

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

UNIVERSITE MOULOUD MAMMARI DE TIZI-OUZOU



Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des
Sciences de Gestion
Département des sciences commerciales

Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention d'un
Diplôme de Master en Sciences commerciales

Option : « Finance »

Sujet

**La problématique de choix des sources de
financement des investissements dans l'entreprise
cas: de l'ENIEM**

Présenté par :

Ben Ali L'djida

Benali Mohamed Lynda

Encadré par :

M^r KHEFFACHE SOFIANE

Soutenu devant le jury composé de :

Président : Mr. MEZIAINI Yacine; MAA, FSCEG-UMMTO

Examineur : Mr. SAIDANI Zahir; MAA, FSECG-UMMTO

Encadreur : Mr KHEFFACHE.SOFIANE

Promotion 2017

Remerciements

Nous remercions le bon dieu pour le courage ; la patience qui nous a ont été utile tout au long de notre parcours.

En premier lieu, nous tenons à remercier les membres du jury pour avoir accepté d'évaluer ce travail.

Nous remercions notre promoteur Mr KHEFFACHE SOFIANE, qui a bien voulu encadrer ce mémoire, nous tenons tout particulièrement à exprimer notre reconnaissance pour la qualité de son encadrement, sa disponibilité et les conseils qu'il nous a prodigués tout au long de ce travail.

Nos remerciements vont également vers tous les responsables et dirigeants de la direction Finance et Comptabilité de l'entreprise ENIEM qui ont accepté de répondre à nos questions et de nous permettre d'accéder au moins à une partie de leur documentation.

Nous tenons aussi à remercier l'ensemble de nos enseignants qui nous ont transmis leur savoir et leur expérience durant tout notre cursus universitaire.

Dédicace

- ❖ *Je dédie ce modeste travail avant tout a mes très chers parents pour l'éducation qu'ils m'ont donné, leurs sacrifices et leurs encouragements que Dieu les gardes et les protège.*
- ❖ *A mon cher frère « Mohand Arabe », les mots ne suffisent pas pour exprimer l'attachement et l'amour que je lui porte.*
- ❖ *A ma deuxième moitié, ma très chère sœur jumelle « Hayet » et son fiancé « Hichem »*
- ❖ *A ma chère sœur « Zoubida », et son mari « Fetah ».*
- ❖ *A mon fiancé « Moumou », Pour son soutien moral, sa gentillesse sans égal, son profond attachement m'ont permis de réussir dans ce mémoire.*
- ❖ *A ma belle famille « BENATMANE ».*
- ❖ *A ma binôme « L'djida ».*
- ❖ *A mes amies : « Fairouz, Kenza, Amina, Aicha, Nessma, Sara... ».*
- ❖ *A mon cher oiseau « AKIMI ».*
- ❖ *Et à tous ceux qui me connaissent de près ou de loin.*

Lynda

Dédicace

Je dédie ce modeste travail A:

- ❖ *Avant tout à l'homme de ma vie « Aissa » qui ma soutenu durant mon parcours d'étude, son aide sans égal, sa gentillesse, son profond attachement m'ont permis de réussir dans ce mémoire.*
- ❖ *Ma chère mère l'éducation qu'elle m'a donnée, ses sacrifices et son encouragement que Dieu la garde et la protège.*
- ❖ *Mes chères frères « Feraoun, Shamir, Chabane ».*
- ❖ *Ma sœur « Ouardia ».*
- ❖ *Ma belle famille « Challali ».*
- ❖ *Ma binôme « Lynda ».*
- ❖ *Mes oncles et tantes.*
- ❖ *Mes cousins et cousines.*
- ❖ *Mes amies : Fairouz, Kenza, Hayet, Amina, Aicha, Nessma, Sara*
- ❖ *Tous ceux qui me connaissent de près ou de loin.*

L'djida

Sommaire :

Liste des abréviations

Liste des tableaux et schémas

Introduction générale01

Chapitre I : L'investissement : nature, importance et décision.....04

Section 1 : Les décisions financière de l'entreprise : la décision d'investissement.05

Section 2 : La décision d'investissement dans l'entreprise : paramètres et critères d'évaluation des investissements.....13

Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement.....22

Section 1 : Modes de financement internes et externes.....23

Section 2 : Le choix des sources de financement des investissements.....38

Chapitre III : Etude comparative entre deux sources de financements au sein de l'ENIEM.....46

Section 1 : Présentation générale de l'ENIEM.....47

Section 2 : L'analyse de l'activité, et l'étude de la structure financière de l'ENIEM.....52

Section 3 : Comparaison entre le financement interne et externe d'un projet d'investissement au sein de l'ENIEM.....71

Conclusion générale.....78

Références bibliographiques.....79

Tables des matières.....82

Annexes

Liste des abréviations :

AF : Autofinancement

BFR : Besoin en Fonds de Roulement

BFRE : Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation

CA : Chiffre d'Affaire

CAF : Capacité d'Autofinancement

CF : Cash-flow

CP : Capitaux Propres

DAA : Dotation Aux Amortissement

DAAP : Dotation aux Amortissement et aux Provisions

DCT : Dettes à Court Terme

DLMT : Dettes à Long et à Moyen Terme

DR : Délai de Récupération

EBE : Excédent Brut d'Exploitation

ENIEM : Entreprise Nationale des Industries de l'Electroménager

FNT : Flux Net de Trésorerie

FR : Fonds de Roulement

FRN : Fonds de Roulement Net

FRG : Fonds de Roulement Global

FP : Fonds Propres

I₀ : Investissement initial

IP : Indice de Profitabilité

n : Durée de vie du projet

R : Ratios

RE : Résultat d'Exploitation

RN : Résultat Net

SIG : Système d'Information Géographique

t : Taux d'actualisation

T : Trésorerie

TN : Trésorerie Nette

TRI : Taux de Rentabilité Interne

VA : Valeur Ajoutée

VAN : Valeur Actuelle Nette

VD : Valeurs Disponibles

VE : Valeurs d'Exploitations

VI : Valeurs Immobilisées

VR : Valeurs Réalisables

Liste des tableaux et schémas

Tableau N°01 : Les avantages et les inconvénients du crédit-bail	40
Tableau N°02 : Emplois des bilans financiers pour 2010 - 2011 – 2012.....	58
Tableau N°03 : Emplois des bilans financiers pour 2013 - 2014 – 2015.....	59
Tableau N°04 : Ressources des bilans financiers pour 2010 - 2011 - 2012.....	60
Tableau n°05 : Ressources des bilans financiers pour 2013 - 2014 - 2015.....	61
Tableau n°06 : Bilan condensé au 31- 12- 2010.....	62
Tableau n°07 : Bilan condensé au 31- 12- 2011.....	62
Tableau n°08 : Bilan condensé au 31- 12- 2012.....	62
Tableau n°09 : Bilan condensé au 31-12-2013.....	63
Tableau n°10 : Bilan condensé au 31- 12- 2014.....	63
Tableau n°11 : Bilan condensé au 31- 12- 2015.....	63
Tableau n° 12 : Mode de calcul du fond de roulement net (par le haut du bilan).....	66
Tableau n° 13 : Mode de calcul du fond de roulement net (par le bas du bilan).....	66
Tableau n° 14 : Calcul du fond de roulement propre.....	67
Tableau n° 15 : Calcul du fond de roulement global.....	67
Tableau n° 16 : Calcul du besoin en fonds de roulement.....	68
Tableau n° 17 : Calcul de la trésorerie nette.....	69
Tableau n° 18 : Calcul de la capacité d'autofinancement.....	70
Tableau n° 19 : Calcul de l'autofinancement.....	71
Tableau n° 20 : Principaux ratios de structure financière.....	71
Tableau n°21 : Ratio de profitabilité financière.	72
Tableau n°22 : Ratio de profitabilité économique.....	73
Tableau n°23 : Ratios de rentabilité d'exploitation, économique et financière.....	73

Tableau n°24 : Calcul des ratios de liquidité.....	74
Tableau n°25 : Calcul du ratio de solvabilité.....	75
Tableau n°26 : Amortissement et provisions pour les années 2011 à 2015.....	78
Tableau n°27 : Financement propres (Autofinancement).....	78
Tableau n°28 : Le financement par l'emprunt.....	80
Tableau n°29 : Calcul des avantages fiscaux par l'autofinancement.....	81
Tableau n°30 : Calcul des avantages fiscaux par l'emprunt	82
Schéma n°01 : L'autofinancement.....	29
Schéma n°02 : Opérations du crédit-bail.....	39
Schéma n°03 : Les différents modes de financement des entreprises.....	41
Schéma n°04 : Les activités de l'entreprise ENIEM.....	56
Schéma N°05 : L'organigramme général de l'ENIEM.....	57

Introduction générale

Introduction générale

L'entreprise est une organisation sociale qui rassemble des moyens techniques, financiers et humains, organisée et dirigée par un centre de décision, elle a pour résultat la production des biens et services dans le but d'assurer sa survie et son développement.

A cet effet, l'entreprise peut prendre au cours de sa durée de vie trois (03) catégories de décisions financières qui sont : la décision d'investissement, de financement et de répartition des bénéfices. Parmi ces décisions, la décision d'investissement est la plus importante, en effet la majorité des entreprises cherchent à assurer leur croissance à long terme, en diversifiant leur gamme de produits ou activités pour cela elles ont recours à l'investissement qui consiste à immobiliser des capitaux c'est-à-dire à engager une dépense immédiate dans le but d'en retirer un gain sur plusieurs périodes successives. Cette dépense peut être engagée par l'entreprise pour différentes raisons comme le lancement de nouveaux produits, l'augmentation de la production....

Quelque soit leurs objectifs, les projets d'investissements ont une importance capitale dans le développement de l'entreprise puisqu'ils conditionnent sa compétitivité, sa rentabilité et sa solvabilité futur, en plus, la décision d'investissement est de nature stratégique, une erreur peut mettre en péril le fonctionnement et surtout la pérennité de l'entreprise. A cet effet, les décisions d'investissements sont chronologiquement les premières décisions stratégiques à prendre puisque ce sont elles qui déterminent les financements nécessaires, et les risques auxquels l'entreprise aura à faire face.

Les décisions d'investissements et de financements obéissent à un objectif commun qui est la maximisation de la richesse des actionnaires. Cependant, une étude financière qui est un processus itératif est nécessaire car elle permet de faire apparaître tous les besoins financiers de l'entreprise en activité et les possibilités de ressources qui y correspondent, les choix des entreprises peuvent être classés entre les décisions portant sur la questions de l'investissement des fonds de l'entreprise : décision d'investissement, et sur l'origine des fonds que l'entreprises doit lever : décision de financement ; le financier de l'entreprise devra opter pour le choix de la meilleur source de financement qui permettra un moindre coût et qui portera un maximum de profit. Le choix de financement d'une entreprise doit s'effectuer en fonction de critères d'opportunité, de rentabilité mais aussi dans le respect de ses équilibres financiers.

