux de rendement exigible ou espéré du projet sera fonction de deux paramètres :

- Le taux sans risque r_f qui va correspondre au rendement d'un projet sûr, à savoir notamment le taux de rentabilité des dépôts à terme ou des bons de trésor ;
- La prime de risque du projet liée à son environnement économique (le bêta du projet).

D'où:

$$i = r_f + \beta_p[E(r_m) - r_f]$$

Avec :

i = Taux d'actualisation requis;

r_f = Taux de rendement des obligations d'Etat à long terme ;

β_p = Coefficient bêta d'un projet alternatif comparable ou coefficient de sensibilité du projet alternatif par rapport aux risque du marché ;

$\beta_p[E(r_m) - r_f]$ = prime de risque du projet liée au marché.

a. Définition des paramètres du MEDAF :**-Le coefficient bêta :**

Le bêta est une mesure standardisée du risque systématique qui correspond au risque ne pouvant pas être réduit via la diversification. Il varie généralement entre 0 et 2.

Le coefficient bêta égal à 2 signifie que, dans le cas d'une variation plus ou moins 1% du marché, le rendement du titre ou du projet variera de plus ou moins 2%. Il est calculé à partir de données historiques et non pas des anticipations de rentabilités.

Généralement ce coefficient est publié dans les pays développés par des cabinets comptables spécialisés dans l'information financière. Aussi, faute de pouvoir disposer de ce type d'information au niveau des pays en développement, on se contentera des approches très approximatives.

- Prime de risque :

Cette prime est le retour sur investissement supplémentaire offert par une action par rapport à un investissement sans risque. Ce rendement supplémentaire rémunère l'investisseur pour sa plus grande prise du risque. La valeur de la prime dépend des variations du niveau de risque d'une action ou d'un indice action. En principe, les actions plus risquées ont une prime de risque plus élevée.⁵⁰

-Actif sans risque :

Par définition, l'actif sans risque a des flux certains car son émetteur ne peut pas faire faillite (un Etat solvable). Il se caractérise donc par une rentabilité certaine : Le taux de l'argent sans risque (r_f), dont l'écart type est nul. Ce taux est fondamental car il sert de base à la détermination de la rentabilité exigée de tout titre financier.

2.2.2 Le coût du capital :

Chaque source de financement représente un coût pour l'entreprise, qui correspond au taux de rémunération exigé par les apporteurs de capitaux : Taux de rentabilité des capitaux propres pour les actionnaires, coût de la dette pour les créanciers.

2.2.2.1. Coût moyen pondéré du capital :

La plupart des entreprises combinent les deux ressources (capitaux propres et dettes), le coût du capital est alors dérivé de la moyenne pondérée de toutes les sources, largement connu sous le nom du « Coût moyen pondéré du capital » en anglais « Weighted Average

⁵⁰ www.cafedelabourse.com

Cost of Capital :WACC ». C'est la moyenne pondérée du coût des capitaux propres et des dettes, compte tenu de leurs parts respectives et de l'impôt sur les sociétés.

$$\text{CMPC} = R_c \times (KP/KP+D) + R_d (1-T) \times (D/KP+D)$$

Avec :

R_c : Taux de rendement espéré des capitaux propres (coût des capitaux propres) ;

R_d : Taux de rendement espéré par les créanciers (coût de la dette) ;

KP : Les capitaux propres ;

D : Dettes ;

T : Taux d'imposition.

a. Le coût de la dette :

C'est les intérêts des emprunts payés aux créanciers. Elles sont des charges fiscalement déductibles, ce qui permet à la société de faire des économies d'impôts dans le cas de réalisation de résultat positifs. Le coût de la dette est donc le taux d'intérêt minoré de l'économie d'impôt sur les sociétés.

Le coût net de la dette = $R_d \times (1-T)$

Dans le cas où l'entreprise ne réalise pas de bénéfice (déficit durable), aucun avantage ne peut être tiré du recours à la dette et son coût est égal à R_d .

b. Le coût des capitaux propres :

La rémunération des créanciers est contractuelle, tandis que celle des actionnaires est aléatoire. Ces fournisseurs de capitaux s'attendent à un retour sous forme de dividendes. Ces derniers ne sont pas fixés et peuvent connaître des variations à la hausse ou à la baisse (la société ne sait pas à l'avance combien de dividendes elle va distribuer).

Le taux de rendement espéré dans ce cas est généralement calculé en utilisant le Modèle d'Equilibre des Actifs Financiers (MEDAF).

$$R_c = R_f + \beta(E(r) - R_f).$$

Avec :

R_c : Taux de rendement espéré ;

R_f : Taux de rendement sans risque (généralement ce sont les rendements des obligations d'Etat avec une durée similaire qui sont utilisées comme référence) ;

β : Le bêta de l'entreprise (c'est la sensibilité du titre aux variations de marché, étant donné que le risque spécifique à l'entreprise peut être éliminé par la diversification) ;

$E(r) - R_f$: Prime de risque (c'est le rendement additionnel que peut obtenir un investisseur en prenant un peu plus de risque et en investissant dans les titres de l'entreprise).

Section 3 : Financement des projets d'investissement.

Lors de l'étude de faisabilité et la construction du business plan, nous avons laissé provisoirement de côté la vision financière et n'avons pas abordé l'aspect financement de l'investissement qui conduit à l'élaboration du plan de financement constitué des tableaux de financements prévisionnels : Les tableaux emplois-ressources prévisionnels.

Or, préparer un investissement implique forcément d'étudier la manière dont il sera financé, cela ayant un impact sur son évaluation et sur son choix.

Une fois l'investissement sélectionné, le plan de financement est affiné puis réalisé concrètement (exemples : Signature des contrats avec les banques, émission d'actions, obligations).

3.1. Les moyens de financement des projets :

Il existe deux moyens de financements, on retient ici ceux généralement utilisés.

- Les ressources.
- Les emplois de fonds.

3.1.1. Les ressources :

Les ressources sont l'ensemble des capitaux dont dispose un agent économique afin de financer ses différents besoins. Les ressources d'une entreprise peuvent être d'origine interne (bénéfices réalisés) ou d'origine externe en sollicitant le crédit bancaire, ou pour les plus grandes d'entre-elles, par l'émission de titres (actions ou titres de créances négociables) sur les marchés de capitaux.

3.1.1.1. La capacité d'autofinancement :

La capacité d'autofinancement est une ressource-clé. Son évaluation nécessite un calcul particulier qui repose sur les excédents bruts d'exploitation prévus au cours des prochaines années, ces excédents ont deux origines :⁵¹

- Ceux liés aux équipements de l'entreprise.
- Ceux issus des nouveaux investissements envisagés.

L'autofinancement est donné comme suit :

+ Produits d'exploitations encaissés ou à décaissés.

- Charges d'exploitations encaissées ou à décaissées.

- Prélèvements.

= L'autofinancement net.

3.1.1.2. Les cessions d'actifs :

Les cessions d'actifs résultent d'opérations hors exploitation, donc non incluses dans l'autofinancement. On distingue à ce niveau :

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

La vente d'actifs existants est une ressource interne à ne pas négliger, c'est l'illustration d'une décision capitale, comme celle du désinvestissement. Il est parfois assez

⁵¹ LASARY, op.cit, p 141.

difficile de prévoir la valeur de réalisation d'un actif, car les conditions de marché peuvent la rendre assez différente des prévisions faites.

3.1.1.3. Les prélèvements sur le fonds de roulement :

Les prélèvements sur le fonds de roulement sont des ressources à long terme. Leur fonction est symétrique de celle des accroissements de fonds de roulement (voir emplois de fonds).

Il se peut que le fonds de roulement de la firme apparaisse excessif par rapport aux besoins de financement d'exploitation, ce cas risque de produire :

- Au départ du plan de financement, un fond de roulement trop élevé se traduit alors par une trésorerie pléthorique que l'on ne souhaite plus conserver.
- Dans le courant du plan, si les investissements ou les circonstances réduisent le besoin de financement d'exploitation, l'excédent du fonds de roulement peut être utilisé comme ressource. L'illustration la plus claire de cela est l'existence de liquidités trop abondantes qui serviront à acquérir des investissements.

3.1.1.4. Les emprunts à long et moyen terme :

Les nouveaux emprunts à long et moyen terme que la firme envisage de contracter sont des ressources évidentes. Il s'agit d'une variable d'ajustement privilégiée du plan de financement, ce qui peut permettre une ventilation entre les différentes catégories de financements externes comme :⁵²

- Emprunts obligataires ;
- Prêt à long terme ;
- Crédits à moyen terme.

3.1.1.5. Les autres ressources :

a. Les augmentations de capital :

Les opérations sur le capital d'une société sont très nombreuses, elles sont très différentes, selon qu'il s'agisse d'une entreprise individuelle ou d'une société de capitaux. Les formes de l'augmentation de capital sont les suivantes :

⁵² FRAIX Jacque, op cit.P320

→ La création du capital :

Le capital d'une société est créé par la mise en commun de biens réels ou d'espèces, en vue de réaliser un projet social. Les formalités de création sont très différentes suivant la forme de société créée. Sous l'aspect financier, la création de capital est une opération de financement.

→ L'augmentation du capital numéraire :

C'est une opération qui entraîne la modification des statuts de l'entreprise, elle peut avoir des conséquences importantes sur la répartition du capital social ; sur le plan financier, cette opération permet une augmentation des ressources à long terme de l'entreprise.

→ Les autres opérations :

Elles sont diverses, on distingue parmi elles :

- L'augmentation de capital par apports en nature ;
- L'augmentation de capital par apport en conversion de créances ;
- L'augmentation de capital par incorporation de réserves ;
- La fusion et cession ;
- La réduction et amortissement du capital.

b. Les subventions :

Il s'agit des subventions d'équipement versées par des collectivités publiques. Les subventions ne sont des apports que pour moitié, car elles sont petit à petit réintégrées dans la base de l'impôt (fiscalité).

c. Les remboursements de prêts :

Cette rubrique concerne le remboursement des créances acquises auprès de sociétés apparentées.

3.1.2. Les emplois de fonds :

Il s'agit de dresser la liste et de récapituler les différents postes de besoins qui, en général, sont liés à des décisions d'investissement, d'où le nom de plan.

3.1.2.1. Le reliquat des plans antérieurs :

L'élaboration d'un plan ne signifie pas qu'il y ait discontinuité dans la vie de l'entreprise. Il existe en pratique, une succession d'investissements dans le temps. Ce poste assure le lien avec le programme de développement engagé dans le plan précédent. Une telle continuité permet d'ailleurs de corriger « le plus souvent en hausse » les dépenses d'investissement prévues dans l'ancien plan.

3.1.2.2. Les investissements physiques :

Cette rubrique est l'une des plus importantes. Elle vise, d'une part, à exprimer monétairement le plan de développement de l'entreprise, ce qui constitue un premier travail d'évaluation, et, d'autre part, à échelonner ces dépenses suivant un calendrier précis, ce qui constitue un second travail de programmation sur les trois à cinq ans du plan.

Une distinction est souvent faite entre :

- Investissements de renouvellement, c'est-à-dire ceux qui ont pour but la remise à l'identique des équipements existants ;
- Investissements d'expansion qui se traduisent par des installations nouvelles.

Pour avoir une meilleure connaissance des dépenses, on classe les investissements d'expansion selon la nature des biens investis.

Le programme des investissements se présente de la manière suivante :

L'intérêt d'établir un programme détaillé des investissements est double.

- La connaissance de la nature des biens investis permet de connaître l'assiette des emprunts auxquels l'entreprise pourra éventuellement s'endetter. On sait qu'il est plus facile d'emprunter quand une contrepartie, sous forme de garantie réelles (immeubles, machines, etc.), peut être offerte au prêteur.
- Le second avantage du programme des investissements est de permettre le calcul des nouvelles dotations aux amortissements que l'entreprise pourra pratiquer. Les investissements entrepris donneront, en effet, lieu à des dotations aux amortissements qui s'ajouteront aux dotations courantes. Cette étape est indispensable pour connaître les capacités d'autofinancement futures.

3.1.2.3. L'accroissement du fonds de roulement :

Les investissements induisent des modifications quand aux besoins en actif circulants. Une expansion de l'activité va de pair avec une augmentation des postes de stocks, de clients et de fournisseurs. Il peut se produire aussi que certains investissements entraînent une diminution du besoin de financement d'exploitation. C'est par exemple, le cas d'investissements de productivité qui raccourciraient le délai de fabrication de la firme. En général, on note, cependant, l'apparition d'un besoin de financement supplémentaire par rapport à la situation existante au début du plan.

C'est en fonction des objectifs de l'entreprise en matière de risque et d'équilibre financier que sera déterminée la fraction du supplément de besoin de financement que l'on souhaite couvrir par des ressources permanentes. Cette fraction figurera comme emplois dans le plan d'investissement et de financement. Le supplément de ressources permanentes retenu dans le plan correspond bien à un accroissement du fonds de roulement de la firme.

Le choix d'une politique financière orthodoxe consiste à couvrir la totalité de l'augmentation de besoin de financement d'exploitation par un accroissement identique du fonds de roulement. Cette politique vise à ce que le besoin de financement courant de l'entreprise soit, en moyenne, couvert par le fonds de roulement. Cela, par suite des fluctuations de l'activité, peut entraîner une alternance d'encaisses positives et de recours transitoires aux crédits bancaires à court terme.

L'accroissement du fonds de roulement nécessaire suit le besoin de financement courant de l'entreprise. Chaque année, il faut en tenir compte dans le plan. Ainsi, une politique financière orthodoxe se traduira-t-elle par une incidence en moyenne nulle sur la trésorerie future de l'entreprise.

3.1.2.4. Les autres besoins :**a. Les prises de participation :**

Il importe de ne pas s'arrêter aux investissements physiques. On rencontre des politiques de croissance externe qui se réalisent par rachats d'entreprises existantes. Le coût des prises de participations est bien un emploi de fonds.

b. Les prêts :

Le développement des filiales peut nécessiter des aides sous forme de prêts ou d'avances de sociétés-mères. Il s'agit d'un investissement financier, au même titre que les prises de participation. Ce type d'investissement se développe, notamment dans les conglomérats d'entreprises, car c'est un moyen de faire circuler l'autofinancement du groupe.

c. Les remboursements d'emprunts :

Le remboursement d'emprunts à long et moyen terme est un emploi définitif de fonds. Ces remboursements sont connus et fixés dans les tableaux d'amortissement des contrats de prêts passés.

Concernant les nouveaux emprunts qui vont être contractés, les modalités d'amortissement n'en sont pas encore fixées. Il s'agit d'une variable d'action.

L'entreprise choisira tel échéancier de remboursement qui correspondra à la structure de ses ressources. Un différé d'amortissement peut ainsi s'envisager qui repoussera le remboursement des dettes nouvelles de un à trois ans.

Lors de l'équilibrage du plan d'investissement et de financement, il faudra tenir compte du remboursement des emprunts comme éventuelle variable d'ajustement.

d. Les frais d'établissement :

Les frais d'établissement vont augmenter les immobilisations inscrites au bilan de l'entreprise. Il s'agit bien d'emplois à long terme. Ceux-ci ont d'ailleurs une récupération échelonnée sous forme d'amortissement. Une distinction est souvent faite entre :

- Les frais d'établissement liés à la création de nouveaux équipements : Etudes, frais de notaires, etc.
- Les frais liés aux opérations financières : Frais de dossiers, commissions bancaires, etc.

e. Les dividendes :

On peut choisir de faire figurer les dividendes en emplois, car c'est une variable d'ajustement envisageable. En contrepartie, la capacité d'autofinancement sera portée en ressources.

Conclusion :

Au terme de ce chapitre, nous pouvons affirmer que l'entreprise dispose de diverses sources de financement lui permettant de faire face à ses besoins permanents de capitaux. Loin d'être arbitraire, le choix d'un tel ou tel moyen de financement, repose sur un certain nombre de paramètres tels que le coût de la source de financement et du besoin à financer. Ce dernier peut être immédiat répondant à une dépense d'exploitation ou concernant une dépense d'investissement.

Chapitre IV: Cas pratique : Le choix des investissements au sein de la

Introduction :

Aliment de base de l'humanité, les céréales ont représenté et représentent encore aujourd'hui un produit de première nécessité.

Au lendemain de l'indépendance, l'économie Algérienne était désarticulée et extravertie. Elle ne comptait que des petites entreprises activant particulièrement dans le domaine du commerce et de l'agriculture.

A partir de 1962 et jusqu'en 1966-1967, l'Algérie vivait essentiellement de ses exportations agricoles (la manne pétrolière n'ayant commencé à occuper une place importante dans nos exportations que vers les années 70).

Ce constat permet de comprendre l'importance du secteur agricole dans notre économie. Or, la politique qui a été menée en partant de l'autogestion et en passant par la révolution agraire par ses différents plans de développement jusqu'au récent bouleversement dans l'air de l'économie de marché, le bilan de développement du secteur agricole, l'Etat Algérien a constitué des organismes plus ou moins spécialisés tel que l'OAIC qui est chargé et spécialisé dans toutes les transactions céréalières, à savoir la régularisation du marché nationale des céréales, des semences, et des consommations au niveau régional.

La coopérative des céréales et des légumes secs(CCLS) de Tizi-Ouzou dans laquelle nous avons effectué notre stage pratique, est une unité de l'OAIC qui est chargée de satisfaire les besoins d'exploitations agricoles en semences, céréales, et en légumes secs.

Ainsi ce présent chapitre a pour objectif de mettre en pratique notre démarche théorique. Il s'articule autour de quatre sections. Dans la première, nous allons présenter brièvement la CCLS de Tizi-Ouzou, la deuxième section portera sur l'analyse financière de l'entité, la troisième abordera la solvabilité et la liquidité de cette dernière. Dans la quatrième et dernière section, on appliquera les différents critères nécessaires à l'étude des deux projets entrepris par la CCLS.

Section 1 : Présentation de l'organisme de la CCLS

Cette première section consiste à présenter la CCLS. Cette présentation, nous permettra d'avoir une idée sur l'historique de son activité, ses missions, son circuit de distribution et son organisation.

1.1. Historique et situation géographique de la CCLS :

Après l'indépendance, le 12 juillet 1962, l'espace céréalier Algérien c'est vu doté d'un organisme nommé O.A.I.C (Office Algérien Interprofessionnel des céréales) qui est ainsi le doyen des opérateurs économiques nationaux.

L'O.A.I.C est une société mère qui détient le monopole de l'importation et de la répartition des produits à travers les CCLS dans chaque wilaya après avoir élaboré le P.N.D (Le Plan National De Distribution) qui est établi annuellement.

L'O.A.I.C contribue à la satisfaction des consommateurs dans les conditions économiques et sociales les plus avantageuses pour la collectivité.

La Coopérative des Céréales et des Légumes Secs de Tizi-Ouzou (CCLS.TO) a été créée par l'agrément N 226 du 26 juillet 1984.

L'organisation est sous la tutelle de l'O.A.I.C et du ministre de l'agriculture, elle se situe à Drâa Ben Khedda à une dizaine de kilomètre du chef lieu de la wilaya de Tizi-Ouzou, sur l'axe Alger-T.O. Sa position stratégique lui permet d'étendre son action à la wilaya de Boumerdès et d'une partie de la wilaya d'Alger.

Son siège social, ainsi que la majorité de ses infrastructures sont situés à Draa Ben Khedda, elles s'étendent sur une superficie de 1600 m².

La CCLS dispose de quatre unités, Dont la capacité de stockage globale est de 290000 quintaux réparties comme suit :

- Dépôt 01 : « Dock Silos », concerne le stockage des céréales de consommation, avec une capacité de stockage de 150000 quintaux.
- Dépôt 02 : Ce dépôt est réservé pour le magasinage de la sacherie (se situe sur la route de Drâa El Mizan) avec une capacité de stockage de 40000 quintaux.

- Dépôt 03 : Concerne les semences (se trouve sur site), avec une capacité de stockage de 40000 quintaux.
- Dépôt 04 : Se trouve au niveau de Thenia, avec une capacité de stockage de 60000 quintaux.

1.2. Missions de la CCLS :

Les missions de la CCLS sont :

- La collecte, la distribution et l'usinage des semences ;
- Le stockage et la commercialisation des céréales, des légumes secs et des grains fourragers ;
- La commercialisation des engrais et produits phytosanitaires ;
- La prestation de motocultures et l'irrigation d'appoint ;
- L'encadrement et l'assistance des producteurs en matière de sensibilisation et de vulgarisation.

1.3. Circuit de distribution et le stockage de céréales :

1.3.1. Circuit de distribution des céréales :

La CCLS vend les céréales reçus de l'OAIC et des producteurs aux moulins. Elle vend ses semences aux agriculteurs et aux fermes pilotes à la commercialisation des produits.

1.3.2. Le stockage des céréales :

La sous-direction technique veille à ce que le produit soit être stocké dans les meilleures conditions c'est-à-dire à une température idéale, avec ventilation, et un milieu de stockage sain et propre pour maintenir la bonne qualité des produits. Elle assure aussi un stock de sécurité pour éviter une rupture de stock.

1.4. Organisation de la CCLS :

Pour accomplir ses missions, la CCLS a opté pour une organisation adaptée à ses objectifs. Cette dernière comprend principalement :

- **La direction composée de quatre structures à savoir :** Le directeur, la sécurité, la cellule informatique et le service sécurité interne de l'entreprise.

- **La sous-direction d'administration et des moyens généraux** : Elle est composée du service gestion du personnel et contentieux, service paie, service sociale, service de moyens généraux et service magasin central et investissement.
- **La sous-direction des finances et comptabilité** : Elle se décompose en quatre départements qui assurent des travaux ordinaires des finances et de la comptabilité, service comptabilité générale, service financier, service comptabilité matière et service commerciale.
- **La sous-direction technique est subdivisée en deux services** : Service d'exploitation, et service maintenance.
- **La sous-direction des semences et de l'appui à la production** : Elle a sous sa responsabilité trois services à savoir le service semence, le service contrat et vulgarisation et le service magazine dépôt.

Schéma n°2 : Organigramme de coopérative des céréales et des légumes secs de D.B.K (Voir annexe n°1).

1.5. Le rôle des différentes structures de la CCLS :

Chaque structure de la CCLS assume un rôle bien défini et réparti selon la compétence et l'hierarchie de chacune d'elle.

1.5.1. La direction :

1.5.1.1. Le directeur :

Le directeur est le premier responsable de l'entreprise, il :

- Gère, contrôle et coordonne l'ensemble des structures de l'entreprise ;
- Veille à l'approvisionnement constant et régulier des produits en céréales de consommation et des semences et en légumes secs ;
- Représente la CCLS auprès des autorités locales ;
- Veille à l'application de réglementation en vigueur.

1.5.1.2. Secrétaire :

- Reçoit et transmet le courrier de la coopérative ;

- Reçoit et transmet toutes les communications venant de l'extérieur ;
- Effectue les travaux de frappe de courrier ;
- Prend note des correspondances ;
- Tient des registres courrier départ et arrivé.

1.5.1.3. Cellule informatique :

- La maintenance de matière informatique ;
- Installation et configuration de réseaux et leur maintenance ;
- Installation des logiciels et la sauvegarde des différentes bases de données concernant les logiciels ;
- Suivre des achats de matière informatique pour l'organisme.

1.5.1.4. Service sécurité interne entreprise (SIE) :

- Contrôle et supervise toutes les installations techniques, mécaniques et électroniques au niveau de toutes les structures de la CCLS ;
- Suit les contrats d'assurance des infrastructures ;
- Etablit un plan prévisionnel des accidents de travail.

1.5.2. Sous-direction administration et des moyens généraux :

Il est subdivisé en cinq services dont on cite :

1.5.2.1. Service gestion du personnel et contentieux :

- Gère les dossiers administratifs du personnel ;
- Etablit les contrats de travail ;
- Etablit les ordres de mission ;
- Etablit toutes les décisions relatives aux situations administratives du personnel ;
- Tient le registre des mouvements du personnel ;
- Tient le registre des congés payés.

1.5.2.2 . Service paie :

- Réceptionne les éléments de paie ;
- Il fait la saisie, le calcul et l'addition des bulletins et d'états de paie ;
- Contrôle la paie établit ;
- Classer les documents de paie.

1.5.2.3. Service sociale :

- Suivre des dossiers de carrière et liquidation des retraites des travailleurs ;
- Dépôt des dossiers de maladies, déclaration d'accident, allocation familiales auprès de la caisse de sécurité sociale ;
- Renseigne les bordereaux des cotisations sociales et fiscales ;
- Assure le suivi des allocations familiales ;
- Classer les documents sociaux.

1.5.2.4. Services de moyens généraux :

Il effectue les opérations suivantes :

- Il veille à l'élaboration des programmes d'approvisionnement de la coopérative et assure son exécution ;
- Il procure aux différentes structures des moyens matériels et fournitures ;
- Il veille au contrôle de la facturation, procède à l'établissement de demande de paiement et la transmet à la sous direction des finances et comptabilité pour le règlement.

1.5.2.5. Service magasin central et investissement :

Il effectue les opérations suivantes :

- Il gère le magasin matière et fournitures ;
- Il veille à la tenue à jour des fiches de stocks ;
- Il établit les situations périodiques (entrées, sorties des stocks) ;
- Il met à jour le fichier d'investissement, contrôle les mouvements d'investissement.

1.5.3. Sous-direction des finances et comptabilité (S/D.F.C) :

Elle effectue les opérations suivantes :

- Elle gère les comptes bancaires de la CCLS ;
- Elle assure la tenue de la comptabilité et des finances de la coopérative ;
- Elle assure l'analyse des opérations financières ;
- Elle vérifie la conformité des investissements ;
- Elle oriente le personnel de la sous-direction et répartit les tâches.

1.5.3.1. Service comptabilité générale :

Il assure les fonctions suivantes :

- Il assure la tenue de la comptabilité de la CCLS au jour le jour ;
- Il assure la tenue de la comptabilité des opérations pour le compte de l'OAIC (pour la réalisation du bilan extracomptable) ;
- Il assure la mise à jour des livres comptables ;
- Il assure l'élaboration des états de rapprochement périodique et de fin d'exercice.

1.5.3.2. Service financier :

- Gère les comptes bancaires de la CCLS ;
- Assure l'analyse des opérations financières ;
- Veille à l'exécution des opérations.

1.5.3.3. Service comptabilité matière :

- Etablit un état centralisateur après vérification et contrôle des mouvements des magasins, tient les registres centralisateurs mensuels ;
- Etablit les déclarations de compagnes pour les marges et redevances (primes et indemnités) ;
- Vérification des factures d'achat des céréales et des légumes secs.

1.5.3.4. Service commerciale :

Il assure les opérations suivantes :

- Veille à l'exécution de la politique commerciale définie par la direction ;
- Reçoit la clientèle, l'oriente et la conseille ;
- Fait procéder à l'ouverture des comptes clients en collaboration avec la direction.

1.5.4. Sous-direction technique :

- Responsable technique de stocks ;
- Dirige, supervise et coordonne les opérations notamment de produit et matériels de toutes les infrastructures de l'organisme ;
- Supervise les opérations du débarquement du produit ;
- Veille à la constitution des stocks de sécurité et règle leurs flux.

1.5.4.1. Service d'exploitation :

- Organise, prépare et supervise toutes les opérations ayant trait aux compagnes labours, semailles et moisson-battages ;
- Font toutes les mesures nécessaires aux niveaux des docks et magasin sur les plans matériels et humains pendant les deux compagnes ;
- Surveille l'état sanitaire des stocks et ordonne tous les traitements adéquats ;
- Effectue les analyses de contrôle ;
- Supervise les conditionnements des semences et veille à leurs livraisons ;
- Vérification des mouvements des stocks.

1.5.4.2. Service maintenance :

- Etablit les feuilles de charges journaliers suivant le planning des travaux ;
- Supervise, contrôle et suit l'exécution des travaux de réparation ;
- Conseille et guide les mécanismes lors des travaux ;
- Tient un fichier des réparations ;
- Veille aux respects des normes de sécurité.

1.5.5. Sous direction des semences et de l'appui à la production :

Elle assure les opérations suivantes :

- Elle coordonne et anime les activités de la sous direction ;
- Elle planifie et suit les travaux de la section motoculture ;
- Elle élabore et suit le fichier de la multiplication de semences ;
- Elle élabore un programme de multiplication de semences ;

- Elle élabore un programme de multiplication sur deux wilayas (Tizi-Ouzou et Boumerdes) ;
- Elle prépare et suit les campagnes labours-semailles et moissons-battages ;
- Elle établit un programme d'approvisionnement en semences, qu'il communique à la direction de la CCLS et l'OAIC ;
- Elle veille à la satisfaction des besoins en semences des producteurs (en quantité et qualité).

1.5.5.1. Service semences :

Il effectue les opérations suivantes :

- Il participe au contrôle et au pré contrôle des semences de multiplication ;
- Il organise la réception et le contrôle des lots de céréales destiné aux semences par la variété et catégorie ;
- Il veille au bon conditionnement des semences et suit les agréages ;
- Il assure la vulgarisation des produits et intrants (produits phytosanitaire), en organisation de journées techniques surtout dans le cas du programme de multiplication de semences, ainsi que pour l'autre céréaliculteur dans le cadre du programme intensif (semences ordinaires) ;
- Il suit de la parcelle de multiplication de semences de l'emblavement en passant par l'enracinement, le désherbage et le traitement phytosanitaire ;
- Il suit les contrôles jusqu'à la collecte.

1.5.5.2. Service contrat et vulgarisation :

Son rôle est :

- La préparation du lot semences ;
- La réalisation du semis ;
- La fertilisation ;
- Désherbage.

1.5.5.3. Service magasinie dépôt :

Son rôle est le :

- Contrôle physique des entrées et sorties des marchandises ;
- Etablie les bons de réceptions et sorties de marchandises ;
- Tient des registres des mouvements de marchandises journaliers ;
- Signale au responsable hiérarchique toutes anomalies constatées ;
- Etablit des fiches d'entrées et de sorties.

1.6. Présentation du service comptabilité et finances :

1.6.1. Sous directeur chargé de la comptabilité et des finances :

- Instaure les méthodes et procédures comptables ;
- Gère les comptes bancaires de la CCLS ;
- Assure l'analyse des opérations financières ;
- Assure le suivi d'apurement des dettes et des créances ;
- Assure la tenue de la comptabilité et des finances de la coopérative ;
- Vérifie la conformité des investissements ;
- Oriente le personnel de la s/direction et en répartit les tâches ;
- Responsable de la qualité du travail fournit par ses subordonnés ;
- Est en relation avec les institutions financières et fiscales (banques , recettes des contributions et autres) ;
- Etablit le bilan de fin d'exercice ;
- Veille à l'application de la réglementation en vigueur des finances.

1.6.1.1. Chef de service finances et comptabilité :

- Suit et contrôle toutes les opérations comptables et financières de la CCLS ;
- Participe à l'établissement du programme de financement ;
- Veille à la mise en place et la tenue à jour du fichier des opérations financières ;
- Veille à l'exécution des opérations de trésorerie de la CCLS ;
- S'assure de l'amélioration des procédures et méthodes arrêtées par la CCLS.

a-Comptable principal :

- Placé sous l'autorité directe du s/directeur des finances et de la comptabilité ;
- Reçoit et traite les documents comptables qui lui sont confiés ;
- Contrôle l'ensemble des écritures comptables qui lui sont confiées ;
- S'occupe du suivie comptable des dettes et des créances.

b- Comptable :

- Placé sous l'autorité directe du chef de service des finances et de la comptabilité ;
- S'occupe de l'enregistrement des écritures comptables qui lui sont confiées.

c-Caissier principal :

- Réceptionne en fin de journée les recettes de l'ensemble des caissiers ;
- Contrôle les mouvements portés sur les documents ;
- Etablit un reçu de versement dont un(01) exemplaire est remis au caissier ;
- Signale tout écart entre les mouvements versés et les montants portés sur les documents ;
- Responsable du versement de la recette aux organismes bancaires ;
- Assure la monnaie pour la caisse ;
- Etablit une situation mensuelle faisant ressortir les recettes par espèces et chèques, ainsi que les versements-écarts constatés.