Introduction générale

De ce fait il existe deux types de financements pour la satisfaction des besoins de financement de l'entreprise, ces deux procédures sont le financement interne où l'entreprise met en œuvre les fonds dont elle dispose sans recourir à des tiers pour obtenir de nouveaux apports, cette procédure de financement est généralement insuffisante pour couvrir l'ensemble des besoins de l'entreprise, et c'est pourquoi, elle doit le plus souvent faire appel à l'extérieur c'est le second mode de financement appelé : financement externe où l'entreprise fait appel aux capitaux étrangers.

A cet effet l'objectif de notre travail est de comprendre la problématique du choix d'une source de financement des projets d'investissement qu'une entreprise est amenée à réaliser, en sachant que chaque source de financement à un coût, c'est pour cela que le titre du thème de recherche comporte le mot problématique. En effet l'objectif de toute entreprise est de réaliser un maximum de profit. Pour cela, elle doit être objective dans le choix de ses décisions, notamment la décision de financement. Nous allons, de ce fait, essayer de répondre à la problématique suivante : **Comment l'entreprise est en mesure de garantir des conditions optimales de financement de ses investissements ?**

Pour apporter des éléments de réponses à cette question centrale, nous avons articulé notre travail au tour de ces questions secondaires à savoir :

-Qu'elles sont les principales préoccupations des entreprises dans l'étude d'un projet d'investissement ?

-Comment une entreprise peut-elle financer ses investissements ?

-Comment l'entreprise optera pour la source de financement la moins coûteuse ?

Pour nous permettre de présenter notre travail de recherche, nous avons opté pour une étude comparative.

Pour réunir les informations nécessaires pour la réalisation de notre travail, nous avons fait une recherche bibliographique pour notre cadre théorique, et effectué un stage pratique au sein de l'entreprise ENIEM, où nous avons récolté des données chiffrées que nous avons structurées, analysées et synthétisées.

Le choix de ce sujet n'est pas l'émanation du hasard. En orientant notre choix sur ce sujet, nous sommes motivé par le souci de comprendre la manière dont les entreprises choisissent les meilleurs sources pour financer leurs investissements avec le minimum de coût ce qui leur permet aussi de réaliser le maximum de profit.

Pour bien cerner le thème de ce mémoire intitulé « la problématique de choix des sources de financement des investissements dans les entreprises » et pour mener à bien notre recherche nous avons subdivisé notre travail en trois (03) chapitres :

Introduction générale

Le premier chapitre a pour titre, l'investissement : nature, importance et décision, est consacré aux notions générales et méthodes d'évaluation des investissements.

Le second chapitre intitulé : le financement des investissements et les choix des sources de financement, est consacré à exposer les différentes sources de financement et comment qu'une entreprise optera pour une telle ou telle source de financement.

Le troisième chapitre est consacré au cas pratique réalisé au niveau de l'entreprise ENIEM où nous avons présenté et analysé la démarche de l'ENIEM dans le choix des meilleures sources de financement de ses investissements, en prenant le cas d'un projet réalisé par cette entreprise « le passage de la peinture liquide à la peinture en poudre ». Nous avons de ce fait, analysé des sources de financement à utiliser lesquelles présente un avantage en matière de création de richesse et de réduction des coûts pour l'entreprise.

Chapitre I : L'investissement : Nature, importance et décision

Introduction au chapitre I

L'entreprise peut être définie comme un portefeuille de projet d'investissement et des sources de financement. A cet effet durant sa durée de vie, l'entreprise peut prendre trois décisions financières importantes à long terme, à savoir la décision d'investissement, la décision de financement et la décision de répartition des bénéfices.

La décision d'investissement est l'affectation de monnaie à un emploi à long terme, aussi c'est une décision financière dans la mesure où la réalisation de l'investissement implique son financement, et donc une immobilisation de fonds dans l'espoir de l'obtention d'une bonne rentabilité.

La décision de financement est l'opération qui consiste à obtenir des ressources monétaires nécessaires à la réalisation d'un projet et au fonctionnement d'une entreprise. Afin de financer la diversité de besoins en investissement, l'entreprise a un choix multiple entre un financement interne et un financement externe.

La décision de répartition des bénéfices est une décision aussi complexe que les autres. A cet effet elle suppose de mettre à la disposition des actionnaires une certaine partie de la richesse créée par l'entreprise. De manière générale, la décision de répartition des dividendes doit s'apprécier par rapport à la rentabilité marginale de l'actif économique, si elle est supérieure au coût moyen pondéré du capital, le dividende pourra être faible car l'entreprise, en réinvestissant ses bénéfices créera de la valeur. Dans le cas inverse, il vaut mieux qu'elle distribue tous ses résultats à ses actionnaires.

Parmi ces décisions financières de l'entreprise, l'investissement et le financement sont des décisions très importantes, et sont de nature stratégique car elles conditionnent la création de valeur, et déterminent la composition du portefeuille d'activité de l'entreprise, «comparativement les décisions financières ont principalement un rôle de contrôle et d'accompagnement, ainsi les outils financiers permettent notamment de juger la rentabilité des investissements et de vérifier que les équilibres garantissant la pérennité de l'entreprise.»¹

L'objet du premier chapitre consiste à étudier la nature, l'importance de la décision d'investissement pour le développement et la pérennité de la firme. Pour cela, ce chapitre est divisé en deux sections, la première est consacrée à la présentation des décisions financières de l'entreprise : la décision d'investissement, tandis que la deuxième est consacrée pour présenter les paramètres et les critères d'évaluation des investissements.

¹ CHARREAUX Gérard, « Finance d'entreprise », Edition EMS (2^{ème}), Paris, 2000, p 9.

Chapitre I : L'investissement : Nature, importance et décision

Section 1 : Les décisions financières de l'entreprise : la décision d'investissement.

La décision d'investissement constitue la décision financière la plus importante car elle joue un rôle déterminant dans la création de valeur pour l'entreprise. Au-delà de l'expression financière des conditions de création de la valeur, leur fondement économique doit être clairement perçu. « L'entreprise crée de la valeur dans la mesure où elle est à même de générer des rentes économiques, c'est-à-dire d'utiliser les ressources qu'elle se procure de manière plus efficace que ses concurrents». ²

1.1. Les décisions financières de l'entreprise

Lors de sa création, puis au cours de son développement l'entreprise au moment opportun doit détenir les ressources financières nécessaires pour faire face à ses échéances et utiliser au mieux les moyens dont elle dispose. Alors, plus une entreprise possède de capitaux propres moins elle a recours à l'endettement, donc les fonds propres constituent la ressource stable de financement de l'entreprise. En effet l'entreprise peut prendre trois décisions financières importantes durant sa durée de vie, à savoir la décision d'investissement, la décision de financement et la décision de répartition des bénéfices.

La décision d'investissement signifie de manière générale, le sacrifice d'une valeur présente certaine en contrepartie d'une valeur futur plus en moins aléatoire. Elle repose sur deux principaux attributs : le temps et le risque. En effet, « la décision d'investissement est une décision fondamentale, elle permet une meilleure adaptation aux fluctuations de l'environnement dans lequel évolue celle-ci. La loi stipule qu'une entreprise qui ne s'adapte pas à son environnement disparaît du marché. De ce fait, les entreprises s'efforcent de s'adapter à toutes les situations de l'environnement dans lequel elles s'exercent, en ayant pour objectif la maximisation de la rentabilité de leurs projets d'investissement. Dans ce cadre d'analyse, la décision d'investissement est très déterminante et représente une source de création de valeur incontournable. » ³

« La décision d'investissement est l'affectation de monnaie à un emploi à long terme, c'est-à-dire la création d'un actif physique ou financier qui participe à un cycle financier long. Aussi la décision d'investissement est une décision financière dans la mesure où la réalisation

² CHARREAUX Gérard, op. Cité, p 108.

³ ASSOUS Nassima, « l'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algériennes cotées à la bourse d'Alger », thèse de doctorat, en science économique, FSECG, UMMTO, 2015, p 60.

Chapitre I : L'investissement : Nature, importance et décision

de l'investissement implique son financement, est donc une immobilisation de fond dans l'espoir de l'obtention d'une bonne rentabilité. »⁴

Les liens de la valeur avec le temps et le risque permettent ensuite l'étude des décisions de financement.

« Les décisions de financement déterminent le partage de la valeur et de risques entre actionnaires et créanciers ainsi que le contrôle de l'entreprise. A cet effet le cycle de financement recouvre l'ensemble des opérations qui se produisent entre l'entreprise et les apporteurs de capitaux, qu'ils soient actionnaires ou créanciers. Comme il constitue la contrepartie des cycles d'investissement et d'exploitation, son rôle est de permettre à l'entreprise de faire face aux décalages qui surviennent entre les flux d'encaissement et de décaissement, provoqués par les opérations d'investissement et d'exploitation. »⁵

La rémunération des fonds propres s'effectuant à partir de la richesse créée, il est évident que le résultat net n'est passible que d'une double affectation : soit il est mis en réserve (on parle de rétention), soit il est mis à la disposition des actionnaires (on parle de distribution).

La décision de répartition des dividendes est une décision aussi complexe que les autres. Elle suppose en effet de mettre à la disposition des actionnaires une certaine quantité de richesse créée par l'entreprise, richesse qu'il n'est pas toujours facile d'évaluer. Par ailleurs, les variables en cause étant souvent dépendantes les unes des autres. A cet effet, la décision de répartition des dividendes n'est qu'une conséquence du choix des investissements si l'entreprise considère qu'elle doit retenir ses bénéfices tant qu'elle a des opportunités d'investissement rentables.

En conséquence, l'entreprise ne distribuera de dividendes que si tous les investissements réalisés sont rentables, il lui reste des bénéfices non utilisés. Dans le cas contraire, il n'y aura pas de distribution.

« La distribution de dividendes a pour objectif premier de rendre aux actionnaires des fonds qui ne trouvent plus à s'investir dans l'entreprise à un taux de rentabilité qui correspondent au moins au coût du capital, évitant ainsi de détruire de la valeur. Des objectifs secondaires peuvent cependant être poursuivis : montrer la bonne santé de l'entreprise, satisfaire les actionnaires, réduire la marge de manœuvre des dirigeants... »⁶

⁴ AIT ALI Saliha, BALOUL Fatiha, « Le financement des investissements », en science de gestion, FSECG, UMMTO, 2004, p 9.

⁵ CHARREAUX Gérard, op. Cité, p 26.

⁶ https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/définition_décisions_financières_de_l'entreprise.html, consulté le 14/09/2017.

Chapitre I : L'investissement : Nature, importance et décision

Parmi les décisions financières cités si dessus, la décision d'investissement est importante pour trois raisons principales : c'est une décision généralement irréversible, car elle engage l'entreprise à la longue période, aussi c'est une décision financière difficile dans la mesure où la réalisation d'un investissement nécessite un financement adéquat, donc c'est une immobilisation importante de fond, a cet effet l'action d'investir est considérée comme la seule créatrice de la richesse au niveau micro-économique, et comme le seul moteur de la croissance sur la longue période.

Une erreur dans cette décision peut avoir des conséquences graves, tant sur le plan financier que sur le plan de compétitivité, delà nous pouvons déduire que la décision d'investissement est une décision complexe.