1.6.1.2. Chef de service comptable matière :

- Etablit un état centralisateur après vérification et contrôle des mouvements des magasins ;
- Tient les registres centralisateurs mensuels ;
- Etablit les déclarations de compagnes pour les marges et redevances (primes et indemnités) ;
- Les déclarations de péréquation de frais de transport relatifs à la collecte et aux ventes à divers clients.
- Est en relation permanente avec le contrôle des céréales ;
- Vérification des factures d'achat des céréales et des légumes secs ;
- Rapproche les quantités de marchandises achetées avec le service commercial ;

- Rapproche les quantités de marchandises vendues avec le service commercial.

1.6.1.3. Chef de service commercial :

- Veille à l'exécution de la politique commerciale définie par la direction ;
- Reçoit la clientèle, l'oriente et la conseille ;
- Fait procéder à l'ouverture des comptes clients en collaboration avec la direction ;
- Veille à la satisfaction des besoins en fonction des priorités ;
- Rentabilise les structures placées sous son autorité ;
- Etablit les situations périodiques ;
- Suit les recouvrements.

a-Chef de section ventes :

- Gère et contrôle les dossiers clients ;
- Est chargé de recensement physique de la clientèle ;
- Reçoit et vérifie les bons de livraison ;
- Facture les ventes ;
- Arrête les situations de ventes journalières ;
- Veille aux recouvrements des recettes journalières.

b-Chef de section achats :

- Vérification des situations des réceptions transmises par les magasiniers ;
- Facture les achats producteurs ;
- Contrôle les factures « achats » des autres organismes stockeurs ;
- Tient les livres d'achat.

c-Facturation :

- Reçoit les bons de livraison de marchandise ;
- Facture les marchandises vendues ;
- Facture les prestations de services ;
- Comptabilise les factures de la journée.

Section 2 : Analyse de la situation financière de la CCLS.

Le bilan comptable et l'élaboration du bilan financier constituent les points de départ de l'analyse financière, ainsi que le calcul des différents équilibres financiers (long, court, terme et immédiat). Cette démarche est importante afin de nous indiquer la santé financière de l'entreprise pour d'éventuelles prises de décision d'investissement.

2.1. Présentation du bilan financier de la CCLS :

Il est à signaler qu'après une étude des états financiers fournis par l'entreprise « CCLS », aucun retraitement ou reclassement n'a été constaté. Nous avons réalisé les bilans financiers à partir des bilans comptables des années 2013-2014-2015 :

Tableau n°4 : Emplois des bilans financiers des années 2013-2014-2015 :**U:KDA**

Désignation	2013	2014	2015
Valeurs immobilisées	235295	203972	171281
Immobilisations incorporelles	87	66	46
Immobilisations corporelles	231504	200202	167531
Immobilisations financières	3704	3704	3704
Valeurs d'exploitation	61760	84236	49231
Stock en cours	61760	84236	49231
Valeurs réalisables	1331493	1157524	1218556
Clients	570551	505314	512259
Autres débiteurs	760942	650942	700442
Impôts assimilés	—	1268	5855
Valeurs disponibles	215818	354787	323916
Trésorerie	215818	354787	323916
Total emplois	1844366	1800519	1762984

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables de 2013-2014-2015.

Tableau n°5 : Présentation en pourcentage de l'actif des bilans financiers condensés de 2013-2014 et 2015.

Désignation	2013	%	2014	%	2015	%
Valeurs immobilisées	235295	12.76	203972	11.33	171281	9.72
Valeurs d'exploitation	61760	3.35	84236	4.68	49231	2.79
Valeurs réalisables	1331493	72.19	1157524	64.29	1218556	69.12
Valeurs disponibles	215818	11.70	354787	19.70	323916	18.37
Total emplois	1844366	100	1800519	100	1762984	100

Source : Elaboré d'après les bilans financiers de 2013-2014-2015.

L'analyse des emplois des bilans financiers nous a permis de présenter l'analyse suivante :

- **Diminution des valeurs immobilisées :**

Les valeurs immobilisées ont connu une diminution entre 2013 et 2015 suite à la cession des immobilisations corporelles et incorporelles.

En outre, la norme requise pour l'analyse financière d'une entreprise commerciale concernant les valeurs immobilisées est de 50% du total de l'actif, il ressort de l'étude que l'entreprise n'a pas respecté cette norme du faite que ses « VI » ne dépassent pas 12.76% du total des actifs durant la période étudiée.

- **Diminution des valeurs d'exploitations :**

Les valeurs d'exploitations ont connu une diminution durant la période étudiée. Cependant entre 2013 et 2014, les valeurs d'exploitations ont augmenté suite à une évolution des stocks de 22476 principalement par le stock des engrais, le stock de la sacherie, et les autres marchandises et matières et fournitures dans les pièces de rechange du matériel agricole.

- **Diminution des valeurs réalisables :**

Les valeurs réalisables ont connu une diminution durant la période étudiée. En effet, de 2013 à 2015, la baisse du montant des créances est due essentiellement au remboursement des clients.

- **Evolution des valeurs disponibles :**

L'évolution des « VD » pendant la période 2013-2015 est croissante. Les VD ont connu une évolution durant la période étudiée. En effet, en 2014 elles ont représenté 19% du total de l'actif soit une hausse de 8% par rapport au taux de 2013. Cela traduit une mauvaise gestion de la trésorerie de l'entreprise, car elle dépasse la norme recommandée ($VD \leq 5\%$) du fait que l'entreprise devrait employer le surplus de liquidité.

Tableau n°6 : Ressources des bilans financiers des années 2013-2014-2015 :

U :KDA

Désignation	2013	2014	2015
Capitaux propres	-77171	-120019	-150861
Capital émis	3000	3000	3000
Primes et réserves	63813	63813	63813
Résultat net	-22400	-41788	-30841
Autres capitaux propres (report à nouveau)	-121584	-145044	-186833
DLMT	276393	245820	204169
Emprunts et dettes financières	64065	51646	44569
Provisions et produits constatés d'avance	212328	194173	159600
DCT	1645146	1674722	1709718
Fournisseurs et comptes rattachés	1361268	1350268	1217804
Impôts	2334	165	6604
Autres dettes	281544	324289	485308
Total ressources	1844368	1800523	1763027

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables 2013-2014-2015.

Tableau n°7 : Présentation en pourcentage des ressources des bilans financiers condensés de 2013, 2014, 2015.

Désignation	2013	%	2014	%	2015	%
Capitaux propres	-77171	-4.18	-120019	-6.66	-150861	-8.56
DLMT	276393	14.99	245820	13.65	204169	11.58
DCT	1645146	89.19	1674722	93.01	1709718	96.98
Total ressources	1844368	100	1844523	100	1763027	100

Source : Elaborer d'après les bilans financiers 2013,2014, 2015.

L'analyse des ressources des bilans financiers nous a permis de présenter l'analyse suivante :

- **Evolution des fonds propres :**

Les fonds propres ont connu une diminution considérable durant la période étudiée, cela s'explique par un cumul des reports à nouveau débiteurs des années précédentes. De ce fait, nous constatons que l'entreprise n'est pas solvable, c'est-à-dire, qu'elle est incapable d'honorer ses engagements à long terme.

- **Evolution des dettes à long et moyen terme :**

Les DLMT ont connu une baisse relativement proportionnelle à celles des provisions et produits constatés d'avance et celles des emprunts et les dettes financières qui ont connu une diminution continue durant la période étudiée.

- **Evolution des dettes à court terme :**

Les dettes à court terme ont connu une évolution croissante durant la période étudiée (2013-2014-2015). En effet, elles ont représenté 96.98% du total passif pour l'exercice 2015. Soit une hausse de 3.97% par rapport à l'année 2014. Cela s'explique par l'accroissement des dettes fournisseurs et comptes rattachés.

2.2. Calcul et interprétation des équilibres financiers :

La situation financière de l'entreprise est déterminée par l'aptitude de celle-ci à un équilibre suffisant pour assurer en permanence sa solvabilité. L'équilibre financier de la CCLS sera apprécié par trois éléments caractéristiques : Le fond de roulement, le besoin en fond de roulement et la trésorerie nette.

2.2.1. Définition du fonds de roulement :

Le FR est un indicateur d'équilibre financier de l'entreprise, c'est la différence entre les capitaux permanents et les immobilisations nettes. Tout fois l'interprétation de la notion du fonds de roulement dépend de l'activité, de l'environnement, des fluctuations saisonnières, et des flux de l'entreprise.

Le FR n'a de sens que s'il est confronté au BFR.

2.2.1.1. Calcul et interprétation des fonds de roulement :

Le FR est calculé de la manière suivante :

$$\text{FR} = (\text{CP} + \text{DLMT}) - \text{VI}$$

Il existe différents types de fonds de roulement : F.R total, F.R net, F.R propre et F.R étranger.

a. Fond de roulement total :

Le FRT rassemble les éléments d'actif circulant (VE, VR, VD).

Tableau n°8 : Fonds de roulement total.

Désignation	2013	2014	2015
Valeurs d'exploitations (1)	61760	84236	49231
Valeurs réalisables (2)	1331493	1157524	1218556
Valeurs disponibles (3)	215818	354787	323916
FRT=1+2+3	1609071	1596547	1591703

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans financiers de 2013, 2014, 2015.

D'après les résultats obtenus pour les trois années 2013,2014 et 2015, l'entreprise dispose d'un FRT positif, c'est-à-dire que l'entreprise dispose de fonds pour faire face à ses besoins cycliques. Cependant, il convient de noter que l'évolution du FR est en baisse.

Une importante diminution en FRT a été constatée en 2014 avec un montant de 159MD par rapport à 2013 due à une diminution des VR.

b. Le fond de roulement net :

Le FRN est calculé par deux méthodes, la première prend en considération les éléments du haut du bilan, et la deuxième par le bas du bilan.

Tableau n°9 : Détermination du fonds de roulement net par le haut du bilan :

U : KDA.

Désignation	2013	2014	2015
Fonds propres(1)	-77171	-120019	-150861
DLMT(2)	276393	245820	204169
VI(3)	235296	203974	171281
FRN=(1)+(2)-(3)	-36075	-78173	-118015

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans financiers de 2013,2014 ,2015

Tableau n°10 : Détermination du FRN par le bas du bilan :

U :KDA

Désignation	2013	2014	2015
Valeurs d'exploitation(1)	67160	84236	49231
Valeurs réalisables(2)	1331493	1157526	1218556
Valeurs disponibles(3)	215818	354787	323916
DCT (4)	1645146	1674722	1709718
FRN = (1)+(2)+(3)-(4)	-36075	-78173	-118015

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans financiers de 2013, 2014,2015.

D'après les résultats obtenus, l'entreprise dispose d'un FR négatif, cela signifie que l'entreprise ne dispose pas d'une marge de sécurité. Elle est en déséquilibre financier. Car les

capitaux permanents ne couvrent pas la totalité des immobilisations. Dans ce cas, une partie des VI a été financée par les dettes à court terme, donc il ya risque d'insolvabilité.

c. Le fond de roulement propre :

Le FRP ne tient compte que des ressources propres à l'entreprise. Il est obtenu par la différence entre le fonds de roulement net et les dettes à long et moyen terme.

Tableau n°11: Fonds de roulement propre.

U :KDA

Désignation	2013	2014	2015
FRN(1)	-36075	-78173	-118015
DLMT(2)	276393	245820	204169
FRP=(1)-(2)	-312468	-323993	-322184

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans financiers 2013, 2014, 2015.

Durant les trois années 2013,2014, 2015, la « CCLS » dispose d'un fonds de roulement propre négatif, cela explique la situation de déséquilibre financier dans laquelle se trouve l'entreprise à long terme. En effet, cette dernière n'a pas pu couvrir les « VI » par les capitaux permanents. De plus, ces capitaux permanents sont négatifs du fait des pertes répétées réalisées par l'entreprise durant plusieurs exercices.

Ce résultat menace la survie et la pérennité de l'entreprise dans le cas où les dettes arrivent à échéance. L'entreprise doit donc ; pour rétablir son équilibre dont les origines sont les pertes cumulées, faire appel à de nouveaux apports en matière de fonds permanents (renflouer les fonds propres).

d. Le fonds de roulement étranger :

Le FRE fait référence aux ressources externes à l'entreprise (DLMT et DCT).

Tableau n°12 : Détermination du FR étranger.

U :KDA

Désignation	2013	2014	2015
DLMT(1)	276393	245820	204169
DCT(2)	1645146	1674722	1709718
FRE=(1)+(2)	1921539	1920542	1913887

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans financiers de 2013,2014, 2015.

On constate l'existence d'un fonds roulement étranger durant les trois exercices (2013, 2014,2015), mais il ya une diminution considérable en 2015 par rapport à 2014.

2.2.2. Définition du besoin en fonds de roulement :

Le BFR peut être défini comme le niveau du besoin de financement que les dirigeants de l'entreprise souhaitent couvrir par des ressources longues. Il correspond aux capitaux circulants nécessaires au fonctionnement du cycle d'exploitation de l'entreprise. Il provient du décalage dans le temps du cycle de production (achats, production, vente) et du cycle du règlement (fournisseurs, stockage, encaissement clients).

2.2.2.1. Calcul et interprétation du besoin en fonds de roulement :

Le besoin en FR est généralement évalué de la manière suivante :

$$\text{BFR} = (\text{STOCKS} + \text{CREANCES}) - \text{DCT (HORS CONCOURS BANCAIRE)}$$

Tableau n°13 : Détermination du besoin en fonds de roulement :

U :KDA.

Désignation	2013	2014	2015
Valeurs d'exploitations	61760	84236	49231
Valeurs réalisables	1331493	1157524	1218556
Besoins cycliques(1)	1393253	1241760	1267787
DCT	1645146	1674722	1709718
Concours bancaires	0	0	0
Ressources cycliques(2)	1645146	1674722	1709718
BFR=(1)-(2)	-251893	-432960	-441931

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans financiers de 2013,2014, 2015.

Le BFR de la « CCLS » est négatif durant les trois années 2013, 2014 et 2015. Dans ce cas, les emplois d'exploitation de l'entreprise sont inférieurs aux ressources d'exploitation. L'entreprise n'a pas de besoin d'exploitation à financer, puisque le passif circulant excède les besoins de financements de son actif d'exploitation ; elle n'a donc pas besoin d'utiliser ses excédents de ressources à long terme (FR) s'ils existaient, pour financer d'éventuels besoins à court terme. .

2.2.3. Définition de la TN :

On appelle trésorerie la différence entre le montant de l'encaisse (valeurs mobilières de placement, banques , caisse) et celui des concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque. Mais la trésorerie est également la résultante de l'analyse précédente :

Trésorerie = Fonds de roulement – Besoins en fonds de roulement

Cette égalité résume le bilan et traduit l'égalité fondamentale entre actif et passif du bilan. Lorsque le fonds de roulement excède le besoins en fonds de roulement, la trésorerie est positive, lorsque le fonds de roulement est insuffisant, la trésorerie est négative.

2.2.3.1. Calcul et interprétation de la trésorerie nette :

Le calcul de la trésorerie est démontré dans le tableau suivant :

Tableau n°14 : Détermination de la trésorerie nette :**U :KDA**

Désignation	2013	2014	2015
FRN(1)	-36075	-78173	-118015
BFR(2)	-251893	-432960	-441931
TN=(1)-(2)	215818	354787	323916

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans financiers 2013, 2014,2015.

La trésorerie est positive ce qui signifie que la « CCLS » est en situation d'équilibre financier immédiat durant les trois ans 2013, 2014,2015. Cette situation s'explique par le poids du « BFR » (ressources d'exploitation à CT) sur l'insuffisance en « FR », c'est-à-dire, que les ressources de la trésorerie proviennent des ressources d'exploitation à CT (DCT) qui occupe une place importante.

2.3. Analyse des soldes intermédiaires de gestion (SIG) :**2.3.1. Définition des SIG :**

Les SIG permettent d'analyser le résultat de l'entreprise en le décomposant en plusieurs indicateurs important, ce qui permet d'obtenir de l'information sur l'activité de l'entreprise et la formation de son bénéfice (ou déficit).

2.3.2. Le calcul des SIG de la CCLS :

Les SIG permettent de comprendre la construction du résultat en identifiant et mettant en valeur quelques indicateurs clés tels que la marge, l'excédent brut d'exploitation ou encore le résultat d'exploitation.

Les tableaux des SIG sont présentés comme suit :

Tableau n°15 : Les SIG 2013, 2014, 2015.

U :KDA.