La décision d'investir est difficile dans la mesure où elle implique la collecte et la jonction d'éléments variés. A cet effet les principales difficultés de la décision d'investissement sont les suivantes :

- Information chiffrée, souvent difficile à réunir ;
- Difficulté d'application de certains calculs financiers ;
- Appréhension difficile du risque.

1.2. L'investissement : Définition et typologies

L'investissement désigne l'acquisition ou la création des biens matériels ou immatériels qui est le résultat direct de l'acte d'investissement et dans la plus part des cas correspond à une augmentation des actifs immobilisés de l'entreprise pour retirer des gains sur plusieurs périodes successives. En effet les investissements peuvent être classés selon leurs natures, objectifs et finalités.

1.2.1. La notion d'investissement

« Investir c'est mettre en œuvre des moyens financiers qui au travers des activités de production et de vente, vont permettre à l'entreprise de générer des ressources financières sur plusieurs périodes, a cet effet l'investissement est à la fois un échange et un pari. Alors investir c'est parier que les gains futurs rapporteront plus que les capitaux investis dans le projet ».⁷

⁷ D'ARCIMOLES Charles-Henri, SAULQUIN Jean-Yves, « Finance appliquée, Décisions financières », Edition Librairie Vuibert, Paris, 1995, p 128.

Chapitre I : L'investissement : Nature, importance et décision

Economiquement

Selon Massé (1968) « l'acte d'investir constitue l'échange d'une satisfaction immédiate et certaine à laquelle on renonce contre une espérance que l'on acquiert et dont le bien investi est le support. »⁸

Sur le plan comptable

Pour les comptes les investissements sont des dépenses qui ont pour résultat l'entrée d'un nouvel élément destiné à rester durablement dans le patrimoine de l'entreprise. Aussi « l'investissement est une acquisition de l'entreprise, qui est inscrite à son actif. Il comprend des biens durables figurant au registre des immobilisations corporelles, incorporelles et financières. A cet effet, l'investissement engage l'entreprise sur le moyen ou long terme ».⁹

Définition financière

« Un investissement se décrit comme une suite de flux de liquidité, ou flux de trésorerie, échelonnés dans le temps, ces flux représentent soit un encaissement soit un décaissement pour l'entreprise. »¹⁰

1.2.2. Typologies d'investissement

Nous pouvons distinguer plusieurs types d'investissement, qui peuvent être classés selon leurs natures, objectifs et finalités.

A. La classification comptable

Il existe selon ce critère trois types d'investissement, à savoir :

A.1. Les investissements corporels (matériels)

« Les investissements corporels sont tous les biens et les actifs physiques durables, dont la durée de vie excède une année, qui viennent en augmentation du patrimoine de l'entreprise, tels que les terrains, constructions, machines industrielles et outillages... Ces investissements ont la caractéristique d'être amortissable, c'est-à-dire qu'ils perdent de la valeur au fil du temps avec l'effet de l'usure, de mode et de technologie ».¹¹

A.2. Les investissements incorporels (immatériels)

« Les investissements incorporels sont des investissements qui ne sont pas physiques tels que les fonds de commerce, les brevets, les licences et les dépenses pour la formation du

⁸ MOURGUES. Nathalie, « Le choix des investissements dans l'entreprise », Edition Economica, Paris, 1994, P8

⁹ D'ARCIMOLES Charles-Henri, SAULQUIN Jean-Yves, op. Cité, p 127, 129.

¹⁰ MOURGUES. Nathalie, op. Cité, p 11.

¹¹ CHAMEK Ouiza, OUAR Melissa, « Etude comparative entre les financements interne et externe d'une entreprise », Mémoire de master en science de gestion, FSECG, UMMTO, 2016, P 9.

Chapitre I : L'investissement : Nature, importance et décision

personnel, pour la publicité, les études ou la recherche. Ils peuvent viser à produire plus, mieux ou différemment pour répondre aux exigences tactiques ou bien viser à acquérir toutes nouvelles connaissances pour faire face à la concurrence et à l'avancée technologique pour assurer la pérennité et la croissance de l'entreprise. »¹²

A.3. Les investissements financiers

« Se sont des prêts à long terme ou achat des titres de participation, acquisition d'une fraction du capital d'une entreprise dans une perspective de long terme, prêts à long terme notamment à des filiales ou des partenaires stables ». ¹³

L'investissement financier appelé aussi investissement de portefeuille, concerne l'acquisition de valeurs mobilières (actions, obligations, titres...) ainsi que les prêts à long terme réalisés par une entreprise afin de prendre part dans la gestion et le contrôle des autres sociétés.

B. La classification selon la nature

Il existe plusieurs investissements d'après ce critère, à savoir :

B.1. Les investissements de remplacement (renouvellement)

« Ces investissements de remplacement visent à remplacer des équipements vieux ou obsolètes par un nouveau matériel. A cet effet l'entreprise effectue un investissement de renouvellement. Ce genre d'investissement n'accroît pas le patrimoine de l'entreprise, mais il améliore les conditions de production des biens et services. »¹⁴

B.2. Les investissements de modernisation (productivité)

« Ces investissements de modernisation sont acquis pour que l'entreprise puisse baisser les coûts et réduire les délais de production, réaliser des économies d'échelles et augmenter leurs performances. Ainsi c'est un équipement plus moderne et plus rentable qui vient prendre la place de l'ancien équipement, car il est mis en place avec de nouvelles technologies. Ils permettent d'améliorer la productivité et la qualité des produits pour répondre au mieux aux exigences de leurs clients. »¹⁵

B.3. Les investissements d'expansion (de capacité)

Les investissements d'expansion sont des investissements destinés pour permettre à l'entreprise de faire face à la croissance de la demande soit par le développement de la production de biens qu'elle fabrique auparavant, soit par le lancement de nouveaux produits

¹² CHAMEK Ouiza, OUAR Melissa, Op. Cité, P 9.

¹³ AIT ALI Saliha, BALOUL Fatiha, Mémoire de fin d'étude, op. Cité, p 10.

¹⁴ Ibid. p 10.

¹⁵ Ibid. p 11.

Chapitre I : L'investissement : Nature, importance et décision

(investissement de diversification), il s'agit d'accroître les capitaux fixes de l'entreprise et donc de la production.

Ce genre d'investissements relève d'une politique de croissance de l'entreprise, une politique qui se fait en interne ou bien en externe. Un investissement d'une telle envergure requiert des capitaux très importants, il engage des capitaux permanents de l'entreprise pour une longue période. Cet engagement ne peut pas se faire sans une étude détaillée préalable du projet, ses étendues, ses risques ainsi que sa rentabilité.

B.4. Les investissements d'innovation

Ces investissements peuvent être nécessaires à l'entreprise pour assurer sa protection à l'égard des concurrents ou des progrès techniques (publicité, dépenses de recherche et de développement, dépenses de formation du personnel...), ils servent aussi à favoriser les conditions de financement et la croissance de l'entreprise à moyen et long terme.

B.5. Les investissements sociaux

« Ces investissements dont la rentabilité ne serait pas, au mieux être qu'indirecte, concernant les améliorations des conditions de travail et de vie des employés, nous pouvons y ajouter également pour les grandes entreprises les investissements d'intérêt public (bourse, fondation, participation à des activités sociales et d'éducation...), ainsi que les investissements visant à réduire la pollution ».

C. La classification selon la finalité

Nous pouvons les classés selon deux éléments :¹⁶

C.1. Les projets productifs

Ce sont tous les projets dont la production est destinée à être commercialisée sur le marché. Parmi les projets productifs nous pouvons distinguer :

- Substitution aux importations ;
- Modernisation de l'outil de production ;
- Mise en valeur des ressources naturelles ;
- Exportation.

C.2. Les projets non directement productifs

Ce sont des projets :

- Sociaux : enseignement, santé, éducation ;
- Infrastructures : routes, porte barrages ;
- Appui à la production (formation, assistance, encadrement technique).

¹⁶ LASARY, « Evaluation et financement de projets », Edition Distribution, Dar el 3outhmania, 2007, p 14, 15.

1.3. Le processus d'investissement dans l'entreprise

Une des caractéristiques du processus d'investissement est sa longueur, il peut s'écouler plusieurs années entre les premières études et la fin de vie de l'investissement. En effet, les étapes du projet appelées aussi cycle de projet, une phase conduit naturellement à la suivante et qu'il est souvent nécessaire de revenir à une phase précédente. Au cours du déroulement des opérations dans le temps il peut être décomposé en plusieurs phases : phase de conception, la phase de sélection, la phase d'évaluation, la phase de décision, la phase de suivie et la post-évaluation.

1.3.1. Phase de conception

L'entreprise doit d'abord identifier ses projets d'investissement, puis voir si ces derniers sont techniquement, financièrement et économiquement fiables, s'assurer que l'on peut, raisonnablement constituer à consacrer d'autres ressources et sortir avec une idée globale sur les besoins financiers nécessaires à la réalisation du projet.

A ce stade, l'entreprise doit tout maître en œuvre pour recueillir les projets, cette phase de conception c'est la phase la plus importante, car elle s'appuie sur une réflexion globale sur l'entreprise, c'est-à-dire sur son environnement, ces forces et ces faiblesses, ainsi que ces objectifs. Cette réflexion conduira à l'identification d'un problème et à proposer des solutions qui prendrons la forme de recommandations stratégiques. Aussi c'est une phase qui fait appel à l'imagination et l'innovation, elle suscite plusieurs questions notamment sur les produits de l'entreprise, sur les clients, les fournisseurs et les menaces de l'environnement.

Une fois cette étape passée, l'entreprise doit se livrer à une phase de présélection : il n'est en effet pas possible pour des raisons de temps et de coût, d'étudier tous les projets. Cette phase de présélection se fait via le comité de direction de l'entité concernée, car il est important, à ce stade d'intégrer la totalité des fonctions de l'entreprise, donc les critères déterminant de la phase de présélection sont l'adéquation du projet à la stratégie de l'entreprise.

1.3.2. Phase de sélection (d'étude)

Après avoir identifié les projets d'investissement nécessaires pour la mise en œuvre de la stratégie, il sera procédé à une première présélection sur la base d'étude de pertinence, de cohérence, d'efficacité, et l'efficience...

- La pertinence : renvoie à une appréciation de l'adéquation entre les objectifs de l'entreprise, et les besoins de l'environnement.

Chapitre I : L'investissement : Nature, importance et décision

- La cohérence : renvoie à une appréciation entre les moyens nécessaires pour le projet et à la situation d'entreprise.
- L'efficacité : s'apprécie par la capacité à réaliser les objectifs de l'entreprise.
- L'efficience : les objectifs sont atteints en optimisant les ressources mobilisées.

La phase d'étude concerne toutes les fonctions de l'entreprise (production, commercialisation...), elle s'appuie sur une étude commerciale dont l'objectif est d'apprécier le chiffre d'affaire potentiellement réalisable.

1.3.3. Phase d'évaluation

L'investissement traduit un engagement important pour l'entreprise, il est essentiel de matérialiser l'accord de chacune des parties concernées sur un document de synthèse décrivant succinctement, le projet est présentant les chiffres clés. Ce document est signé en respectant les procédures usuelles de l'entreprise en matière de seuil d'autorisation.

Sur la base des études réalisées, les différents projets présélectionnés dans la deuxième phase sont évalués pour pouvoir établir un classement entre les projets concurrents, et pour faciliter la prise de décision. Cette phase concerne en premier lieu le financier de l'entreprise, elle passera par l'estimation des différents paramètres de chaque projet d'investissement à suivre :

- Le capital investi dans chaque projet ;
- La durée de vie de chaque projet ;
- L'échéancier des flux de trésorerie dégagé par le projet...

1.3.4. Phase de décision

Avant la phase de décision, il est important de savoir que les évaluations proposées par le financier reposent sur des hypothèses.

En clair la décision ne doit pas être mécanique (automatique), il est, en effet, important de prendre en compte les éléments non financiers pour décider d'un investissement.

1.3.5. Phase de suivi

Cette phase permet de s'assurer de l'exécution d'un projet d'investissement, c'est-à-dire l'étude de l'investissement ne s'arrête pas une fois qu'il est décidé. La comparaison des réalisations et des prévisions permet de prendre éventuelle mesure corrective, elle incite également l'entreprise à améliorer le cas échéant, son processus de planification et de sélection des investissements.

Chapitre I : L'investissement : Nature, importance et décision

1.3.6. La post-évaluation

« Pour que l'on puisse tirer de l'expérience acquise il convient d'évaluer rétrospectivement les résultats d'un projet. Des enquêtes empiriques réalisées dans certains pays ont montré que très souvent, les recettes, les délais et les coûts réels des projets sont différents des estimations établies au cours de la phase de pré-évaluation. Les délais nécessaire pour que le projet devient rentable on cesse d'être déficitaire peut également être mal évalué. Il est clair qu'une évaluation à posteriori des projets peut révéler les causes de la faiblesse estimation initiales et permettre d'éviter la répétition ultérieure des mêmes erreurs. »¹⁷

Section 2 : La décision d'investissement dans l'entreprise : paramètres et critères d'évaluation des investissements.

Investir c'es faire un pas vers l'inconnu, c'est donc une démarche qui implique des risques. A cet effet, une étude préalable est nécessaire, cette étude sera faite à l'aide des paramètres et critères d'évaluation des projets.

2.1. Les paramètres financiers d'un projet d'investissement

« Un investisseur augmente les chances de rentabiliser son investissement s'il parvient à anticiper l'évolution des paramètres financiers qui détermineront sa rentabilité. A cet effet, il existe quatre paramètres financiers d'un projet d'investissement à savoir : le montant de l'investissement initial, la durée de vie estimée, la valeur résiduelle à la fin de la durée de vie, et les flux de trésorerie générés.»¹⁸

2.1.1. Le montant de l'investissement initial

Ce montant est essentiel pour deux raisons : elle est la base de référence pour l'estimation de la rentabilité, et détermine le montant des capitaux à financer.

La principale difficulté réside dans l'exigence d'exhaustivité du calcul. En effet le montant doit intégrer l'ensemble de ses dépenses, directes et indirectes, liées à la réalisation de l'investissement à savoir :

- Le coût d'acquisition, d'installation et de montage des nouveaux matériels ;
- Les coûts accessoires a l'achat : transport, frais de douanes ... ;
- Le coût de mise en route et de réglage ;
- Le coût de formation du personnel en nouvel outillage.

¹⁷ LASARY, Op. Cité, p 25.

¹⁸ FORGET Jack, « Financement et rentabilité des investissements », Edition d'Organisation, Paris, 2005, p 13.

Chapitre I : L'investissement : Nature, importance et décision

- Le coût lié à l'augmentation du BFR : la construction d'une nouvelle unité de production pour développer une nouvelle gamme entraîne un accroissement des stocks, de composants et de produits finis.

2.1.2. La durée de vie estimée

« La durée de vie d'un investissement est un paramètre difficile à apprécier avec précision. Elle maintient une signification relative, car de nombreux facteurs comme les progrès technologiques, peuvent interagir lors de son approximation. Cette durée est pourtant capitale pour l'évaluation des projets d'investissement. Le décideur peut se référer à la durée de vie des principaux équipements, qui est fonction du nombre d'heures de fonctionnement. Le décideur peut également se référer à la durée de vie économique ou commerciale, liée à la période durant laquelle le projet d'investissement doit générer du chiffre d'affaire ou des économies. Cette durée de vie économique découlera le plus souvent de la durée de vie technologique, qui dépend de l'obsolescence entraînée par le progrès technique. La durée de vie à retenir est vraisemblablement la durée de vie économique. Elle peut être différente de la durée de vie comptable, laquelle repose sur des conventions. La référence est faite ici à la période pendant laquelle le projet d'investissement générera des flux de trésorerie. »¹⁹

2.1.3. La valeur résiduelle à la fin de la durée de vie

Beaucoup d'investissements présentent encore une valeur résiduelle à la fin de leur durée de vie. Afin de pouvoir fonder un vrai raisonnement économique, la valeur résiduelle ne doit pas correspondre à la valeur comptable, mais à la valeur de cession pour les immobilisations corporelles (machines, terrains, etc.), ou à la valeur de marché pour les actifs incorporels (brevets, marques, etc.). Cette valeur corrigée de l'incidence fiscale (impôt sur les plus-values), vient s'ajouter au flux de trésorerie de la dernière année.

2.1.4. Les flux de trésorerie générés

Pour évaluer la rentabilité d'un investissement, il faut comparer le montant initial de l'investissement avec les flux de trésorerie générés : c'est la comparaison entre les charges décaissées et les produits encaissés qui détermine le flux net de trésorerie (FNT) résultant de l'investissement.

$$\text{Flux Net de Trésorerie (FNT)} = \text{Encaissements} - \text{Décaissements}$$

¹⁹ EL FARISSI Inass, M'RABET Rachid, « Décisions financières de long terme », Edition Economica, Paris, 2011, p 111.

Chapitre I : L'investissement : Nature, importance et décision

2.2. Les méthodes de choix des projets d'investissement

Dés lors que tous les paramètres de l'investissement sont connus et chiffrés, il est possible de calculer sa rentabilité financière et de comparer plusieurs projets entre eux, grâce à l'utilisation de différentes méthodes détaillée ci-dessous.

Nous avons vu que la rentabilité de l'investissement dépendait du solde net des flux de trésorerie entre les encaissements et les décaissements, «la mesure de la rentabilité d'un investissement porte sur l'évaluation des flux nets de trésorerie qu'il génère. »²⁰

Le choix d'investissement des entreprises repose régulièrement sur la valeur actualisée nette, donc il prend en compte la création de valeur qu'il va générer, et il implique aussi que la rentabilité du projet soit supérieure au coût d'opportunité que représente le fait d'investir dans ce projet. « Pour décider de lancer ou non un projet d'investissement, les entreprises se fondent sur les mérites stratégiques mais également sur des critères financiers objectifs. Les principaux critères de choix d'investissement sont la valeur actuelle nette (VAN) qui mesure la création de valeur engendrée par l'investissement, et le taux de rentabilité interne (TRI) qui donne le taux de rentabilité actuariel de l'investissement. La décision d'investissement doit se baser uniquement sur les flux de trésorerie induits par l'investissement, sans oublier de tenir compte des coûts d'opportunités et de fiscalité. »²¹

Evaluer un projet d'investissement consiste dans la comparaison entre les gains attendus (flux nets générés par le projet) et le capital investi. Pour mesurer la rentabilité des investissements et choisir l'investissement le plus rentable, il existe plusieurs critères d'évaluation ou méthodes de choix d'investissement à savoir :

- La valeur actuelle nette (VAN) : évalue le gain net lié à l'investissement ;
- L'indice de profitabilité (IP) : mesure la création nette de valeur par dinar investi dans le projet ;
- Le taux interne de rentabilité (TIR) ou taux de rendement interne du capital : estime le taux de rentabilité d'un projet ;
- Le délai de récupération du capital (DR) : détermine le temps nécessaire pour que l'entreprise récupère le montant de son investissement initial.

²⁰ ANTRAGUE Daniel, « Choix des investissements et des financements, Gestion des investissements », Edition DUNOD, Paris, 2002, p 3.

²¹ https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/définition_choix-dinvestissement.html, consulter le 27/07/2017.

Chapitre I : L'investissement : Nature, importance et décision

2.2.1 La Valeur Actuelle Nette (VAN)

Ce critère de sélection est le seul qui permette de voir si l'investissement accroît la valeur de l'entreprise. La valeur actuelle nette (VAN) est la différence entre la valeur des encaissements futurs actualisés et le montant du capital initial investis, aussi elle traduit l'enrichissement net de l'entreprise grâce à un investissement. Tous les flux doivent être actualisés par un taux appelé taux d'actualisation.

« En conséquence, tout projet dont la VAN est négative sera rejeté, et entre deux projets acceptables celui dont la VAN est la plus grande sera retenu, car il permet l'enrichissement financier le plus fort ». ²²

La formule de la VAN se présente comme suit

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

Où

- CF : Les Cash-flows nets générés à la période n ;
- I_0 : L'investissement initial ;
- t : Le taux d'actualisation ;
- n : La durée de vie du projet.

A. Les avantages de la VAN

-Un critère d'éligibilité de l'investissement, Pour qu'un projet soit accepté il faut qu'elle soit positive. Une VAN positive signifie que la rentabilité du projet est supérieure à ce que rapporterait le placement financier du montant investi à un taux égal au taux d'actualisation ;

-Un critère de comparaison objective, entre deux projets concurrents, le choix d'investissement penchera vers le projet dont la VAN est la plus grande ;

-La VAN de l'investissement représente le supplément de valeur procurée par l'investissement à l'entreprise et à ses propriétaires.

B. Les inconvénients de la VAN

-Le choix du taux d'actualisation peut faire débat et compte tenu de la sensibilité de la VAN à cet inducteur et c'est pourquoi on préfère parfois utiliser le TRI ;

²² D'ARCIMOLES Charles-Henri, SAULQUIN Jean-Yves, op. Cité, p 161/162.

Chapitre I : L'investissement : Nature, importance et décision

-La VAN ne permet pas de comparer des investissements dont les montants seraient très différents. Il faut la coupler avec l'Indice de Profitabilité (IP) ;

-La comparaison entre des investissements avec des horizons de temps significativement différents n'est pas toujours bien rendue au travers de la VAN ce qui peut fausser parfois le résultat et donc le choix d'investissement.

2.2.2. Le délai de récupération (DR)

« Ce critère n'est, à l'évidence, utilisable que pour des projets d'investissement dont la durée de vie économique est identique, et il ignore les flux monétaires dégagés à partir du moment où le capital investi a été récupéré ».²³

Ce critère est également appelé période de remboursement, il peut être simple ou actualisé.