Rubrique	2013	2014	2015
Vente de m/ses	136285	128788	123242
Coût d'achat de m/ses vendues	-127368	-137520	-170520
Marge commerciale	8917	-8732	-47278
Vente et produits annexes (prestation de services)	247656	237913	262623
Variation de stocks pts finis et encours	—	—	—
Production immobilisée	—	—	—
Subvention d'exploitation	4055	—	—
Production de l'exercice	251711	237913	262623
Achats consommés	0	0	0
Services extérieurs et autres consommation	-69516	-41744	-60364
Consommation de l'exercice	-69516	-41744	-60364
Valeur ajoutée d'exploitation	191112	187437	154981
Charges personnelles	-189802	-207863	-218597
Impôts, taxes et versement assimilés	-140	-178	-113
Excédent brut d'exploitation	1170	-20604	-63729
Autres produits opérationnels	19537	21319	19759
Autres charges opérationnelles	-230	-720	-2160
Dotations aux amort-prov et pertes de valeur	-36176	-42121	-33665
Reprise sur perte de valeur et prov	3	3395	42512
Résultat opérationnel	-15696	-38731	-37283
Produits financiers	-	-	-
Charges financières	-6704	-3057	-2102
Résultat financier	-6704	-3057	-2102
Résultat ordinaire avant impôt	-22400	-41788	-39385

Impôts exigibles sur résultat ordinaire.	-	-	-
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires.	-	-	-
Total des produits des activités ordinaires	407536	391415	448136
Total des charges des activités ordinaires	-429936	-433205	-487521
Résultat net des activités ordinaires	-22400	-41788	-39385
Produits extraordinaires	-	-	-
Charges extraordinaires	-	-	-
Résultat extraordinaires	-	-	-
Résultat net de l'exercice	-22400	-41788	-39385

Source : Réalisé par nos soins à partir de l'annexe n° 04.

2.3.3. Evolution des SIG :

Les SIG peuvent être évalués des éléments en pourcentage de 2013, 2014, 2015.

- Evolution 2013-2014 :

Le tableau ci-dessous reprend l'évolution des SIG de 2013 à 2014.

Tableau n°16 : Evolution des SIG 2013-2014 :

U :KDA

Rubrique	Exercice		Exercice	
	2013	2014	Variation en valeur	%
Marge commerciale	8917	-8732	-17649	202.12
Production de l'exercice	251711	237913	-13798	-5.80
Valeur ajoutée	191112	187437	-3675	- 1.96
EBE	1170	-20604	-21774	-94.32
Résultat d'exploitation	-15696	-38731	-23035	59.47
Résultat financier	-6704	-3057	3647	-119,29
Résultat courant avant impôt	-22400	-41788	-19388	-46,39
Résultat net de l'exercice	-22400	-41788	-19388	-46,39

Source : réalisé par nos soins à partir de l'annexe n°04.

Nous constatons que pour ces deux exercices, la diminution du résultat net de l'exercice s'avère importante enregistrant une perte d'environ -19 MDA, se traduisant par un total des charges supérieur au total des produits. A ce titre, nous citons des charges personnelles, aussi il faut noter que la diminution de la production immobilisée pour la dernière année s'avère importante enregistrant une perte, soit en pourcentage de -5.80%.

- Evolution 2014-2015 :

L'évolution des SIG peut être expliquée comme suit :

Tableau n°17 : L'évolution des SIG 2014-2015.

U : KDA

Rubrique	Exercice		Evolution	
	2014	2015	Variation en valeur	%
Marge commerciale	-8732	-47278	-38546	81.53
Production de l'exercice	237913	262623	24710	9.41
Valeur ajoutée	187437	154981	-32456	-20.94
EBE	-20604	-63729	-43125	67.66
Résultat d'exploitation	-38731	-37283	1448	-3.88
Résultat financier	-3057	-2102	955	-45.43
Résultat courant avant impôt	-41788	-39385	2403	-6.10
Résultat net de l'exercice	-41788	-39385	2403	-6.10

Source : Réalisé par nos soins à partir de l'annexe n°04 .

A travers ces deux exercices, nous remarquons que le résultat dégagé est négatif. Cela est dû au fait que le total des produits est inférieur au total des charges.

Cependant, on constate que la perte engendrée en 2015 est moins importante que celle de 2014.

On remarque une légère amélioration en ce qui concerne la production de l'exercice de 9.41%.

Il est à noter que la valeur ajoutée pour les deux dernières années est en diminution passant de 187 MDA à 157 MDA, soit une baisse de 20.94%.

L'évolution du résultat net :

A travers les trois exercices étudiés, nous remarquons que le résultat net est en diminution qui est dû aux charges qui sont supérieures aux produits.

Malgré l'importance de l'analyse des différents équilibres financiers pour apprécier la situation financière de l'entreprise, ils ne sont pas les seuls éléments qui doivent être pris en considération pour porter un jugement sur la solvabilité de l'entreprise. La connaissance de la capacité de l'entreprise à s'autofinancer par ses propres ressources est importante, mais il faut compléter cette analyse par le calcul des différents ratios de solvabilité et de liquidité. Ce point fera l'objet de la section suivante.

Section 3 : Etude de la solvabilité et de la liquidité de la « CCLS ».

Après avoir étudié la situation financière de la « CCLS », en s'appuyant sur ses états financiers et à travers l'analyse de ses équilibres financiers, il importe d'évaluer sa liquidité et sa solvabilité en utilisant des ratios spécifiques, pour pouvoir faire des jugements sur sa santé financière et ainsi proposer des recommandations.

3.1. Notion de ratio :

Un ratio est un outil d'analyse financière. Il se définit généralement comme étant un rapport entre deux grandeurs tirées du bilan et/ou du compte de résultat. Le résultat ainsi obtenu sous forme de valeur absolue (jours, Dinars, etc.) ou de pourcentage, donne une information toute différente des deux grandeurs prises isolément.

Nous avons choisi de traiter trois types de ratios : Ratio de liquidité, ratio de solvabilité, ratio de gestion.

3.2. Calcul et interprétation des ratios de liquidité (trésorerie) :

Les ratios de liquidité ou ratios de solvabilité à court terme, visent à mesurer la capacité de l'entreprise à respecter ses engagements financiers à court terme. Ces ratios peuvent prendre différentes formes : Ratio de liquidité générale, ratio de liquidité relative, et ratio de liquidité immédiate.

3.2.1. Calcul de ratio de liquidité générale (R.L.G) :

La liquidité générale se mesure selon le ratio suivant :

$$\text{R.L.G} = \frac{\text{valeur d'exploitations} + \text{valeur réalisables} + \text{valeur disponibles}}{\text{DCT}} > 1$$

Tableau n°18 : Détermination de ratio de liquidité générale :

U :KDA

Désignation	2013	2014	2015
Actif circulant(1)	1609071	1596547	1591703
DCT(2)	1645146	1674722	1709718
RLG= (1)/(2)	0.98	0.95	0.93

Source : Réalisé à partir des bilans financiers 2013, 2014, 2015

Nous remarquons que le ratio de liquidité générale est inférieur à 1 pendant les 3 ans, cela signifie que l'entreprise n'est pas capable de rembourser ses dettes à CT à partir de l'actif circulant, donc, il n'existe pas une marge financière au niveau des actifs circulants par rapport aux passifs circulants.

3.2.2. Calcul de ratio de liquidité relative (RLR) :

La liquidité relative se mesure selon le ratio suivant :

$$\text{RLR} = \frac{\text{valeur réalisables} + \text{valeur disponibles}}{\text{DCT}} \quad (0.3 < \text{RLR} \leq 0.5).$$

Tableau n°19 : Détermination du ratio de liquidité relative (RLR) :

U : KDA

Désignation	2013	2014	2015
Valeur réalisable (1)	1331493	1157526	1218556
Valeur disponible (2)	215818	354787	323916
DCT(3)	1645146	1674722	1709718
RLR=(1)+(2)/(3)	0.94	0.90	0.90

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans financiers 2013, 2014, 2015.

Le ratio de liquidité relative calculé pour les trois années est inférieur à 1, cela signifie que l'entreprise ne peut pas rembourser ses dettes à court terme avec ses valeurs réalisables et les valeurs disponibles. L'entreprise risque d'avoir des difficultés financière à CT.

3.2.3. Calcul du ratio de liquidité immédiate (RLI) :

La liquidité immédiate se mesure selon le ratio suivant

$$RLI = \frac{\text{valeur disponibles}}{DCT} \quad (0.2 < RLI \leq 0.3).$$

Tableau n°20 : Détermination du ratio de liquidité immédiate :

U :KDA

Désignation	2013	2014	2015
Valeur disponible (1)	215818	354787	323916
DCT (2)	1647146	1674722	1709718
RLI= (1)/(2)	0.13	0.21	0.19

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans financiers 2013, 2014, 2015.

D'après ces résultats, nous remarquons que le RLI est inférieur à la norme ($0.2 < RLI \leq 0.3$) durant les deux années 2013,2015 et cela veut dire que l'entreprise « CCLS » ne peut pas faire face à ses dettes à très court terme avec ses disponibilités ; tandis qu'en 2014, le ratio de liquidité immédiate est convenable à hauteur de 0.21, donc la « CCLS » peut faire face à ses dettes à CT avec ses disponibilités.

3.3. Calcul et interprétation de ratio de solvabilité :

Il existe différents ratios de solvabilité : Ratio d'autonomie financière, ratio d'endettement, ratio d'équilibre financier à LT, ratio d'indépendance financière et le ratio de solvabilité générale. Ces derniers, appelés aussi ratios de structure financière, permettent d'apprécier l'état d'engagements.

3.3.1. Détermination du ratio d'autonomie financière :

L'autonomie financière se mesure selon le ratio suivant :

$$\text{Ratio d'autonomie financière} = \frac{\text{capitaux propres}}{\text{total des dettes}} > 1$$

Tableau n°21 : Détermination du ratio d'autonomie financière.

U :KDA

Désignation	2013	2014	2015
Fonds propres(1)	-77171	-120019	-156861
Total des dettes(2)	1929539	1920543	1913887
R= (1)/(2)	-0.04	-0.06	-0.08

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables 2013, 2014, 2015.

Ce ratio étudié est inférieur à 1 pour les 3 exercices (2013, 2014, 2015) , donc l'entreprise n'est pas autonome financièrement, en raison du poids des dettes par rapport aux fonds propres.

3.3.2. Détermination du ratio d'endettement :

Ce ratio permet de calculer le poids de l'endettement global sur l'entreprise.

L'endettement est mesuré selon le ratio suivant :

$$\text{Ratio d'endettement} = \frac{\text{total des dettes}}{\text{total passif}} > 1$$

Tableau n°22 : Le ratio d'endettement.

U :KDA

Désignation	2013	2014	2015
Total des dettes (1)	1929539	1920543	1913887
Total passif (2)	1844368	1800523	1763027
Endettement global=(1)/(2)	1.05	1.07	1.08

Source : Réalisé par nos soins à partir du bilan financier 2013, 2014, 2015.

D'après les résultats obtenus, le ratio d'endettement est très proche de 1, ce qui montre que, l'entreprise est fortement endettée, ce qui explique le niveau du ratio de l'autonomie financière, calculé précédemment.

3.3.3. Détermination du ratio de l'équilibre financier à LT :

Il exprime la stabilité des ressources stables affectées au financement des emplois stables, il se mesure selon le ratio suivant :

$$\text{Ratio de l'équilibre financier} = \frac{\text{capitaux permanents}}{\text{valeurs immobilisées}} > 1$$

Tableau n°23: Le ratio de l'équilibre financier à LT.

U : KDA

Désignation	2013	2014	2015
Capitaux permanents (1)	199222	125801	53308
Valeurs immobilisées (2)	235295	203972	171281
Financement permanent (1)/(2)	0.85	0.62	0.31

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans financiers 2013, 2014, 2015.

D'après les résultats obtenus pour les 3 années, le ratio est inférieur à 1, car les capitaux permanents ne financent pas les valeurs immobilisées, en raison d'un accroissement des investissements de l'entreprise suivie d'une baisse de ses ressources stables.

3.3.4. Détermination du ratio d'indépendance financière :

Le ratio d'indépendance financière permet de montrer les sources de financement de l'entreprise, soit par les fonds propres, soit par les dettes, il se mesure selon le ratio suivant :

$$\text{Ratio d'indépendance financière} = \frac{\text{capitaux propres}}{\text{capitaux permanents}} > 1$$

Tableau n°24 : Ratio d'indépendance financière.

U :KDA

Désignation	2013	2014	2015
Capitaux propres (1)	-77171	-120019	-150861
Capitaux permanents (2)	199222	125801	53308
Indép fin= (1)/(2)	-0.39	-0.95	-2.83

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans financiers 2013, 2014, 2015.

D'après les résultats obtenus, durant les trois années étudiées (2013, 2014, 2015), ce ratio qui aide les prêteurs à s'assurer du remboursement de prêt par l'entreprise a demeuré à une valeur inférieur à 0. Cela signifie que l'entreprise n'est pas financièrement autonome. Cette situation s'est aggravée de plus en plus, en raison d'une baisse des capitaux propres, le ratio étant passé de -0.39 à -0.95 en 2014 puis à -2.83 en 2015. Ceci est dû à une baisse de plus de 100% des capitaux propres de la société.

3.3.5. Détermination du ratio de solvabilité générale :

Ce ratio traduit l'aptitude de l'ensemble de l'actif immobilisé et circulant à rembourser la totalité des dettes que ce soit des dettes à CT ou à LT, la solvabilité se mesure selon le ratio suivant :

$$\text{Ratio de solvabilité générale} = \frac{\text{total actif}}{\text{total des dettes}} > 1$$

Tableau n°25 : Le ratio de solvabilité générale :

U :KDA

Désignation	2013	2014	2015
Total actif (1)	1844366	1800519	1762984
Total passif (2)	1929539	1920543	1913887
Solvabilité générale= (1)/(2)	0.96	0.94	0.92

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans financiers 2013, 2014,2015.

Le ratio obtenu durant les trois années est inférieur à 1, l'entreprise est insolvable. Donc, l'actif circulant ne couvre pas la totalité des dettes à LT, l'entreprise ne peut pas faire face à ses engagements à court et long terme.

3.4. Calcul et interprétation des ratios de gestion :

Les ratios de gestion permettent d'évaluer la capacité des dirigeants à utiliser avec efficience les fonds mis à leur disposition, c'est-à-dire à créer le maximum de revenus grâce aux actifs disponibles de l'entreprise. Ces ratios auront donc pour objet d'apprécier l'efficacité des gestionnaires de l'entreprise à travers la gestion des actifs, des stocks, des crédits commerciaux et des crédits consentis par les fournisseurs. Quatre types de ratio pourront donc être calculés : Ratio de stocks de m/ses, ratio de stocks de matières et fournitures, ratio de délai accordé par le frs et le ratio de délai de client.

3.4.1. Détermination des ratios de stock de m/ses :

Ce ratio calcule le temps d'écoulement des stocks, la durée moyenne pendant laquelle le stock est resté dans l'entreprise à partir de la date d'achat, il se mesure selon la méthode suivante :

$$\text{Ratio des stocks des m/ses} = \frac{\text{stock moyen}}{\text{coût d'achat}} \times 360 \text{ j.}$$

Tableau n°26 : Le ratio des stocks de m/ses.

U :KDA

Désignation	2013	2014	2015
Stock initial (1)	6930	26228	34188
Stock final (2)	26228	34188	9208
Stock moyen (3)= $\frac{(1)+(2)}{2}$	16579	30208	21698
Coût d'achat de m/ses vendues	127368	137520	170520
Rotation des stocks de m/ses=(3)/(4)	0.13	0.22	0.13
Délai de rotation=ratio de rotation× 360	47j	79j	47j

Source : Réalisé per nos soins à partir des bilans financiers 2013, 2014,2015

Nous constatons que le délai de rotation des stocks de m/ses est en évolution entre 2013 et 2014, ce délai est passé de 47j en 2013 à 79j en 2014. Le délai de rotation est très important en 2014, cela est dû aux stocks important des engrais que la CCLS a constitué pour répondre aux besoins des agriculteurs (une forte demande des produits). Par contre, ce délai est passé à 47j en 2015, ce qui explique une amélioration dans la rotation des stocks.