A. Le délai de récupération simple

C'est le critère d'évaluation le plus simple, il correspond au temps nécessaire pour récupérer le capital initial investi. Ce critère favorise donc les notions de solvabilité et de liquidité, puisqu'il mesure la période au terme de laquelle les flux de trésorerie cumulés sont égaux au montant de l'investissement. Ainsi, «le délai de récupération du capital correspond au délai au bout duquel le cumul des flux monétaires générés par l'investissement est égal au montant des capitaux investis dans le projet.»²⁴

Les cash-flows annuels générés par l'investissement peuvent être soit constants soit variables. Si les cash-flows sont constants, alors le délai de récupération est égal au rapport du coût de l'investissement initial sur le cash-flow annuel.

Si les cash-flows sont variables, alors il faudra les cumuler jusqu'à parvenir à récupérer la dépense initiale de l'investissement.

La formule de DR se présente comme suit

$$DR = I_0 / CF \text{ moyen annuel}$$

Où

- DR : Délai de récupération ;
- I_0 : Dépense initiale ;
- CF : Cash-flows.

²³ D'ARCIMOLES Charles-Henri, SAULQUIN Jean-Yves, op. Cité, p 160.

²⁴ Ibid. p 159.

Chapitre I : L'investissement : Nature, importance et décision

B. Le délai de récupération actualisé

Il s'inspire du précédent, mais il part des flux actualisés. En d'autres termes, le délai de récupération actualisé est la durée au bout de laquelle le montant cumulé des flux nets actualisés (Cash-flux actualisés) est égal au montant du capital investi. Le taux d'actualisation est toujours le taux de rentabilité minimum exigé par l'entreprise.

Pour prendre la décision selon ce critère, le choix se fait de deux manières suivantes:

-S'il s'agit de décider d'un investissement indépendant, l'entreprise fixe un délai maximal de récupération des fonds, et tout projet ayant un délai de récupération supérieur est écarté.

-S'il s'agit de sélectionner un investissement parmi plusieurs projets, l'entreprise choisit celui présentant le délai de récupération le plus court, celui qui diminue le risque lié aux incertitudes du futur.

Les avantages et les inconvénients du DR

- Les avantages de DR

-DR c'est le moyen le plus simple pour évaluer les flux de trésorerie futurs d'un investissement ;

-Il permet de mesurer le temps nécessaire pour que les flux de trésorerie provenant du projet à financer couvrent votre investissement ;

-DR donne au gestionnaire une image du risque que comporte un projet d'investissement, plus la mise de fonds initiale est longue, plus la probabilité de ne pas recouvrer cette somme est élevée.

- Les inconvénients de DR

-Il ne permet de comparer que des investissements similaires ;

-Ce critère ne tient pas compte de la valeur temporelle de l'argent (inflation, taux de change...);

-La fixation du DR est passablement arbitraire et ne repose sur aucun fondement théorique, donc cette méthode ignore les flux monétaires qui surviennent après le délai critique.

2.2.3. L'indice de profitabilité (IP)

L'indice de profitabilité mesure l'efficacité du capital investi. Il se calcule en rapportant les encaissements actualisés aux décaissements investis. Ce critère permet ainsi d'évaluer des projets de montant initiaux différents.

Alors que la VAN mesure l'avantage absolu susceptible d'être retiré d'un projet d'investissement, l'IP mesure l'avantage relatif, c'est-à-dire pour (1) Dinard de capital

Chapitre I : L'investissement : Nature, importance et décision

investi, pour cela on divise la somme des cash-flows actualisés par le montant de l'investissement sachant que le taux d'actualisation est le même que celui utilisé pour la VAN.

Pour qu'un projet soit acceptable, il faut que son IP soit supérieur à (01). Lorsque plusieurs projets d'investissements sont possibles, on retient celui qui possède l'indice de profitabilité (IP) le plus fort, à condition toutefois qu'il soit supérieur à un (01).

La formule de l'IP se présente comme suit

$$\text{IP} = 1 + \text{VAN} / I_0$$

Les avantages de l'IP

- Un critère d'éligibilité : si $\text{IP} > 1$ alors l'investissement est rentable ;
- Un critère de comparaison entre deux projets concurrents, le choix d'investissement se portera sur le projet dont l'IP est le plus grand ;
- Un critère adapté lorsque l'entreprise a des restrictions en matière d'accès aux capitaux.

Les inconvénients de l'IP

- L'IP pénalise les investissements fortement capitalistiques ;
- L'IP ne permet pas de tenir compte de la taille du projet, et deux projets ayant le même indice de profitabilité pourront générer des VAN très différentes.

2.2.4. Le taux de rendement interne (TRI)

Le TRI est le taux pour lequel il ya équivalence entre les flux monétaires utilisés pour un projet et les flux monétaires générés par ce projet. « Le TRI c'est le taux tel que la valeur actuelle nette des flux économique égale à zéro. Le taux interne de rentabilité économique correspond à la rémunération maximale qui peut être accordée aux ressources engagées dans le projet ».²⁵

Tout projet dont le TIR est inférieur au taux de rentabilité minimum exigé par l'entreprise, sera rejeté. Entre plusieurs projets acceptables, le projet possédant le TIR le plus élevé sera retenu. Donc l'investissement doit être accepté si et seulement si le TRI est supérieur au taux d'actualisation utilisé par l'entreprise pour le choix de ses investissements.

La formule pour la détermination du TRI est la suivante

VAN=0 cela veut dire

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

²⁵ Christian et ZAMBOTO Mereille, « Gestion financière et finance d'entreprise », Edition DUNOD (6^{ème}), Paris, 2004, p 117.

Chapitre I : L'investissement : Nature, importance et décision

« Si le TIR est égale au taux de rentabilité minimum, le projet est neutre à l'égard de la rentabilité globale de l'entreprise. Par contre, si le TIR est inférieur, la réalisation du projet entraînera la chute de la rentabilité globale de l'entreprise. Aussi le TIR représente le coût maximum du capital susceptible de financer l'investissement. »²⁶

Les avantages de TRI

- Le principal avantage est d'être relativement simple à déterminer, car focalisé sur des données endogènes (contrairement à la VAN) et ne nécessitant pas de taux d'actualisation ;
- Le TRI calcul le rendement réel apporté par les flux de trésoreries prévus, donc c'est le taux de rentabilité de l'investissement ;
- Le TRI est utilisable dans l'analyse des projets d'investissement, et il permet de choisir le meilleur entre plusieurs.

Les inconvénients de TRI

- La méthode du TRI repose sur l'hypothèse du réinvestissement des flux financiers de la période d'exploitation à ce même taux, ce qui peut être très discutable dans la réalité ;
- Ne permet pas de gérer certains cas, lorsque la VAN est croissante ou qu'elle n'est pas monotone et potentiellement avec des flux positifs et négatifs ; Peut amener à des conclusions inverses de la VAN qui reste le meilleur indicateur économique pour un choix d'investissement.

²⁶ GARDES Nathalie, « décisions d'investissement », Edition d'Organisation, France, 2006, p 11.

Chapitre I : L'investissement : Nature, importance et décision

Conclusion au chapitre I

Nous avons déduit à travers ce chapitre que l'investissement et le financement sont des notions liées dans l'entreprise, l'une influençant l'autre, car l'investissement est nécessaire au développement de l'entreprise et c'est une dépense initiale pour acquérir des moyens de production ou de commercialisation qui généreront des profits dans les années à venir, et le financement influence aussi l'investissement vu qu'il détermine le volume des investissements, leur nature, et le montant d'investir.

Les décisions d'investissement et de financement sont les deux grandes décisions à long terme auxquelles sont confrontés les responsables financiers. Mais la décision d'investissement est la seule créatrice de valeur, elle est généralement prise en se fixant l'objectif de maximiser la richesse des actionnaires, et la décision de financement concerne l'orientation des responsables de l'entreprise dans le choix des modes de financement à utiliser pour satisfaire les besoins de l'entreprise et pour la maintenir en équilibre financier permanent.

Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement

Introduction au chapitre II

L'entreprise est un lieu où se crée la richesse, elle permet de mettre en œuvre des moyens financiers pour produire, transformer et distribuer des biens et services conformément à des objectifs fixés par la direction. Une fois les projets rentables identifiés, l'entreprise doit décider du moyen de financement qu'elle va employer parmi tous ceux qui existent.

A fin de réaliser ses objectifs de production, et pour mettre en œuvre les projets d'investissement, l'entreprise a besoin de moyens de financement continus, qui peuvent recourir à différentes sources de financement internes ou externes. Les premières sont dégagées par l'activité de l'entreprise ou proviennent des cessions d'immobilisation, les secondes sont fournies par les prêteurs ou les actionnaires. A cet effet, l'entreprise face à cette multitude de sources de financement, doit faire le choix le plus avantageux pour assurer la pérennité de l'entreprise.

L'objet de ce chapitre consiste à étudier le financement des investissements et le choix des sources de financement. Pour cela ce chapitre est divisé en deux sections, la première est consacrée à la présentation des modes de financement internes et externes, tandis que la deuxième est consacrée pour le choix des sources de financement.

Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement

Section 1 : Modes de financement internes et externes

Les sources de financement de l'entreprise peuvent être classées selon leur origine en deux principales catégories internes et externes.

1.1. Le financement interne des investissements

L'entreprise cherche, d'abord, à couvrir les besoins de capitaux par des sources internes. A cet effet, le financement interne occupe une place privilégiée dans l'entreprise et c'est la forme de financement préférée, car elle dispose de fonds propres sans faire recours à des tiers (personnes extérieures) pour obtenir de nouveaux apports ou de prêts, et aussi cette source ne génère pas des charges financières.

1.1.1. L'autofinancement

L'autofinancement est l'ensemble des ressources nouvelles engendrées par l'activité de l'entreprise et conservées durablement par celle-ci pour financer ses opérations à venir.

A. Définition

L'autofinancement désigne le financement des projets de l'entreprise sans appel à des ressources extérieures, pour assurer leur existence, et faire face à des situations de difficultés et de risque. Donc, c'est un mode de financement interne à l'entreprise, qui se compose essentiellement de son épargne, ses capitaux propres et ces plus-values des amortissements comptables.

« L'autofinancement est la part de la capacité d'autofinancement (CAF) consacré au financement de l'entreprise. C'est la source interne disponible après rémunération des associés ». ²⁷ Aussi « L'autofinancement est la partie de la CAF non distribuée aux actionnaires ; que l'entreprise conserve pour contribuer au financement interne de son développement et renforcer ses fonds propres ; par conséquent l'Autofinancement = CAF – Dividendes payés ». ²⁸

Les éléments constituant l'autofinancement sont

- Bénéfice net non distribué ;
- Dotations aux amortissements ;
- Variations des provisions (réserves).

²⁷ Christian et ZAMBOTO Mereille, op. Cité, p 24.

²⁸ PORTAIT Roland, CHARLEY Patricia, DUBOIS Denis et NOBEL Philippe, «Les décisions financières de l'entreprise », Edition d'organisation (6^{ème}), Paris, 2004, P 43.

Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement

Cependant, il ya lieu de distinguer entre deux types d'autofinancement qui forment l'autofinancement global, à savoir :

-L'autofinancement de maintien : il sert à maintenir l'entreprise, d'assurer ses investissements et renouvellements, ainsi qu'à couvrir ses prévisions pour risques.

-L'autofinancement d'expansion : « c'est un autofinancement qui sert au développement et à l'extension de l'entreprise grâce aux bénéfices non distribués gardés comme réserves, et il permet à l'entreprise de se maintenir. »²⁹

Les avantages et les inconvénients de l'autofinancement

- Les avantage de l'autofinancement
 - L'autofinancement représente des avantages d'être une source renouvelable, et de renforcer les capitaux propres et donc l'indépendance financière de l'entreprise ;
 - Il assure l'indépendance de l'entreprise ou sa liberté de choisir des emplois de fonds ;
 - Il ne crée pas d'obligation par rapport à une créance, ce qui n'est pas le cas lorsque l'entreprise a recours à un emprunt ;
 - Ne se traduit pas l'apparition de charges financières puisqu'il s'agit de ressources produites par elles-mêmes ;
 - La capacité d'endettement de l'entreprise n'est pas diminuée ;
 - Il permet de constituer un financement indépendant, stable et capable de sécréter des fonds grâce auxquels seront remboursés les emprunts souscrits ;
 - L'autofinancement permet d'employer de la façon la plus optimale et rentable les liquidités réalisées par l'entreprise au cours de l'exercice ;
 - Il permet aux dirigeants de conserver le contrôle face au danger que représente une augmentation du capital.

²⁹ LANGLOIS Georges et MOLLET Michèle, «gestion financière », Edition BERTI, Paris, 2001, p 76.

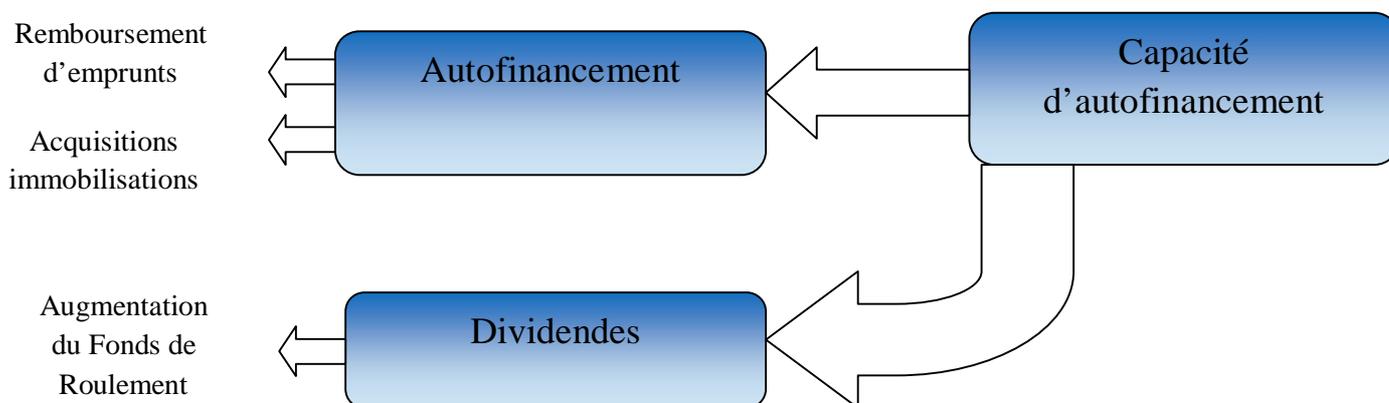
Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement

- Les inconvénients de l'autofinancement
 - L'autofinancement ne peut être suffisant pour couvrir tous les besoins de développement de l'activité, il faut alors envisager d'autres sources de financement ;
 - Il risque d'être un facteur d'augmentation des prix dans la mesure où l'entreprise cherche à maximiser ses profits ;
 - Les actionnaires attendent un retour sur investissement important dans l'entreprise y compris, lorsque le financement est issu de l'entreprise elle-même ;
 - L'autofinancement a réellement un coût, il s'agit d'un coût d'opportunité explicite qui est par essence, difficile à évaluer. Le coût de l'autofinancement correspond à des objectifs de rendement exigés les investisseurs pour obtenir une rentabilité qu'ils considèrent comme satisfaisante ;
 - Le coût de l'autofinancement peut être perçu comme le manque à gagner dû à l'immobilisation du capital dans un projet d'investissement ;
 - l'autofinancement constitue un frein à la mobilité du capital dans la mesure où les bénéfices condensés sont automatiquement réinvesti dans la même activité, il contribue ainsi à une mauvaise allocation des ressources ;
 - Le risque des investissements est minimisé, alors la rentabilité est aussi minimisée ;
 - « L'autofinancement ne contribue à la richesse de l'actionnaire que si la rentabilité des nouveaux investissements est supérieure à la rentabilité exigée par les actionnaires. »³⁰

³⁰ VERNIMMEN Pierre, « Finance d'entreprise », Edition Dalloz (6^{ème}), Paris, 2005, p 785.

Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement

Schéma n° 1 : l'autofinancement



Source : LANGLOIS Georges et MOLLET Michèle, «gestion financière », Edition BERTI, Paris, 2001, p 77.

1.1.2. Les cessions d'éléments d'actifs

« Les cessions d'immobilisations peuvent intervenir dans le cadre du renouvellement normal des immobilisations, être rendues nécessaire par des besoins de capitaux, résulter d'une stratégie de recentrage ou être imposée par l'Etat. »³¹

L'entreprise appelée par fois à céder ses immobilisations. Ces cessions peuvent avoir un caractère normal lorsque les immobilisations internes seront amorties et par conséquent, vendues afin de les renouveler. En effet, ces cessions peuvent aussi résulter de la nécessité d'obtenir des capitaux, l'entreprise amenée à céder certaines immobilisations qui ne sont pas nécessaire. Exemple : terrains, actions, immeubles...

Les cessions d'éléments d'actif peuvent résulter de trois volontés différentes :

- Renouveler le parc des immobilisations. En effet, ce renouvellement normal s'accompagne généralement de la vente du matériel remplacé ;
- La recherche de sources de financements. Dans certains cas, l'entreprise est contrainte de vendre des actifs qui ne sont pas nécessaires à son activité pour trouver de nouveaux capitaux ;

³¹ JOUABERT Kaouther Snoussi et RIGOBERT Marie-joséphe, « Finance d'entreprise », Edition DUNOD, Paris, 2007, P 172.
LANGLOIS Georges et MOLLET Michèle, op. Cité, p 77.

Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement

- Le recentrage des activités. L'entreprise cède des usines, des filiales ou des participations dès lorsqu'elle décide de revenir à son métier dominant. Dans ce cas, les sommes en jeu peuvent être considérables.

Les avantages des cessions d'élément d'actif

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

Inconvénient des cessions d'élément d'actif

La vente des biens de l'entreprise reflète une impression de crise au sein de cette dernière.

1.1.3. Les opérations en capital

Il existe plusieurs façons de procéder à une augmentation de capital afin de renforcer sa structure financière, mais comme nous allons le voir, les conséquences financières de ces différentes formes d'augmentation sont loin d'être les mêmes.

Le capital social est considéré comme composante qui caractérise toutes les entreprises, quelles que soient leurs tailles. Cette importance réside dans son pouvoir d'être une ressource qui permet de financer ses investissements en cas de situation de perte, il permet de rétablir la situation financière.

A. L'augmentation du capital par conversion des dettes

L'augmentation de capital par conversion de dettes est le cas d'une société ne pouvant faire face au remboursement d'une dette importante, et sera amenée à transformer tout ou partie de la dette à terme en capital social.

Les fournisseurs de l'entreprise peuvent être invités à entrer dans le capital social de l'entreprise, lorsque celle-ci rencontre des problèmes de trésorerie ou un problème de fond de roulement insuffisant. Cette opération de conversion des dettes permet souvent à l'entreprise de reconstituer sa capacité d'endettement ainsi que sa capacité d'autofinancement.

En incorporant les réserves et les dettes dans le capital de l'entreprise, sa structure financière et son équilibre financier s'améliorent, le montant des dettes diminue, et celui de capitaux propres augmente.

B. L'augmentation du capital par incorporation de réserves

« L'incorporation de réserves est une simple écriture comptable ne générant aucun apport de ressources pour l'entreprise, mais permettant aux créanciers de l'entreprise de disposer d'une certaine sécurité. A cet effet, cette opération se caractérise par sa simplicité et par un

Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement

formalisme allégé. »³² L'incorporation de réserves consiste à transférer dans le capital social d'une société des fonds enregistrés dans des comptes de réserves, a cet effet Peuvent être incorporés au capital social les réserves, les primes d'émission, le report à nouveau, et le résultat de l'exercice.

L'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission est une augmentation de capital sans apport de ressources nouvelles, donc a une nature juridique originale qui la distingue très nettement notamment de l'augmentation de capital dite par incorporation de compte-courant d'associé. En effet ce type d'opération n'améliore ni la structure financière de l'entreprise ni l'équilibre financier, puisque le fond de roulement net et la trésorerie restent inchangés.

« En général, on peut dire qu'une société peut augmenter son capital sans faire appelle aux actionnaires, elle le fera par incorporation des réserves, on parle dans ce cas d'augmentation du capital à titre gratuit cette opération n'apporte pas évidemment de capitaux frais à la société. »³³

C. Les avantages et les inconvénients de l'augmentation du capital

Les avantages de l'augmentation du capital

- L'entreprise ne supporte aucune charge financière ;
- Accroissement des ressources financières de l'entreprise ;
- Il soustraire les sommes concernées à une éventuelle distribution entre les actionnaires et de conforter fréquemment les créanciers de la société.

Les inconvénients de l'augmentation de capital

- Dépendance au dynamisme de la bourse.
- N'améliore pas la structure financière de l'entreprise.
- Diminution du pouvoir sur les décisions de l'entreprise par les actionnaires (augmentation du nombre d'actionnaires).

1.2. Le financement externe des investissements

Souvent les capitaux propres de l'entreprise ne suffisent pas à financer ses investissements en les limitant en qualité et en quantité. Donc le financement externe viens pour renforcer le financement interne et pour palier à cette insuffisance en faisant appel à des

³² COURET Alain et MEDUS Jean-Louis, « Les augmentations de capital », Edition Economica, Paris, 1994, p 87.

³³ LUC Bernet- Rolland, « Principes de technique bancaire », Edition DUNOD (22^{ème}), Paris, 2002, P 254.

Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement

sources externes telles que : les crédits bancaires, l'augmentation du capital, le crédit bail, les aides publiques...

Selon Myers et Majluf (1984), « le financement externe est un second best auquel l'entreprise recourt lorsque ses capitaux mis en réserve ne suffisent pas à financer des projets d'investissement non anticipés. Ces recours peut en outre, être nuisible, si les offreurs de capitaux exigent une rémunération excessive au regard de la valeur actualisée nette du projet à financer. »³⁴

1.2.1. Le financement par l'emprunt bancaire

« Le financement des investissements se fait, en effet par le recours aux crédits bancaires, ces derniers appelés crédits d'équipements, financent des biens et des matériels, qui par leur fonctionnement vont générer les fonds nécessaires à leur remboursement ». ³⁵

Le financement par emprunt est connu comme l'une des principales sources de financement des entreprises, octroyées auprès des banques et des institutions financières spécialisées.