3.4.2. Ratio de délai de paiement accordé par le fournisseur :

Ce ratio permet de déterminer la durée moyenne des crédits accordés à l'entreprise par ses FRS, il se mesure selon le ratio suivant :

$$\text{Ratio de délai de paiement accordé par le FRS} = \frac{\text{dettes frs}}{\text{achat (ttc)}} \times 360 \text{ j.}$$

Tableau n°27 : Le ratio de délai accordé par le FRS :

U:KDA

Désignation	2013	2014	2015
FRS (1)	1361268	1350268	1217804
Effet à payer (2)	-	-	-
Total= (1)+(2)	1361268	1350268	1217804
Achat de m/ses(HT)	131331	131789	93386
Achat de matières et fournitures	28434	28653	27688
Total achat (TTC) (3)	159765	160442	121074
Délai de rotation= $\frac{360}{\frac{(1)+(2)}{(3)}}$	3067,36 j	3029,73 j	3621 j

Source : Réalisé par nos soins à partir des documents comptables.

Le délai accordé par les FRS de la CCLS est assez important durant toute la période étudiée. Cela est dû aux dettes de la CCLS arrêtées au 31/12/2000 qui ont été en attentes d'assainissements dans le dossier des dettes et créances de l'OAIC de la société mère. En éliminant les anciennes dettes, le délai de rotation sera largement amélioré.

3.4.3. Ratio de délai de paiement accordé à la clientèle :

Ce ratio permet de connaître les délais accordés par l'entreprise. Il se mesure selon le ratio suivant :

$$\text{Ratio de délai de paiement accordé à la clientèle} = \frac{\text{Créance clients}}{\text{chiffre d'affaires(TTC)}} \times 360.$$

Tableau n°28 : Le ratio de délai accordé à la clientèle :

U :KDA.

Désignation	2013	2014	2015
Clients (1)	570551	505314	512259
Effet à recevoir (2)	2173	3500	2450
Total= (1)+(2)	572724	508814	514709
Vente de m/ses	136285	128788	123242
Production vendue	-	-	-
Prestation fournis	247656	237913	262624
Chiffre d'affaire (TTC) (3)	377232	366701	403204
Délai de rotation = $\frac{(1)-(2)}{(3)} \times 360$	546,56 j	499,52	459,56

Source : Réalisé par nos soins à partir des documents comptables 2013,2014, 2015

Le délai de paiement des clients est très long notamment durant l'exercice 2013. Sur l'exercice 2014 et 2015, le délai est un peu fléchi mais il reste tout de même important, cela est dû aux créances de la CCLS arrêtées au 31/12/2000 qui ont été en attentes d'assainissement dans le dossier des dettes et créances de l'OAIC la société mère. En éliminant les anciennes créances, le délai de rotation sera largement corrigé.

Le délai accordé par l'entreprise pour ses clients est court par rapport à celui accordé par ses FRS, donc l'entreprise a l'avantage d'encaisser ses créances avant de décaisser ses dettes.

3.5. La capacité d'autofinancement :

La capacité d'autofinancement représente le flux résiduel de la trésorerie effective et potentiel dégagée suite aux opérations d'exploitation et de gestion, il existe deux méthodes de calcul, de la capacité d'autofinancement : Méthode additive et méthode soustractive.

3.5.1. La méthode additive :

Elle détermine la CAF à partir du résultat net de l'exercice, il s'agit d'éliminer les produits et les charges calculés.

CAF= résultat net comptable+ charges calculées – produits calculés+ la valeur comptable des éléments d’actifs cédés (comptes 675) – produits de cession des éléments d’actifs cédés (comptes 775).

3.5.2. La méthode soustractive :

Elle explique la formation de la CAF à partir de l’excédent brut d’exploitation (EBE), il s’agit de déduire les charges décaissables et d’y ajouter les produits encaissables.

Tableau n°29 : Le calcul de la CAF par la méthode soustractive :

U : KDA.

Désignation	2014	2015
EBE	-20605034	-63729938
+Autres produits opérationnels	114953	3377127
+Produits financiers	-	-
+Produits exceptionnels	5355806	7381692
-Autres charges opérationnels	-720728	-37509
-Charges financières	-3057284	-1945994
-Charges exceptionnelles	-9765657	
-Impôts sur les bénéfices	-	-
-Participation des salariés	-	-
CAF	-28677943	-54954623

Source : Réalisé par nos soins à partir des documents comptables 2013, 2014,2015.

La CAF calculée pour les deux exercices est négative ce qui implique que la CCLS fait appel à des ressources externes pour parachever le financement.

3.6. L’autofinancement :

C’est un mode de financement interne à l’entreprise, il se calcul comme suit :

Tableau n°30 : Calcul de l'autofinancement :

U :KDA.

Désignation	2014	2015
CAF (1)	-28677943	-54954623
Dividendes (2)	-	-
AF= (1)-(2)	-28677943	-54954623

Source : Réalisé par nos soins à partir des documents comptables 2013, 2014,2015.

Durant les exercices 2014 et 2015, la « CCLS » a dégagé un autofinancement négatif ce qui signifie que les ressources générées en internes ne permettent pas de faire de nouveaux investissements en immobilisation.

3.7. Tableau de financement :

Le tableau de financement désigne l'état comptable des flux de trésorerie d'emplois mobilisés et de ressources dégagées par une entreprise au cours d'un exercice comptable passé.

$$\Delta FRNG = \Delta \text{Ressources durables (RD)} - \Delta \text{Emplois stables (ES)}.$$

Le tableau suivant permet de mettre en évidence l'évolution des postes du haut du bilan qui sont à l'origine de la variation du fonds de roulement entre deux bilans successifs. Ainsi, on peut facilement y lire les principaux emplois réalisés (investissements de l'année écoulée, remboursements d'emprunts...) ainsi que les principales ressources mises en œuvre (CAF, augmentation de capital, nouveaux emprunts...).

Tableau n°31 : Tableau des emplois et des ressources 1.

U : KDA.

Emplois	2014	2015	Ressources	2014	2015
Distribution des dividendes			CAF	-28677943	-54954623
Acquisition des éléments de l'actif : -Immobilisation corporelles -Immobilisation incorporelles -Immobilisation financières	1008730	1338420	Cession des éléments d'actifs : -Immobilisation corporelles -Immobilisation incorporelles -Immobilisation financières		8545000
Charges à répartir sur plusieurs exercices			Augmentation des capitaux propres		
Réduction des capitaux propres			Augmentation des dettes financières		
Remboursement des dettes financières	1241859 9	7077448			
Total des emplois	1342732 9	8415868	Total des ressources	-28677943	-46409623
Δ des ϵ $\overline{FRNG}$ (ressources nettes)	9		Δ des ϵ $\overline{FRNG}$ (emplois nettes)	42105272	54825490

Source : Réalisé par nos soins à partir des documents comptables 2014, 2015.

Tableau n°32 : Tableau des emplois et des ressources 2.

Variation du fonds de roulement net global	Exercice N			Exercice N-1
	Besoin 1	Dégagement2	Solde2-1	Solde
Variation « Exploitation » :				
Variation des actifs d'exploitation :				
Stocks et en-cours		50010923		
Avances et acomptes versés sur commandes	11511943	0		
Créances clients, comptes rattachés et autres créances d'exploitation				
Variation des dettes d'exploitation :				
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	126024457			
Dettes fournisseurs, comptes rattachés et autres dettes d'exploitation				
Totaux	137536400	50010923		
A. Variation nette « exploitation »			-87525477	28329074
Variation « hors exploitation » :	49539564			
Variation des autres débiteurs		161019399		
Variation des autres créditeurs	49539564	161019399		
Totaux			111479834	152744972
B. Variation nette « hors exploitation »				
Total A+B :				
Besoin de l'exercice en fonds de roulement			+23954357	+181074046
Ou				
Dégagement net de fonds de roulement dans l'exercice		30871133		
	0	0		
Variation « trésorerie » :				
Variation des disponibilités				
Variation des concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques	0	30871133		
	0		30871133	-138968775

Totaux				
C. Variation nette « trésorerie »				
Variation du fonds de roulement net global (total A+B+C) :			+54825490	+42105271
Emploi net				
Ou				
Ressources nette				

Source : Réalisé par nos soins à partir des documents comptables 2014-2015

C'est une situation critique pour l'entreprise : Les investissements durables ne sont pas intégralement financés par des ressources de la même nature. La structure des financements est déséquilibrée et, si le BFR ne se traduit pas par une ressource en fond de roulement, cela impacte la trésorerie nette et la solvabilité de l'entreprise.

Section 4 : Les critères de choix et d'évaluation.

Afin de faire un choix entre plusieurs projets et d'apprécier leurs rentabilités, il est question d'appliquer un certains nombres de critères. Pour ce faire, nous allons nous étaler sur ceux qui sont les plus répondus.

4.1. Présentation des projets :

Dans le cadre de renforcement des moyens d'usinage de semence de céréales, la CCLS se trouve confrontée à une décision d'investissement entre deux projets, qu'on a choisi de nommer (Projet A et Projet B).

Ces derniers représentent deux stations de semences, présentant chacune des caractéristiques différentes. Sont classés conformément à leur nature comme investissements de bien et service, selon l'objectif de l'investissement au tant que projets d'expansion, au gré de leur niveau de dépendance comme deux projets indépendants.

- Caractéristiques du projet A : Deux tonnes et demis de céréales par heure.

- Caractéristiques du projet B : Cinq tonnes de céréales par heure.

4.2. La rentabilité intrinsèque des projets à travers les critères de choix (VAN, TRI, DR) :

En vu d'évaluer et choisir entre plusieurs projets, l'investisseur se réfère à plusieurs critères. Dans notre cas, nous avons opté pour les techniques et méthodes d'actualisation les plus fiables, à savoir la VAN, le TRI, et plus ou moins le DR.

4.2.1. Application de la VAN :

La VAN est un indicateur financier qui peut être utilisé pour apprécier la rentabilité d'un investissement. La VAN désigne un flux de trésorerie actualisé qui représente l'enrichissement supplémentaire d'un investissement en comparaison avec ce qui a été exigé comme étant le minimum à réaliser pour les investisseurs.

La VAN permet d'étudier la rentabilité d'un investissement, et de savoir si les attentes de rendement fixées par les investisseurs pourront être satisfaites. Il s'agit d'un indicateur qui a son importance dans la prise de décision concernant le lancement d'un projet ou d'un investissement.

De plus, la VAN permet de faire un choix entre plusieurs projets. Le projet qui permet de créer le plus de valeur sera retenu.

- Calcul de la VAN :

La valeur actuelle nette d'un investissement est calculée à la date de réalisation de l'investissement. La formule de calcul contient de nombreux éléments déterminés à partir de la comptabilité de l'entreprise.

La VAN est obtenue avec la formule suivante :

$$VAN = -I_o + \sum \frac{CF}{(1+t)^n}$$

I_o : Capital investi ;

CF : Cash-flows ;

T : Taux d'actualisation ;

N : Nombre d'années

- Calcul du capital investi :

Le capital investi comprend le montant du prix d'acquisition de l'investissement, certains frais initiaux liés à l'investissement, et l'accroissement du besoin en fonds de roulement qui accompagne la réalisation d'un investissement.

	Projet A	Projet B
Investissement initial	12289270.29	41476523.54

- Calcul des cash-flows :

Chaque projet d'investissement génère des cash-flows (voir annexe n°2) :

Années	CF du projet A	CF du projet B
2016	3069825	-2574626
2017	3878750	2806593
2018	3295170	3597716
2019	867500	4122274
2020	-2414787	4731197
2021	-6172721	5309675
2022	-4348050	5859229
2023	-8166100	6381305
2024	-9367900	6877277
2025	-8247050	7348451
Total des cash-flows	44459091	-27605363

Source : Réalisé par nos soins à partir des bilans comptables.

- Calcul du taux d'actualisation :

Le taux d'actualisation représente le taux de rentabilité souhaité par l'entreprise. Il correspond au coût du capital finançant le projet et s'exprime en pourcentage.

Sachant que la CCLS est une entreprise non cotée, nous avons procédé à la détermination du coût de capital par la méthode du CMPC.

- **Application du CMPC :**

Le CMPC mesure la capacité de l'entité économique (l'entreprise) à valoriser les capitaux propres qui lui ont été confiés par les actionnaires/investisseurs. Pour l'entreprise, c'est un paramètre indispensable pour valider les investissements futurs. Le CMPC traduit le coût moyen des capitaux propres et de la dette financière de l'entreprise, soit ses ressources financières disponibles à des fins d'investissement.

En matière de projet d'investissement, le taux d'actualisation qui sera utilisé dans les calculs afin d'évaluer la rentabilité des projets, repose sur cet indicateur CMPC, comme en est le cas pour les deux projets traités ci-dessous.

- **Formule du CMPC :**

$$\text{CMPC} = R_c \times (K_p / (K_p + D)) + R_d (1 + T) \times (D / (K_p + D))$$

* **Coût de la dette :**

Le coût de la dette représente le taux de rentabilité exigé par les créanciers d'une entreprise pour refinancer son passif.

* **Formule de calcul du coût de la dette :**

Etant donné la CCLS n'opte pas pour des emprunts externes, mais carrément pour des dettes inter- CCLS. En effet, les DLMT qui figurent dans le bilan, sont des emprunts inter-filiales ($R_d = 0$), ce qui signifie que le coût de la dette est nul.

$$\text{Coût de la dette} = R_d \times (1 + T) = 0$$

Où ;

R_d : Taux de rendement espéré par les créanciers ;

T : Taux d'imposition

*** Coût des capitaux propres :**

Généralement les fonds propres se caractérisent par un coût implicite correspondant à la rémunération exigée par les actionnaires détenteurs des titres sous forme de dividendes ou de gain en capital. Le coût des fonds propres résulte de l'exigence de rémunération exprimée par les actionnaires ou du taux de rémunération servi aux actionnaires de manière à maintenir leur satisfaction à l'égard des titres détenus. Ce taux de rentabilité requis est influencé par le niveau de risque affectant le titre.

Pour évaluer les capitaux propres des deux projets de la CCLS, nous avons opté pour le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF) qui permet une détermination du coût du capital en explicitant la prime de risque par rapport à un actif sans risque.

- Formule de calcul des capitaux propres selon le MEDAF :

$$\text{Coût des capitaux propres} = R_f + \beta[E(r_m) - R_f]$$

R_f : Taux de rendement sans risque ;

β : Béta de l'entreprise ;

$[E(r_m) - R_f]$: Prime de risque;

$E(r_m)$: Rendement du marché.

- Taux de rendement sans risque ;

Pour disposer du taux de rendement sans risque, on retient celui des OAT (obligations assimilées au trésor) qui sont des emprunts d'Etat, émis pour une durée de 5ans minimum à 50 ans maximum de titre de dette de l'Etat. Pour notre étude nous avons opté pour les OAT à 10 ans créés par le trésor publique Algérien, parce qu'elles coïncident avec la durée de vie du projet ($R_F = 3.5\%$).

Béta(β) = 0.5% ;

L'entreprise CCLS n'est pas cotée. Ce qui pose un vrai problème pour le calcul de son béta, nous avons donc été contraints de suivre une démarche approximative en retenant le β d'une entreprise étrangère comparable opérant dans le même secteur qui est le secteur de l'agro-alimentaire.

Rendement du marché (r_m)=13%⁵³.

$$R_c = 3.5\% + 0.5\% (13\% - 3.5\%)$$

$$R_c = 8.75\%.$$

On déduit :

$$CMPC = R_c + R_d$$

$$CMPC = 8.75\% + 0$$

$$CMPC = R_c = \text{coût des capitaux propres} = 8.75\%.$$

Après avoir procéder aux calculs préliminaires, nous allons à présent actualiser tous les flux futurs à ce taux afin de déterminer la VAN de chaque projet.