L'emprunt bancaire correspond à une somme mise à la disposition de l'entreprise par un organisme financier, avec obligation de la rembourser selon un échéancier préalablement défini. Il est généralement accompagné de la prise de garantie(s) qui limite les risques du prêteur en cas de difficultés de remboursement.

les emprunts dans la distribution de crédit : ce sont des contrats entre une entreprise (l'emprunteur) et un titre (Prêteur), se traduisant par le prêt d'une somme d'argent (le crédit) avec une période définie (la durée) et moyennant un coût (le taux d'intérêt) ; donc L'emprunt bancaire correspond à une somme mise à la disposition de l'entreprise par un organisme financier, avec obligation de la rembourser selon un échéancier préalablement défini. Il est généralement accompagné de la prise de garantie(s) qui limite les risques du prêteur en cas de difficulté de remboursement.

Les avantages des emprunts bancaires

- Principe accessible à toutes les entreprises ;
- Financement souple (ajustement aux besoins de financement de l'entreprise) et qui peut permettre de profiter d'opportunités de croissance.

³⁴ BELLETANTE Bernard, LEVRATTO Nadine, PARANQUE Bernard, « Diversité économique et modes de financement des PME », Edition L'Harmattan, Paris, 2001, p 407.

³⁵ LUC Bernet-Rolland, op. Cité, p 253.

Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement

Les inconvénients des emprunts bancaires

- ça peut coûter cher ;
- dépendance vis-à-vis de la banque ;
- endettement plus ou moins important qui peut finir par inquiéter les partenaires.

1.2.2. L'emprunt obligataire

« Les emprunts obligataires sont émis par les sociétés de capitaux, les entités du secteur public ou l'Etat, d'un montant généralement élevé. Ils sont divisés en fractions égales appelées obligations et proposés au public par l'intermédiaire du Système bancaire. Ils peuvent être remboursés par annuités constantes ou par amortissements constants ».³⁶

Un emprunt obligataire est une forme d'emprunt à long terme lancé par une entreprise, une banque, un Etat ou une organisation gouvernementale matérialisé sous forme d'obligations qui sont achetées par des investisseurs. Ces obligations sont, le plus souvent, négociables et d'un montant unitaire, compris, qui prévoit le versement d'un intérêt, le plus souvent annuel, et un remboursement au terme de plusieurs années. Par rapport à un prêt bancaire avec lequel il est en concurrence au niveau de l'émetteur, l'emprunt obligataire permet à l'entreprise de diversifier ses sources de financement, en particulier, lorsque les banques ont des difficultés à prêter. Donc l'obligation est un titre de créance qui se caractérise par :

- Une valeur nominale (ou valeur faciale) : c'est la valeur pour laquelle est calculée l'intérêt ;
- Un prix d'émission : c'est le prix auquel l'obligataire (le prêteur) devra payer le titre ;
- Un taux d'intérêt nominal (ou facial) : qui est généralement fixe et qui permet de déterminer le montant des coupons annuels versés aux obligataires ;
- Un prix de remboursement : c'est la somme qui sera remboursée à l'obligataire.

A. Les avantages de financement par émission d'obligations

- Charges financières fixes qui ont tendance à s'alléger avec l'inflation ;
- Pas de perte de pouvoir des dirigeants ;
- On peut remplacer une émission qui arrive à son terme par une autre qui débute.

³⁶JOUABERT Kaouther Snoussi et RIGOBERT Marie-joséphe, op. Cité, P 172.

Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement

B. Les inconvénients de financement par émission d'obligations

- Endettement plus ou moins important qui peut finir par inquiéter certains partenaires ;
- ça peut coûter cher.

1.2.3. L'emprunt aidé

Certains organismes octroient aux jeunes entreprises des prêts favorisant la création, exemple : ANSEJ, CNAC... . Ces prêts, liés à des conditions relatives à la personne du créateur, sont parfois accordés en accompagnement de financements bancaires. Ils permettent de les compléter et sont souvent pris en compte par les organismes de crédit au titre des apports du créateur. Ainsi, ils sont assimilés aux fonds propres et font partie des 30 % d'apports régulièrement exigés pour obtenir des fonds externes. Ces prêts peuvent être octroyés par les collectivités territoriales (région, municipalité...), Pôle Emploi ou des associations souhaitant favoriser la création d'entreprises et le développement économique.

1.2.4. Les aides publiques

Les aides publiques sont généralement des dons faits par l'Etat ou autres organismes public, elles sont considérées comme des fonds propres (ne sont pas remboursées et restent dans la Propriété de l'entreprise), Les entreprises peuvent obtenir des aides pour financer leurs équipements et cela sous certaines conditions.

Parmi ces aides on distingue : des subventions à fonds perdus, et d'autres récupérables.

A. Les subventions à fonds perdus

«Ce sont des sommes versées par l'Etat, en collectivité territoriale ou un organisme public, celles-ci ne sont pas remboursables, elles sont accordées ponctuellement dans le cadre des actions de soutien, définies selon les objectifs de politiques industrielles.»³⁷

Comme on trouve aussi une autre forme de subvention, ce sont les subventions d'équipement ou d'investissement dans l'objectif des aides financières et de contribuer aux financements des immobilisations.

B. Les subventions récupérables

Sont des prêts non rémunérés c'est-à-dire accordant des crédits sans intérêts.

1.2.5. L'augmentation du capital

«L'augmentation du capital constitue une source de financement interne lorsqu'il est fait appel aux actionnaires ou associés d'origine pour accroître les ressources stables. Le capital de l'entreprise va alors être augmenté via la création de nouvelles actions, qui sont

³⁷ XAVIER Richet, « Economie d'entreprise », Edition Foucher (2^{ème}), Paris, 2001, p 209.

Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement

destinées à être achetées par les actionnaires déjà présents dans l'entreprise. Si au contraire, l'augmentation du capital se fait grâce à de nouveaux associés, il s'agit d'un financement externe. »³⁸

Parmi ces augmentations de capital on a l'augmentation du capital par apport en numéraire, et l'augmentation du capital par apports en nature.

A. L'augmentation du capital par apport en numéraire

« Si la société a besoin d'argent frais pour procéder à des investissements, elle fera appel à de nouveaux actionnaires pour qu'ils effectuent de nouveaux apports on parle d'augmentation de capital en numéraire. »³⁹

« D'un point de vue économique, les augmentations de capital, plus particulièrement en numéraire, ont trois finalités essentielles : financer des programmes d'investissement, améliorer la structure des sociétés et apurer des pertes. A cet effet, c'est un mode de financement stratégique puisque les actionnaires supportent de manière accrue le risque de l'activité de l'entreprise. »⁴⁰

L'augmentation de capital en numéraire présente un intérêt, celui d'offrir la possibilité aux anciens actionnaires d'augmenter leurs parts dans la société qui se traduit par une augmentation de leurs pouvoirs au sein de l'entreprise. Il faudra s'assurer préalablement à l'augmentation de capital par apport en numéraire, que le capital existant a bien été intégralement libéré.

Cette opération d'augmentation de capital a pour effet immédiat d'augmenter les liquidités de l'entreprise, donc sa situation de trésorerie, d'augmenter les fonds de roulement net, et une amélioration de la structure financière en augmentant le ratio : fonds propres/dettes financières. A cet effet cette opération se fait nécessairement à titre onéreux par émission d'actions nouvelles, soit directement auprès des actionnaires existants soit par le biais de nouveaux actionnaires.

B. L'augmentation du capital par apport en nature

Ce cas est proche de l'augmentation de capital en numéraire, la seule différence réside dans le fait que la contrepartie de ce type d'opération est un actif en nature (immeuble, titres, brevet, fonds de commerce...) au lieu de liquidités. Donc ce type d'opération renforce les fonds propres.

³⁸ DJABER Farida et LAHDIRI Sonia, « Financement de l'entreprise : cas de l'ENIEM », mémoire de master en science de gestion, FSECG, UMMTO, 2005, p 68.

³⁹ LUC Bernet-Rolland, op. Cité, p 255.

⁴⁰ COURET Alain et MEDUS Jean-Louis, op. Cité, p 57.

Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement

« Ce mode d'augmentation du capital concerne les biens multiples, en effet, l'apport en nature peut être constitué de tous biens mais il n'est soumise à aucune condition préalable particulière. Ainsi il n'y a pas d'obligation de libération préalable du capital social, en revanche, des précautions doivent être prises pour protéger les anciens actionnaires dont les intérêts pourraient être lésés par l'apport d'un bien surévalué. »⁴¹

Lors de ce type d'augmentation de capital, la surévaluation d'un bien apporté peut engendrer un déséquilibre entre les associés eux-mêmes, si l'apport a fait l'objet, en contrepartie, de la réception de parts sociales ou d'actions. Afin d'éviter cela, il est obligatoire de faire appel à un commissaire aux apports, qui devra fixer sous sa responsabilité, la valeur du bien apporté, il aura ainsi la liberté de choisir la méthode qu'il estime la mieux fondée.

1.2.6. Le crédit-bail (leasing)

Le crédit-bail c'est l'opération par laquelle une entreprise demande à une société financière d'acheter à sa place un bien mobilier ou immobilier et de le lui louer pendant une période convenue à l'avance.

A. Définition du crédit-bail

« Le crédit-bail est un contrat de location à durée déterminée, portant sur un bien meuble ou immeuble, passé entre une entreprise et une banque ou un établissement spécialisé, et assorti d'une option d'achat à un prix fixé d'avance. »⁴²

Le crédit-bail est un mode de financement offert par des sociétés spécialisées (crédit bailleur) par lequel l'entreprise renonce à acheter le bien elle-même, mais le loué au crédit bailleur pour une durée déterminée avec une promesse de vente à l'échéance. Ce mode de financement n'apparaît pas au bilan de l'entreprise. Il permet de financer un investissement sans aucun apport de capitaux, sans dégrader la capacité d'endettement, tout en limitant le risque d'obsolescence du matériel car la plupart des contrats prévoient des clauses d'échange pour matériel plus performant, a cet effet « le crédit-bail est une technique de financement d'une immobilisation par laquelle une banque ou une société financière acquiert un bien pour le louer à une entreprise avec une possibilité de rachat en fin de contrat avec une valeur résiduelle »⁴³. L'opération de crédit-bail fait intervenir trois parties à savoir :

- Le fournisseur du bien ;
- Le locataire : c'est l'entreprise qui veut disposer du bien, pour son projet d'investissement ;

⁴¹ COURET Alain et MEDUS Jean-Louis, op. Cité, p 93.

⁴² JOUABERT Kaouther Snoussi et RIGOBERT Marie-joséphe, op. Cité, P 173.

⁴³ YVES Bernard et COLI Jean-Claude, Dictionnaire économique et financier, le seuil, Paris, 1996, p 447.

Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement

-Le bailleur : qui est l'établissement financier qui achète le bien du fournisseur, et demeure propriétaire du bien pendant toute la durée de l'opération ou il reçoit périodiquement une redevance appelé loyer.