La VAN du projet A :

$$VAN = -I_0 + \sum \frac{CF}{(1+t)^n}.$$

$$VAN = -12289270.29 + \frac{3069825}{(1+0.0875)^1} + \frac{3878750}{(1+0.0875)^2} + \frac{3295170}{(1+0.0875)^3} + \frac{867500}{(1+0.0875)^4} -$$

$$\frac{2414787}{(1+0.0875)^5} - \frac{6172721}{(1+0.0875)^6} - \frac{4348050}{(1+0.0875)^7} - \frac{8166100}{(1+0.0875)^8} - \frac{9367900}{(1+0.0875)^9} - \frac{8247050}{(1+0.0875)^{10}}$$

$$VAN = -22884985.04.$$

La VAN du projet B :

$$VAN = -41476523.54 - \frac{2574626}{(1+0.0875)^1} + \frac{2806593}{(1+0.0875)^2} + \frac{3597716}{(1+0.0875)^3} + \frac{4122274}{(1+0.0875)^4} +$$

$$\frac{4731197}{(1+0.0875)^5} + \frac{5309675}{(1+0.0875)^6} + \frac{5859229}{(1+0.0875)^7} + \frac{6381305}{(1+0.0875)^8} + \frac{6877277}{(1+0.0875)^9} + \frac{7348451}{(1+0.0875)^{10}}$$

$$VAN = -16478251.3.$$

⁵³ www.Bourse d'Alger.com, consulté le 25/11/2017.

Interprétation des résultats :

L'entreprise a le choix d'investir ou non dans un projet. Deux options s'offrent à elle :

- Investir dans le projet ;
- Utiliser cet argent autrement (placement, autre projet).

La VAN dégagée pour les deux projets est négative, l'entreprise dans un cas normal n'a pas intérêt à entreprendre ces investissements. Or, la CCLS traite un produit de première nécessité (le Blé), et dont l'objectif est d'opérer pour des raisons sociales et non lucratives, rajoutant à cela qu'elle est subventionnée par l'Etat, cependant l'entité peut choisir l'un de ces projets tout en optant pour celui qui dégage moins de perte. Dans ce cas elle entreprendra le projet B.

Néanmoins, la CCLS ne peut pas se contenter de la VAN uniquement pour prendre sa décision d'investir et faire un choix entre les deux projets. Elle doit s'appuyer sur d'autres critères.

- Application du TRI :

L'utilisation du TRI peut influencer de façon très différente le choix des investissements, puisque cela suppose implicitement que le montant des rentrées nettes de fonds sur toute la durée du projet puis être réinvestie à ce même taux de rendement interne. L'avantage du TRI est qu'il s'agit d'un indicateur intrinsèque d'un projet, contrairement à la VAN dont le calcul dépend d'un taux d'actualisation.

Le TRI est obtenu par la formule suivante :

$$\text{TRI} = \text{VAN} = 0.$$

$$\text{TRI} = -I_0 + \sum \frac{CF}{(1+t)^n}.$$

Pour calculer le TRI, on peut y aller à tâtons en utilisant différents taux d'actualisation, Ou bien utiliser une calculatrice financière, ou un chiffrier comme EXCEL. C'est ce dernier que nous avons retenu pour notre étude.

EXCEL nous a permis de constater que dans notre cas le TRI n'annule pas la VAN considérant l'un des critères du TRI qui explique que les flux positifs ne sont pas assez important pour compenser les flux négatifs. C'est d'ailleurs l'une des limites du TRI.

- **Apprécier le risque du projet à partir du délai de récupération des fonds investis :**

Le délai de récupération (DR) du capital investi fait intervenir les cash-flows et non les résultats comptables, il se définit comme étant le nombre d'années n au bout duquel les flux nets de liquidité du projet deviennent positifs ou égaux à zéro. Le DR est calculé en utilisant la formule suivante ;

$$I_0 = \sum_{t=1}^{DR} CF_t$$

$$DR = I_0 / CF_t$$

Pour utiliser ce critère, il faudra fixer une norme de durée « 10 ans pour nos projets ». Tous les projets dont le délai de récupération est inférieur à cette norme seront engagés.

Tandis que les flux positifs de nos projets s'opposent aux flux négatifs, ce critère ne peut être calculé, cependant ne peut pas être pris en considération.

Conclusion :

D'après le stage effectué au sein de l'entreprise, l'analyse financière de la CCLS de 2013 à 2015, nous a permis de se rendre compte des difficultés liées à l'exploitation des ressources et des conséquences de cette dernière sur son niveau de solvabilité et de liquidité.

En effet, à travers l'analyse des bilans et des équilibres financiers de l'entité, nous avons pu constater un fonds de roulement négatif ce qui signifie une absence de marge de sécurité. Par contre, la CCLS dégage une TN positive, ce qui signifie que cette dernière est en situation d'équilibre financier immédiat durant les trois années 2013-2014-2015. Cette situation s'explique par le poids du BFR sur l'insuffisance en FR, c'est-à-dire que les ressources de la trésorerie proviennent des ressources d'exploitation à court terme (DCT) qui occupe une place importante. Les SIG nous ont permis de ressortir et d'identifier quelques indicateurs clés qui ont formulés un résultat net négatif dû aux charges supérieurs aux produits.

L'entreprise n'a pas de capacité à respecter ses engagements financiers à court terme de fait ses ratios de liquidité. Sa structure financière à travers les ratios de solvabilité, nous indique que la CCLS n'est pas autonome financièrement en raison des dettes par rapport aux fonds propres ce qui explique la CAF négative déagée.

Néanmoins les dirigeants de la présente entité, ont la capacité de gérer les fonds mis à leurs dispositions avec efficience en guise d'une bonne maitrise des délais de rotation des stocks, et un bon équilibre entre les délais procurés par les FRS et ceux accordés à leurs clientèles.

Concernant la structure de financement de la CCLS, on déduira qu'elle est déséquilibrée, car ses investissements durables ne sont pas intégralement financés par des ressources de même nature.

Nonobstant, le bénéfice réalisé n'est pas vraiment un élément primordial pour la CCLS vu qu'elle opère pour des raisons sociales en plus de la subvention d'Etat dont elle bénéficie. C'est pourquoi les critères de choix d'investissement n'ont pas été jalon lors de la décision d'investissement.

Conclusion générale

Conclusion générale

La notion d'investissement recouvre des réalités diverses selon le secteur.

Au terme de notre travail, il apparaît qu'une classification des investissements selon leur nature, leur finalité, ou encore selon leur objectif est une étape primordiale à toute décision d'investissement ; car le choix entre différents projets résulte de la relation existant entre eux (choix entre deux projets indépendants, deux projets mutuellement exclusifs,...).

En plus, dans le cadre de l'évaluation, l'étude de faisabilité est une étape indispensable qui doit être analysée avec le maximum d'exactitude ; car c'est d'elle que dépendra la poursuite ou non de l'évaluation et du résultat attendu du projet. En effet, une erreur commise dans l'étude de faisabilité va se répercuter automatiquement sur l'analyse de la rentabilité d'une part et sur le choix du mode de financement d'autre part. En outre, après s'être assuré de la faisabilité du projet, le promoteur doit étudier la rentabilité de ce dernier puisqu'un projet peut être réalisable mais non rentable. Pour cela il dispose d'un certain nombre de techniques et méthodes d'évaluation parmi les quelles figurent la VAN, le TRI, l'IP,... Néanmoins, il est important de préciser que tous les projets susceptibles d'être réalisés par une entreprise ne peuvent faire l'objet d'une étude quantitative. Cependant, une fois assuré la rentabilité de l'investissement, le problème au quel l'entreprise doit trouver une réponse est celui du financement.

Ainsi, pour financer son projet, l'entreprise peut faire appel à différentes sources de financement dont, entre autre, le financement interne (l'autofinancement, cession d'actif,...) et le financement externe (direct ou intermédiaire).

Cependant, malgré l'existence de multiples méthodes de traitement des risques, il faut convenir que quelle que soit la méthode utilisée, on ne peut éliminer totalement le risque encouru par un projet.

A travers l'analyse des bilans et des équilibres financiers de la CCLS, un fonds de roulement négatif est constaté, ce qui implique une absence de marge de sécurité. Cette défaillance est compensée par le poids du BFR. Ce qui implique que ses ressources de trésorerie proviennent des ressources d'exploitation à court terme (DCT) qui occupe une place importante dans sa structure financière démontrant ainsi son insolvabilité et sa dépendance financière.

Néanmoins, le bénéfice réalisé n'est pas vraiment un élément primordial pour la CCLS qui opère pour des raisons sociales en plus de la subvention d'Etat dont elle bénéficie ce qui

Conclusion générale

lui permet de prendre le risque d'investir sans trop s'approprier aux critères de choix d'investissements.

D'après le stage effectué au sein de l'entreprise, l'analyse financière de la CCLS de 2013 à 2015, nous a permis de rendre comptes des difficultés liées à l'exploitation des ressources et des conséquences de cette dernière sur son niveau de la solvabilité et de la liquidité.

Afin d'y remédier aux insuffisances que la CCLS a rencontré durant toute la période de l'étude, nous suggérons quelques solutions possibles aux problèmes atteints par cette société :

Renforcer ses ressources stables par l'acquisition de nouveaux emprunts à long terme ou par l'augmentation du fonds social afin de rétablir l'équilibre financier à long terme ; l'assainissement et le changement de la politique des créances et des dettes ;

Essayer d'acquérir son autonomie par la prise de certaines décisions (changer le système de remboursement des dettes) ;

Mettre au point une structure d'analyse financière qui lui permettra d'étudier des possibilités de s'octroyer des atouts nécessaires pour sa gestion ;

Le résultat net est négatif, cela est surtout lié à l'augmentation du personnel. Elle doit donc mettre en place une politique pour maîtriser les frais de personnel et d'adapter l'évolution ces derniers avec l'évolution du CA.

Cependant la CCLS peut améliorer sa situation financière, indépendamment de ses aspects purement financiers, les dirigeants auront à s'interroger sur les métiers de l'entreprise. Des développements peuvent être recherchés sur les activités nouvelles et complémentaires destinées à avoir une meilleure position de l'entreprise sur les marchés.

Bibliographie

Bibliographie

Ouvrages :

- 1- BOUGHABA .A, Analyse et évaluation de projet , éd BERTIE, 1998.
- 2- BRIDIER Manuel, MICHAÏLOF Serge, guide pratique d'analyse des projets.
- 3- BANCEL Frank, RICHARD Alban, les choix d'investissements traditionnels, Ed Paris ECONOMICA, 1995.
- 4- CADICOU, stratégie défensive et redéploiement des entreprises, Edition ORGANISATION, Paris 1998.
- 5- FRAIX Jaques, « Manuel d'évaluation des projets industriels », Edition DEBOEK, 1988.
- 6- GINGLINGER Edith, « Gestion financière de l'entreprise ». Ed –DOLLOZ 1991.
- 7- KOELH Jacky, les choix d'investissement, Edition DUNOD, Paris, 2003.
- 8- LASARY, « Evaluation et financement de projet », Ed Dar El Othmania, 2007.
- 9- MEYE Frank Olivier, « Evaluation de la rentabilité des projets d'investissement », 5eme Ed, © L'HARMATTAN, 2007.
- 10- PAIT RINAL Denis, « Le capital-investissement », Ed BANQUE, Editeur 2003.
- 11- PORTER, M, Choix stratégiques et concurrence : Technique d'analyse des secteurs et de la concurrence dans l'industrie, Paris, ECONOMICA, 1982.

Sites web:

- 1- Www.Cafedelabourse.com
- 2- Www.Abcbourse.com
- 3- Www.Afic.asso.fr

Liste des graphes, Schémas et tableaux

Liste des graphes, schémas et tableaux

Liste des graphes

GRAPHE n°1 : (VAN décroissante)	53
---------------------------------------	----

Liste des schémas

Schéma 1 : Les trois stratégies élémentaires	20
Schéma 2 : Les systèmes concurrentiels du BCG.....	22
Schéma 3 : Analyse stratégique et techniques de choix d'investissement : Des approches complémentaires	24
Schéma n°4 : Appréciation de la demande future par projection de la tendance de la demande passée	35

Liste des tableaux

Tableau n°1 : Les flux monétaires	46
Tableau n°2 : Flux d'investissement du projet A	57
Tableau n°3 : Flux d'investissement du projet B	57
Tableau n°4 : Emplois des bilans financiers des années 2013-2014-2015	86
Tableau n°5 : Présentation en pourcentage de l'actif des bilans financiers condensés de 2013-2014 et 2015	87
Tableau n°6 : Ressources des bilans financiers des années 2013-2014-2015	88
Tableau n°7 : Présentation en pourcentage des ressources des bilans financiers condensés de 2013, 2014, 2015	89
Tableau n°8 : Fonds de roulement total	90
Tableau n°9 : Détermination du fonds de roulement net par le haut du bilan	91
Tableau n°10 : Détermination du FRN par le bas du bilan	91
Tableau n°11: Fonds de roulement propre.....	92
Tableau n°12 : Détermination du FR étranger.....	93
Tableau n°13 : Détermination du besoin en fonds de roulement	94
Tableau n°14 : Détermination de la trésorerie nette	95

Liste des graphes, schémas et tableaux

Tableau n°15 : Les SIG 2013, 2014, 2015.....	96
Tableau n°16 : Evolution des SIG 2013-2014.....	97
Tableau n°17 : L'évolution des SIG 2014-2015	98
Tableau n°18 : Détermination de ratio de liquidité générale	100
Tableau n°19 : Détermination du ratio de liquidité relative (RLR)	101
Tableau n°20 : Détermination du ratio de liquidité immédiate	101
Tableau n°21 : Détermination du ratio d'autonomie financière	102
Tableau n°22 : Le ratio d'endettement.....	103
Tableau n°23: Le ratio de l'équilibre financier à LT	103
Tableau n°24 : Ratio d'indépendance financière	104
Tableau n°25 : Le ratio de solvabilité générale	105
Tableau n°26 : Le ratio des stocks de m/ses	106
Tableau n°27 : Le ratio de délai accordé par le FRS	107
Tableau n°28 : Le ratio de délai accordé à la clientèle	108
Tableau n°29 : Le calcul de la CAF par la méthode soustractive	109
Tableau n°30 : Calcul de l'autofinancement	110
Tableau n°31 : Tableau des emplois et des ressources 1.	111
Tableau n°32 : Tableau des emplois et des ressources 2.	112

Table des matières

Table des matières

Remerciement

Dédicaces

Liste des abréviations

Sommaire

Introduction générale.....	1
Chapitre I : Concepts généraux sur l'investissement	4
Section1 : Notions d'investissement et projet	6
1.1. Définition de l'investissement.....	6
1.1.1. Définition selon J.M.KEYNES	6
1.1.2. Définition selon les caractéristiques de la décision d'investissement.....	6
1.1.3. Définitions selon différents aspects.....	7
1.1.3.1. Aspect juridique	7
1.1.3.2. Aspect économique	7
1.1.3.3. Aspect comptable	8
1.1.3.4. Aspect financiers	8
1.1.3.5. Aspect gestion	8
1.1.3.6. Aspect stratégique	8
1.1.2. Définition de «Projet »	9
1.2. Critère et importance de la décision d'investissement	10
1.2.1. Importance de la décision d'investissement.....	10
1.2.2. Les critères d'investissement	10
1.2.2.1. Le capital investi	10
1.2.2.2. La durée de vie	12
1.2.2.3. Les risques liés à l'environnement	12
1.3. Les finalités de l'investissement	13
1.3.1. Les objectifs qui visent à améliorer la qualité et la fiabilité.....	14
1.3.2. Les objectifs qui visent à augmenter les quantités	14
1.3.4. Les autres objectifs.....	14
Section 2 : la classification des investissements et leurs relations	15
2.1. Classification des investissements	15
2.1.1. Classification comptable (Nature).....	15
2.1.1.1. Investissement immatériel.....	15

Table des matières

2.1.1.2. Investissement matériel (physique)	15
2.1.1.3. Investissement financier	16
2.1.2. Classification selon l'objectif	16
2.1.2.1. Les investissements de renouvellement « ou investissement de maintien »	16
2.1.2.2. Les investissements de productivité « ou de modernisation »	16
2.1.2.3. L'investissement de capacité « d'expansion ou de croissance »	16
2.1.2.4. L'investissement stratégique	17
2.1.3. Classification selon l'échelonnement dans le temps du projet	17
2.1.3.1. Flux négatif unique/ flux positif unique	17
2.1.3.2. Flux négatif unique/ flux positifs multiples	18
2.2. Les relations entre les investissements	18
2.2.1. Les projets indépendants (compatibles)	18
2.2.2. Les projets mutuellement exclusifs ou incompatibles	18
2.2.3. Les projets contingents ou dépendants	18
Section 3 : L'investissement et la stratégie de l'entreprise	19
3.1. Décision stratégique et décision d'investissement	19
3.1.1. Pertinence de la stratégie	19
3.1.2. Les grands types de la stratégie	20
3.1.2.1. La stratégie de domination par les coûts	21
3.1.2.2. La stratégie de différenciation	21
3.1.2.3. La stratégie de concentration	21
3.1.3.1. L'analyse du Boston Consulting Group	22
3.2. Décision d'investissement et horizon stratégique	23
Conclusion	25
Chapitre II : L'étude des projets d'investissement	26
Section 01 : Les étapes préalables à l'élaboration d'une décision d'investissement	28
1.1. Les étapes d'une décision d'investissement	28
1.1.1. Etape 1 : Le cadre de cette décision d'investissement	28
1.1.2. Etape 2 : Recensement des projets + collecte des informations : « Présélection des projets »	28
1.1.2.1. Recensement des projets	28
1.1.2.2. La collecte d'informations	29
1.1.3. Etape 3 : Etudes relatives aux présélectionnés	30
1.1.3.1. L'étude d'identification	30

Table des matières

1.1.3.2. L'étude de faisabilité :	30
1.1.3.3. L'étude d'évaluation	30
1.1.3.4. L'étude de l'avant-projet d'exécution prépare enfin la réalisation	32
1.1.4. Le plan d'investissement	32
Section 2 : Les principaux axes d'étude	32
2.1. Etude de marché	32
2.1.1. L'analyse de la demande passée et présente	33
2.1.1.1. Des informations quantitatives	33
2.1.2. L'appréciation de la demande future	34
2.1.2.1. La projection de la tendance	34
2.1.2.3. Les méthodes économétriques	35
2.1.3. L'appréciation de l'offre (passée, présente, future)	35
2.1.3.1. A l'offre passée et présente	36
2.1.3.2. A l'offre future	36
2.2. L'analyse commerciale	36
2.2.1. En matière de produit	36
2.2.2. En matière de prix	37
2.2.3. En matière de distribution	37
2.2.4. En matière de promotion	37
2.2.5. En matière de clientèle	37
2.2.6. En matière de concurrence	37
2.3. L'étude technique	37
2.3.1. Le processus de production	37
2.3.2. Le choix des caractéristiques des moyens de production	38
2.4. Estimation des coûts	38
2.4.1. Exhaustivité	39
2.4.2. Fiabilité	39
Conclusion	40
Chapitre III : Critères d'évaluation des projets d'investissement et leur financement ..	41
Introduction	42
Section 1 : Les critères d'évaluation classiques	43
1.1. Méthode comptable	43
1.1.1. Le taux moyen de rentabilité (TMR)	43

Table des matières

1.1.2. Le taux de rentabilité (TR)	44
1.2. Méthode du temps de récupération (Le délai de récupération du capital investi).....	44
Section 2 : Le choix d'investissement en avenir certain	44
2.1. Le choix d'investissement en avenir certain	45
2.1.1. Mathématique financière	45
2.1.1.1. Actualisation et capitalisation	45
2.1.1.2 Modalité de calcul de l'intérêt.....	47
2.1.2. Les critères classiques de choix d'investissement.....	48
2.1.2.1. Les cash-flows d'un projet d'investissement	48
2.1.2.2. La valeur actuelle nette (VAN)	51
2.1.2.3. Le taux interne de rentabilité (TIR).....	54
2.1.2.4. L'indice de profitabilité (IP)	56
2.1.2.5. Le délai de récupération simple et actualisé.....	58
2.2. Le choix d'investissement en avenir incertain	59
2.2.1.1. Définition de la prime de risque	59
2.2.1.2. Présentation et mesure du risque : La variance et l'écart type	59
2.2.2. Modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF).....	60
2.2.2.1. Application du MEDAF aux choix des investissements	61
2.2.2 Le coût du capital	62
2.2.2.1. Coût moyen pondéré du capital.....	62
Section 3 : Financement des projets d'investissement	64
3.1. Les moyens de financement des projets	64
3.1.1. Les ressources	65
3.1.1.1. La capacité d'autofinancement.....	65
3.1.1.2. Les cessions d'actifs.....	65
3.1.1.3. Les prélèvements sur le fonds de roulement	66
3.1.1.4. Les emprunts à long et moyen terme	66
3.1.1.5. Les autres ressources	66
3.1.2. Les emplois de fonds.....	67
3.1.2.1. Le reliquat des plans antérieurs	68
3.1.2.2. Les investissements physiques	68
3.1.2.3. L'accroissement du fonds de roulement.....	69
3.1.2.4. Les autres besoins	69

Table des matières

Conclusion.....	72
Chapitre IV : Cas pratique : Le choix des investissements au sein de la	73
Introduction	74
Section 1 : Présentation de l'organisme de la CCLS	75
1.1. Historique et situation géographique de la CCLS	75
1.2. Missions de la CCLS.....	76
1.3. Circuit de distribution et le stockage de céréales	76
1.3.1. Circuit de distribution des céréales	76
1.3.2. Le stockage des céréales.....	76
1.4. Organisation de la CCLS.....	76
1.5. Le rôle des différentes structures de la CCLS	77
1.5.1. La direction	77
1.5.1.1. Le directeur	77
1.5.1.2. Secrétaire	77
1.5.1.3. Cellule informatique.....	78
1.5.1.4. Service sécurité interne entreprise (SIE).....	78
1.5.2. Sous-direction administration et des moyens généraux	78
1.5.2.1. Service gestion du personnel et contentieux	78
1.5.2.2 . Service paie	79
1.5.2.3. Service sociale.....	79
1.5.2.4. Services de moyens généraux	79
1.5.2.5. Service magasin central et investissement	79
1.5.3. Sous-direction des finances et comptabilité (S/D.F.C)	80
1.5.3.1. Service comptabilité générale	80
1.5.3.2. Service financier.....	80
1.5.4. Sous-direction technique	81
1.5.4.1. Service d'exploitation	81
1.5.4.2. Service maintenance.....	81
1.5.5. Sous direction des semences et de l'appui à la production	81
1.5.5.1. Service semences.....	82
1.5.5.2. Service contrat et vulgarisation	82
1.5.5.3. Service magasin dépôt.....	83
1.6. Présentation du service comptabilité et finances.....	83

Table des matières

1.6.1. Sous directeur chargé de la comptabilité et des finances	83
1.6.1.1. Chef de service finances et comptabilité	83
1.6.1.2. Chef de service comptable matière	84
1.6.1.3. Chef de service commercial	85
Section 2 : Analyse de la situation financière de la CCLS.....	86
2.1. Présentation du bilan financier de la CCLS	86
2.2.1. Définition du fonds de roulement.....	90
2.2.1.1. Calcul et interprétation des fonds de roulement.....	90
2.2.2. Définition du besoin en fonds de roulement	93
2.2.2.1. Calcul et interprétation du besoin en fonds de roulement	93
2.2.3. Définition de la TN	94
2.2.3.1. Calcul et interprétation de la trésorerie nette.....	94
2.3.3. Evolution des SIG	97
Section 3 : Etude de la solvabilité et de la liquidité de la « CCLS ».....	99
3.1. Notion de ratio.....	99
3.2. Calcul et interprétation des ratios de liquidité (trésorerie	100
3.2.1. Calcul de ratio de liquidité générale (R.L.G)	100
3.2.2. Calcul de ratio de liquidité relative (RLR).....	100
3.3. Calcul et interprétation de ratio de solvabilité	102
3.3.1. Détermination du ratio d'autonomie financière	102
3.3.2. Détermination du ratio d'endettement.....	102
3.3.3. Détermination du ratio de l'équilibre financier à LT	103
3.3.4. Détermination du ratio d'indépendance financière	104
3.3.5. Détermination du ratio de solvabilité générale.....	104
3.4. Calcul et interprétation des ratios de gestion	105
3.4.1. Détermination des ratios de stock de m/ses	105
3.4.2. Ratio de délai de paiement accordé par le fournisseur	106
3.4.3. Ratio de délai de paiement accordé à la clientèle.....	107
3.5. La capacité d'autofinancement.....	108
3.5.1. La méthode additive	108
3.5.2. La méthode soustractive :.....	109
3.6. L'autofinancement	109
3.7. Tableau de financement	110

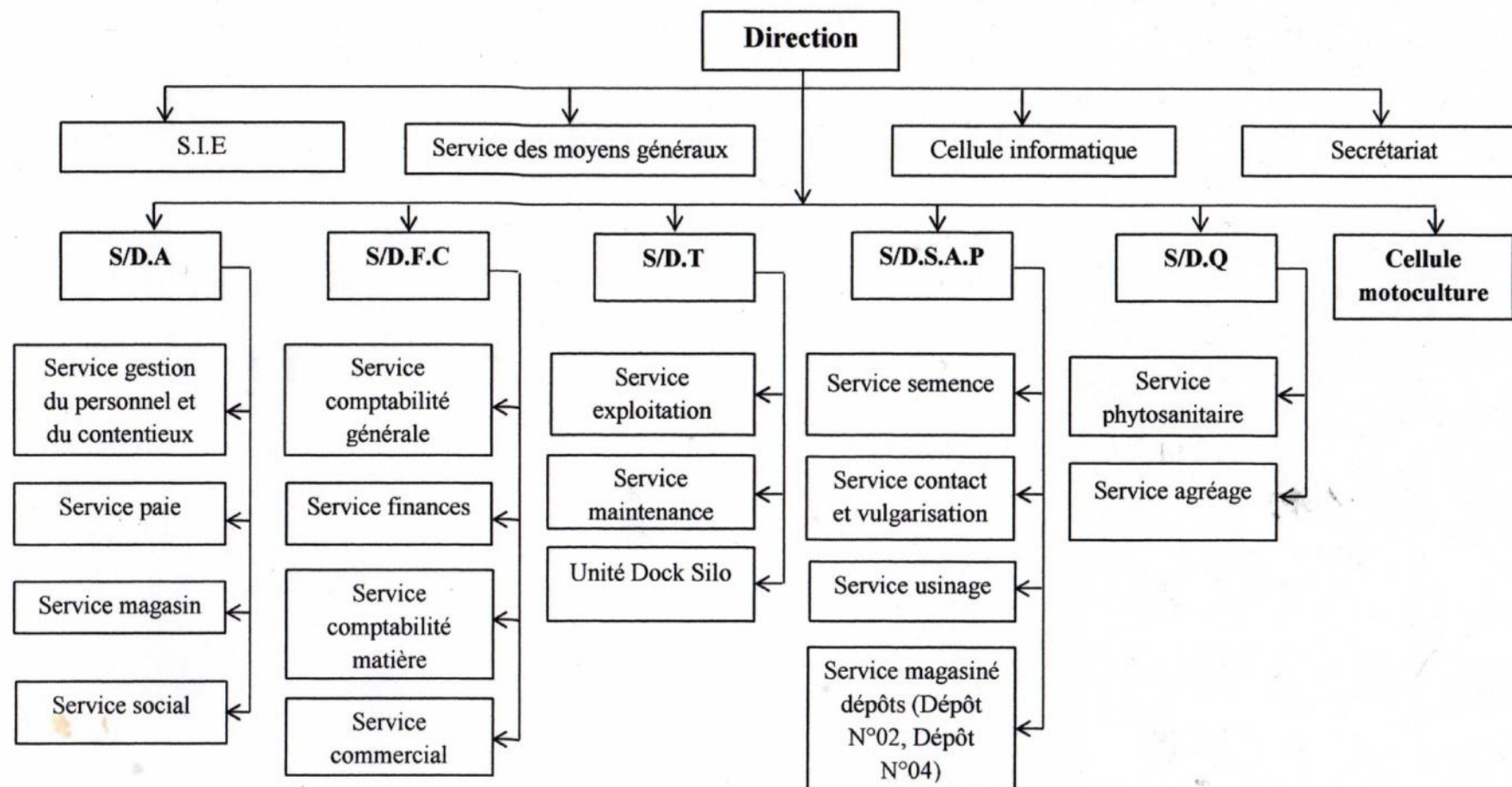
Table des matières

Section 4 : Les critères de choix et d'évaluation.....	113
4.1. Présentation des projets	113
4.2. La rentabilité intrinsèque des projets à travers les critères de choix (VAN, TRI, DR)..	114
4.2.1. Application de la VAN.....	114
Conclusion.....	121
Conclusion générale	122
Bibliographie	125
Liste des graphes, Schémas et tableaux.....	127
Table des matières	130
Annexes	138

Annexes

Annexes

Annexe N° (01) : L'organigramme de la direction générale de la CCLS



Annexes

Annexe N° (02) :

Projet A	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Produit annuel										
Conditionnement	194 800	2417000	1764000	3145000	2944000	4081000	4069000	3638000	4020000	
Traitement et emballage	2504000	2947000	3271000	3841000	5756000	5690000	5418000	4924000	5322000	
Total produit	4452000	5364000	5035000	6986000	8700000	3672000	9771000	9487000	8562000	9342000
Charge directionnelle										
- Produit de traitement	948000	898000	458000	612700	663000	220000	839000	776000	426000	744000
- Ficelle lieuse	/	/	17000	18600	8037	8037	19000	29700	19000	223000
- Fil coton	15800	15000	14000	21000	24000	23000	25100	37900	52000	109000
- Sacs	6000	5000	4800	6000	10900	684	11500	2800	16000	13000
- Electricité (10%)	263000	377000	641000	707000	961000	136000	1069000	1198000	1456000	1274000
- Assurance (5%)	1090000	115600	147100	115400	125500	135500	1337000	127800	156500	145700
- Assurance	36950	36600	35930	78800	77350	76500	104750	158900	105400	129350
- frais de personnel	3425	38050	422000	4559000	9245000	9245000	11917000	15322000	15699000	14951000
Total charges	1352175	145250	1739830	6118500	11114787	9844721	14119050	17653100	17929900	17589050
Cash flow	3069825	3878750	3295170	867500	-2416787	-6172721	-4348050	-8166100	-9367900	-8247050

Annexes

Projet B	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Produit annuel										
Conditionnement	6030000	8040000	8040000	8040000	8040000	8040000	8040000	8040000	8040000	8040000
Traitement et emballage	7983000	10644000	10644000	10644000	10644000	10644000	10644000	10644000	10644000	10644000
Total produit	14013000	18684000	18684000	18684000	18684000	18684000	18684000	18684000	18684000	18684000
Charge directionnelle										
- Produit de	744 000	744 000	744 000	744 000	744 000	744 000	744 000	744 000	744 000	744 000
traitement	223 000	223 000	223 000	223 000	223 000	223 000	223 000	223 000	223 000	223 000
- Ficelle lieuse	109 000	109 000	109 000	109 000	109 000	109 000	109 000	109 000	109 000	109 000
- Fil coton	13 000	13 000	13 000	13 000	13 000	13 000	13 000	13 000	13 000	13 000
- Sacs	1019200	1019200	1019200	1019200	1019200	1019200	1019200	1019200	1019200	1019200
- Electricité	145 700	145 700	145 700	145 700	145 700	145 700	145 700	145 700	145 700	145 700
- Assurance frais de	129 350	129 350	129 350	129 350	129 350	129 350	129 350	129 350	129 350	129 350
personnel	14204376	13494157	12819449	12178476	11569553	10991075	10441521	14204376	9423473	11335549
Total charges	16587626	15877407	15086284	14561726	13952803	13374325	12824771	12302695	11806723	11335549
Cash flows	-2574626	2806593	3597716	4122274	4731197	5309675	5859229	6381305	6877277	7348451

Annexes

Annexe N° (03) : Les Bilans de la CCLS

C.C.L.S.DE TIZI-OUZOU

SIEGE SOCIAL DRAA BEN KHEDDA

N° D'IDENTIFICATION:098415470004035

EDITION_DU:10/12/2017 9:21

EXERCICE:01/01/13 AU 31/12/13

BILAN (ACTIF)

ACTIF	NOTE	2013		2012	
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		319 995,00	232 479,00	87 516,00	3 003,00
Immobilisations corporelles					
Terrains		920 481,00		920 481,00	920 481,00
Bâtiments		62 764 377,20	39 990 674,71	22 773 702,49	18 580 546,97
Autres immobilisations corporelles		451 860 752,80	244 050 016,42	207 810 736,38	175 110 194,33
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours					2 296 411,90
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées		12 079 000,00	8 374 440,00	3 704 560,00	3 704 560,00
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Impôts différés actif					
TOTAL ACTIF NON COURANT		527 944 606,00	292 647 610,13	235 296 995,87	200 615 197,20
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		79 191 644,00	17 431 529,80	61 760 114,20	33 409 209,66
Créances et emplois assimilés					
Clients		615 657 151,01	45 105 434,86	570 551 716,15	646 872 765,61
Autres débiteurs		761 945 689,04	1 002 698,75	760 942 990,29	765 000 760,65
Impôts et assimilés					
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		215 818 420,38		215 818 420,38	166 957 195,17
TOTAL ACTIF COURANT		1 672 612 904,43	53 539 663,41	1 609 073 241,02	1 612 239 931,09
TOTAL GENERAL ACTIF		2 200 557 510,43	356 187 273,54	1 844 370 236,89	1 812 855 128,29

Annexes

C.C.L.S.DE TIZI-OUZOU

SIEGE SOCIAL DRAA BEN KHEDDA

N° D'IDENTIFICATION:098415470004035

EDITION_DU:10/12/2017 9:23

EXERCICE:01/01/13 AU 31/12/13

BILAN (PASSIF)

	NOTE	2013	2012
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		3 000 000,00	3 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		63 813 650,85	63 813 650,85
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		-22 400 682,56	21 179 760,90
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-121 584 388,69	-49 049 403,13
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		-77 171 420,40	38 944 008,62
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		64 065 499,61	70 282 723,72
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		212 328 891,21	105 973 828,55
TOTAL II		276 394 390,82	176 256 552,27
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 361 268 386,88	1 341 714 619,68
Impôts		2 334 028,17	2 162 883,11
Autres dettes		281 544 851,42	253 777 064,61
Trésorerie passif			
TOTAL III		1 645 147 266,47	1 597 654 567,40
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		1 844 370 236,89	1 812 855 128,29

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

Annexes

C.C.L.S.DE TIZI-OUZOU

SIEGE SOCIAL DRAA BEN KHEDDA

N° D'IDENTIFICATION:098415470004035

EDITION_DU:10/12/2017 9:23

EXERCICE:01/01/13 AU 31/12/13

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

	NOTE	2013	2012
Ventes et produits annexes		383 941 337,72	351 207 606,69
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée		4 055 797,07	2 296 411,90
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		387 997 134,79	353 504 018,59
Achats consommés		-127 368 010,27	-100 636 795,29
Services extérieurs et autres consommations		-69 516 095,36	-44 906 332,49
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-196 884 105,63	-145 543 127,78
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		191 113 029,16	207 960 890,81
Charges de personnel		-189 802 207,53	-167 328 769,80
Impôts, taxes et versements assimilés		-140 724,46	-33 570,00
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		1 170 097,17	40 598 551,01
Autres produits opérationnels		19 537 315,51	13 916 671,79
Autres charges opérationnelles		-230 559,01	-1 334 666,87
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-36 176 418,83	-29 416 134,94
Reprise sur pertes de valeur et provisions		3 655,50	
V- RESULTAT OPERATIONNEL		-15 695 909,66	23 764 420,99
Produits financiers			
Charges financières		-6 704 772,90	-2 584 660,09
VI-RESULTAT FINANCIER		-6 704 772,90	-2 584 660,09
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		-22 400 682,56	21 179 760,90
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		407 538 105,80	367 420 690,38
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-429 938 788,36	-346 240 929,48
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-22 400 682,56	21 179 760,90
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-22 400 682,56	21 179 760,90

Annexes

C.C.L.S.DE TIZI-OUZOU

SIEGE SOCIAL DRAA BEN KHEDDA

N° D'IDENTIFICATION:098415470004035

EDITION_DU:10/12/2017 9:24

EXERCICE:01/01/13 AU 31/12/13

TABEAU DES FLUX DE TRESORERIE

	NOTE	2013	2012
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients		1 454 556 728,60	1 187 100 869,78
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		-1 390 134 507,96	-1 251 924 371,81
Intérêts et autres frais financiers payés		-218 322,00	-2 175 934,46
Impôts sur les résultats payés			
Opérations en attente de classement (47) !!!!		698 046,29	-698 046,29
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		64 901 944,93	-67 697 482,78
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires		4 083 087,28	-3 790,20
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		68 985 032,21	-67 701 272,98
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		-43 809 887,00	-1 474 778,86
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières			
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières			
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)		-43 809 887,00	-1 474 778,86
Flux de trésorerie provenant des activités de financements			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées			
Encaissements provenant d'emprunts			
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées			-6 205 826,79
Subventions (74;131;132)		23 686 080,00	
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		23 686 080,00	-6 205 826,79
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasiliquidités			
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		48 861 225,21	-75 381 878,63
Trésorerie ou équivalent de trésorerie au début de la période		166 957 195,17	242 339 073,80
Trésorerie ou équivalent de trésorerie à la fin de la période		215 818 420,38	166 957 195,17
Variation de la trésorerie de la période		48 861 225,21	-75 381 878,63
Rapprochement avec le résultat comptable		71 261 907,77	-96 561 639,53

Annexes

C.C.L.S.DE TIZI-OUZOU

SIEGE SOCIAL DRAA BEN KHEDDA

N° D'IDENTIFICATION:098415470004035

EDITION_DU:10/12/2017 9:25

EXERCICE:01/01/14 AU 31/12/14

BILAN (ACTIF)

ACTIF	NOTE	2014			2013
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		319 995,00	253 071,00	66 924,00	87 516,00
Immobilisations corporelles					
Terrains		920 481,00		920 481,00	920 481,00
Bâtiments		62 764 377,20	42 467 337,91	20 297 039,29	22 773 702,49
Autres immobilisations corporelles		452 869 482,47	273 884 361,77	178 985 120,70	207 810 736,38
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours					
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées		12 079 000,00	8 374 440,00	3 704 560,00	3 704 560,00
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Impôts différés actif					
TOTAL ACTIF NON COURANT		528 953 335,67	324 979 210,68	203 974 124,99	235 296 995,87
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		101 668 300,19	17 431 529,80	84 236 770,39	61 760 114,20
Créances et emplois assimilés					
Clients		550 414 320,51	45 099 533,91	505 314 786,60	570 551 716,15
Autres débiteurs		651 945 448,92	1 002 698,75	650 942 750,17	760 942 990,29
Impôts et assimilés		1 268 722,15		1 268 722,15	
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		354 787 194,90		354 787 194,90	215 818 420,38
TOTAL ACTIF COURANT		1 660 083 986,67	53 533 762,46	1 596 550 224,21	1 609 073 241,02
TOTAL GENERAL ACTIF		2 189 037 322,34	388 512 973,14	1 800 524 349,20	1 844 370 236,89

Annexes

C.C.L.S.DE TIZI-OUZOU

SIEGE SOCIAL DRAA BEN KHEDDA

N° D'IDENTIFICATION:098415470004035

EDITION_DU:10/12/2017 9:25

EXERCICE:01/01/14 AU 31/12/14

BILAN (PASSIF)

	NOTE	2014	2013
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		3 000 000,00	3 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		63 813 650,85	63 813 650,85
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		-41 788 922,72	-22 400 682,56
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-145 044 340,36	-121 584 388,69
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		-120 019 612,23	-77 171 420,40
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		51 646 900,26	64 065 499,61
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		194 173 440,90	212 328 891,21
TOTAL II		245 820 341,16	276 394 390,82
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 350 268 656,70	1 361 268 386,88
Impôts		165 380,34	2 334 028,17
Autres dettes		324 289 583,23	281 544 851,42
Trésorerie passif			
TOTAL III		1 674 723 620,27	1 645 147 266,47
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		1 800 524 349,20	1 844 370 236,89

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

Annexes

C.C.L.S.DE TIZI-OUZOU

SIEGE SOCIAL DRAA BEN KHEDDA

N° D'IDENTIFICATION:098415470004035

EDITION_DU:10/12/2017 9:25

EXERCICE:01/01/14 AU 31/12/14

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

	NOTE	2014	2013
Ventes et produits annexes		366 701 343,42	383 941 337,72
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			4 055 797,07
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		366 701 343,42	387 997 134,79
Achats consommés		-137 520 048,60	-127 368 010,27
Services extérieurs et autres consommations		-41 744 150,68	-69 516 095,36
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-179 264 199,28	-196 884 105,63
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		187 437 144,14	191 113 029,16
Charges de personnel		-207 863 384,38	-189 802 207,53
Impôts, taxes et versements assimilés		-178 793,40	-140 724,46
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-20 605 033,64	1 170 097,17
Autres produits opérationnels		21 319 637,72	19 537 315,51
Autres charges opérationnelles		-720 727,67	-230 559,01
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-42 121 071,08	-36 176 418,83
Reprise sur pertes de valeur et provisions		3 395 555,49	3 655,50
V- RESULTAT OPERATIONNEL		-38 731 639,18	-15 695 909,66
Produits financiers			
Charges financières		-3 057 283,54	-6 704 772,90
VI-RESULTAT FINANCIER		-3 057 283,54	-6 704 772,90
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		-41 788 922,72	-22 400 682,56
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		391 416 536,63	407 538 105,80
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-433 205 459,35	-429 938 788,36
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-41 788 922,72	-22 400 682,56
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-41 788 922,72	-22 400 682,56

Annexes

C.C.L.S.DE TIZI-OUZOU

SIEGE SOCIAL DRAA BEN KHEDDA

N° D'IDENTIFICATION:098415470004035

EDITION_DU:10/12/2017 9:26

EXERCICE:01/01/14 AU 31/12/14

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

	NOTE	2014	2013
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients		1 306 119 351,03	1 454 556 728,60
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		-1 165 960 702,25	-1 390 134 507,96
Intérêts et autres frais financiers payés		-210 120,30	-218 322,00
Impôts sur les résultats payés			
Opérations en attente de classement (47) !!!!			698 046,29
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		139 948 528,48	64 901 944,93
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires		-13 024,29	4 083 087,28
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		139 935 504,19	68 985 032,21
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		-966 729,67	-43 809 887,00
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières			
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières			
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)		-966 729,67	-43 809 887,00
Flux de trésorerie provenant des activités de financements			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées			
Encaissements provenant d'emprunts			
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées			
Subventions (74;131;132)			23 686 080,00
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)			23 686 080,00
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasiliquidités			
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		138 968 774,52	48 861 225,21
Trésorerie ou équivalent de trésorerie au début de la période		215 818 420,38	166 957 195,17
Trésorerie ou équivalent de trésorerie à la fin de la période		354 787 194,90	215 818 420,38
Variation de la trésorerie de la période		138 968 774,52	48 861 225,21
Rapprochement avec le résultat comptable		180 757 697,24	71 261 907,77

Annexes

C.C.L.S.DE TIZI-OUZOU

SIEGE SOCIAL DRAA BEN KHEDDA

N° D'IDENTIFICATION:098415470004035

EDITION_DU:10/12/2017 9:27

EXERCICE:01/01/15 AU 31/12/15

BILAN (ACTIF)

ACTIF	NOTE	2015			2014
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		290 745,00	244 413,00	46 332,00	66 924,00
Immobilisations corporelles					
Terrains		920 481,00		920 481,00	920 481,00
Bâtiments		62 764 377,20	44 944 001,11	17 820 376,09	20 297 039,29
Autres immobilisations corporelles		446 465 135,04	297 674 498,34	148 790 636,70	178 985 120,70
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours					
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées		12 079 000,00	8 374 440,00	3 704 560,00	3 704 560,00
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Impôts différés actif					
TOTAL ACTIF NON COURANT		522 519 738,24	351 237 352,45	171 282 385,79	203 974 124,99
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		51 657 377,44	2 426 012,01	49 231 365,43	84 236 770,39
Créances et emplois assimilés					
Clients		557 339 564,84	45 079 880,15	512 259 684,69	505 314 786,60
Autres débiteurs		701 485 013,35	1 002 698,75	700 482 314,60	650 942 750,17
Impôts et assimilés		5 855 420,35		5 855 420,35	1 268 722,15
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		323 916 061,93		323 916 061,93	354 787 194,90
TOTAL ACTIF COURANT		1 640 253 437,91	48 508 590,91	1 591 744 847,00	1 596 550 224,21
TOTAL GENERAL ACTIF		2 162 773 176,15	399 745 943,36	1 763 027 232,79	1 800 524 349,20

Annexes

C.C.L.S.DE TIZI-OUZOU

SIEGE SOCIAL DRAA BEN KHEDDA

N° D'IDENTIFICATION:098415470004035

EDITION_DU:10/12/2017 9:27

EXERCICE:01/01/15 AU 31/12/15

BILAN (PASSIF)

	NOTE	2015	2014
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		3 000 000,00	3 000 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		63 813 650,85	63 813 650,85
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		-30 841 704,26	-41 788 922,72
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-186 833 263,08	-145 044 340,36
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		-150 861 316,49	-120 019 612,23
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		44 569 452,64	51 646 900,26
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		159 600 534,93	194 173 440,90
TOTAL II		204 169 987,57	245 820 341,16
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		1 217 804 909,61	1 350 268 656,70
Impôts		6 604 670,33	165 380,34
Autres dettes		485 308 981,77	324 289 583,23
Trésorerie passif			
TOTAL III		1 709 718 561,71	1 674 723 620,27
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		1 763 027 232,79	1 800 524 349,20

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

Annexes

C.C.L.S.DE TIZI-OUZOU

SIEGE SOCIAL DRAA BEN KHEDDA

N° D'IDENTIFICATION:098415470004035

EDITION_DU:10/12/2017 9:27

EXERCICE:01/01/15 AU 31/12/15

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

	NOTE	2015	2014
Ventes et produits annexes		385 866 538,66	366 701 343,42
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		385 866 538,66	366 701 343,42
Achats consommés		-170 520 119,31	-137 520 048,60
Services extérieurs et autres consommations		-60 365 072,30	-41 744 150,68
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-230 885 191,61	-179 264 199,28
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		154 981 347,05	187 437 144,14
Charges de personnel		-218 597 318,76	-207 863 384,38
Impôts, taxes et versements assimilés		-113 966,41	-178 793,40
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-63 729 938,12	-20 605 033,64
Autres produits opérationnels		19 759 020,65	21 319 637,72
Autres charges opérationnelles		-2 160 664,01	-720 727,67
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-33 665 549,23	-42 121 071,08
Reprise sur pertes de valeur et provisions		42 512 451,29	3 395 555,49
V- RESULTAT OPERATIONNEL		-37 284 679,42	-38 731 639,18
Produits financiers			
Charges financières		-2 102 024,84	-3 057 283,54
VI-RESULTAT FINANCIER		-2 102 024,84	-3 057 283,54
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		-39 386 704,26	-41 788 922,72
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		448 138 010,60	391 416 536,63
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-487 524 714,86	-433 205 459,35
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-39 386 704,26	-41 788 922,72
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		8 545 000,00	
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		8 545 000,00	
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-30 841 704,26	-41 788 922,72

Annexes

C.C.L.S.DE TIZI-OUZOU

SIEGE SOCIAL DRAA BEN KHEDDA

N° D'IDENTIFICATION:098415470004035

EDITION_DU:10/12/2017 9:28

EXERCICE:01/01/15 AU 31/12/15

TABEAU DES FLUX DE TRESORERIE

	NOTE	2015	2014
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients		1 301 551 223,60	1 306 119 351,03
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		-1 342 920 944,99	-1 165 960 702,25
Intérêts et autres frais financiers payés		-214 250,40	-210 120,30
Impôts sur les résultats payés			
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		-41 583 971,79	139 948 528,48
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires		11 749 996,25	-13 024,29
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		-29 833 975,54	139 935 504,19
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		-1 037 157,43	-966 729,67
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières			
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières			
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)		-1 037 157,43	-966 729,67
Flux de trésorerie provenant des activités de financements			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées			
Encaissements provenant d'emprunts			
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées			
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)			
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasiliquidités			
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		-30 871 132,97	138 968 774,52
Trésorerie ou équivalent de trésorerie au début de la période		354 787 194,90	215 818 420,38
Trésorerie ou équivalent de trésorerie à la fin de la période		323 916 061,93	354 787 194,90
Variation de la trésorerie de la période		-30 871 132,97	138 968 774,52
Rapprochement avec le résultat comptable		-29 428,71	180 757 697,24