« La caractéristique fondamentale d'une opération de leasing est que le bailleur demeure propriétaire du matériel pendant toute la durée de l'opération, le locataire n'en ayant que l'usage, en contrepartie d'une redevance appelée loyer. En fin de contrat, le locataire peut, selon le mode juridique choisi pour l'opération, soit prolonger la location, soit restituer le matériel au bailleur, soit s'en porter acquéreur. »⁴⁴

B. Les types du crédit-bail

Il existe plusieurs types du crédit-bail, à savoir :

B.1. Crédit-bail mobilier

C'est une opération par laquelle l'entreprise de crédit-bail achète à un fournisseur un bien d'équipement qui n'a pas le caractère d'immeuble comme (outillages, matériel roulant...), pour le donner en location à son client, sa durée d'usage est de sept ans. « Le crédit mobilier conserve malgré tout deux spécificités : le contrat prend effet à partir de la livraison du matériel dans les locaux du locataire, et il peut reposer sur la clause, engagement de reprise du matériel, en cas de défaillance de l'entreprise locataire. »⁴⁵

B.2. Crédit-bail immobilier

Le crédit-bail immobilier présente, outre des caractéristiques générales communes, des caractéristiques particulières, et il s'applique aux biens immobiliers tel que les terrains, les constructions, l'acquisition d'immeuble anciens... sa durée est entre douze et vingt-cinq ans.

B.3. La cession bail

« La cession- bail est une forme particulière du crédit-bail immobilier. Dans cette opération, l'entreprise vend un bien immobilier ou d'équipement qu'elle possède à une société de crédit-bail. Le bailleur lui propose un contrat de crédit-bail afin que l'entreprise puisse continuer à utiliser ce bien. »⁴⁶

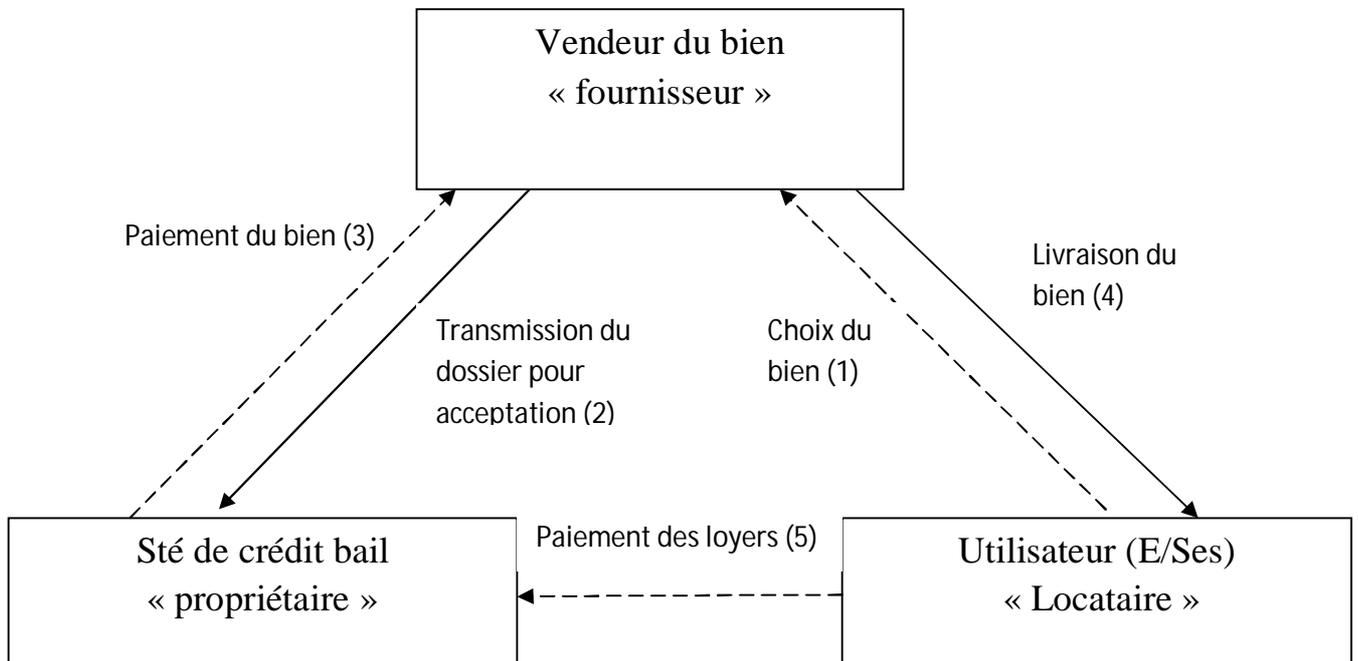
⁴⁴ PHILIPPOSIAN Pascal, « Le crédit-bail et le leasing », Edition SEFI, Montréal, 1998, p 07.

⁴⁵ CHARLES Amélie, MAURICE Stéphanie et REDOR Etienne, « Le financement des entreprises », Edition Economica (2^{ème}), Paris, 2014, p 70.

⁴⁶ Ibid. p 71.

Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement

Schéma n° 2 : Opération du crédit-bail



Source : CHARLES Amélie, REDOR Etienne, Op. Cité, p 68.

Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement

C. Avantages et inconvénients du crédit-bail

Tableau n ° 01 : Les avantages et les inconvénients du crédit-bail

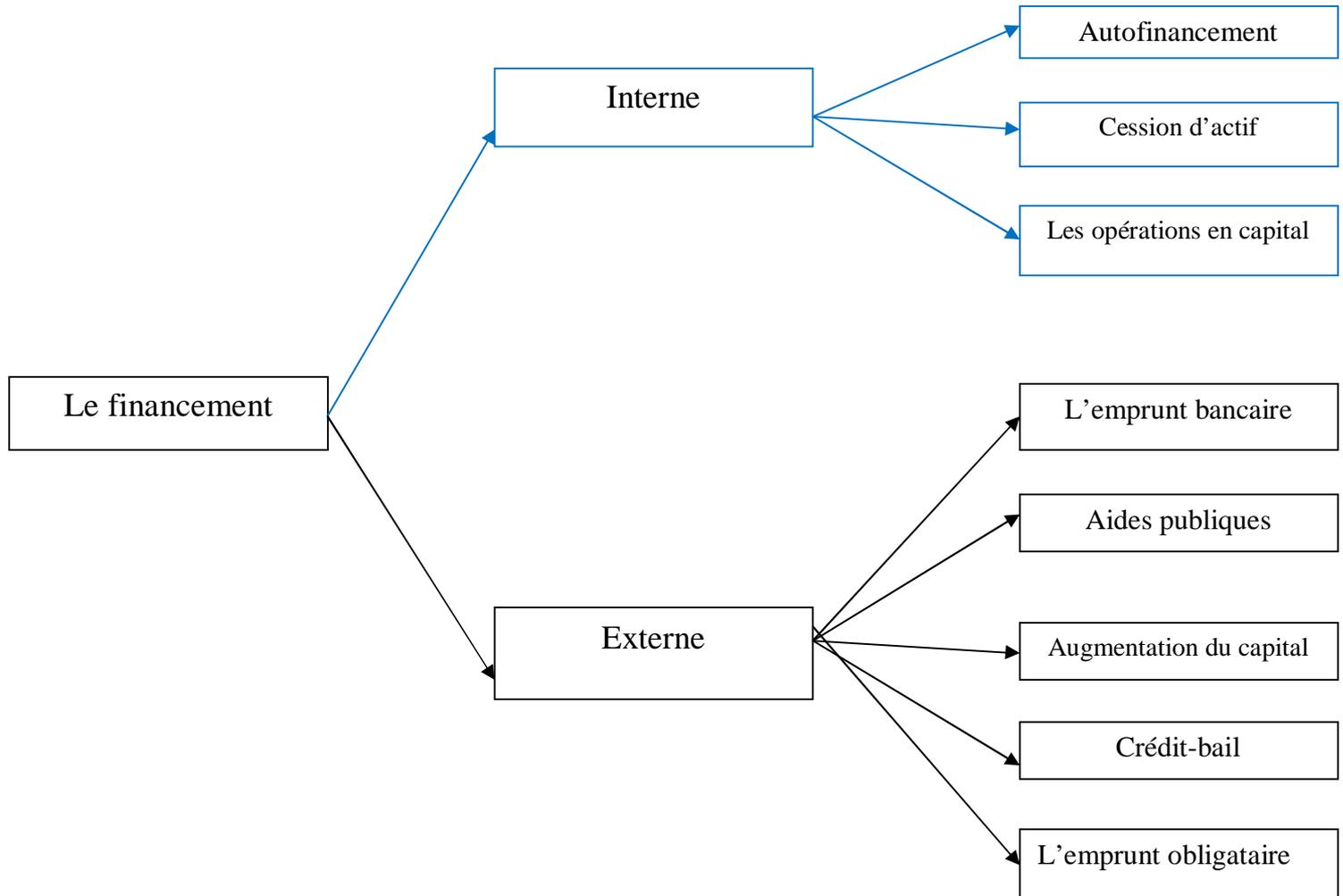
Avantages	Inconvénients
<p>-Très grande flexibilité du contrat puisque les termes (la durée) sont négociés entre le locataire et le bailleur compte tenu des besoins de l'entreprise.</p> <p>-Financement total de l'investissement sans apport (hormis le premier loyer payable d'avance ...). A l'inverse les emprunts bancaires sont souvent limités à 70% du prix hors taxe du bien et nécessitent donc un apport.</p> <p>-Ne modifie pas la structure de l'endettement du locataire mais seulement le montant de ses engagements. Le locataire doit cependant indiquer, en annexe du bilan, ses engagements dans le domaine. De ce fait, le crédit-bail n'apparaît pas au bilan.</p> <p>-Le bailleur bénéficie d'un crédit d'impôt du fait que l'amortissement du bien constitue une charge.</p>	<p>-Les taux pratiqués sur un contrat de crédit-bail sont plus élevés que dans le cas d'un financement bancaire. Ils incluent, en effet, des commissions de gestion et une prime de risque.</p> <p>-Les charges liées au fonctionnement du bien (réparation, entretien, primes d'assurance et impôt foncier...) sont à la charge du locataire.</p> <p>-Le crédit-bail permet de financer principalement des biens standards mais plus difficilement des biens sophistiqués ou plus élaborés.</p>

Source : CHARLES Amélie, MAURICE Stéphanie et REDOR Etienne, Op. Cité, p 71.

Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement

Récapitulatif des sources de financement des investissements

Schéma n° 3 : les différents modes de financement des entreprises.



Source : <http://perso.orange.fr/moyenfin.htm>, consulté le 21/04/2017.

Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement

Section 2 : Le choix des sources de financement des investissements

« Le choix des sources de financement est une décision qui ne peut être prise en privilégiant une variable au détriment d'une autre. Toutefois, toute décision rationnelle doit en principe intégrer le coût de chacun des modes de financement, donc après avoir retenu l'investissement le plus rentable, l'entreprise doit choisir le mode de financement le moins coûteux ». ⁴⁷

2.1. Définition du choix de financement

Le choix de financement est une décision prise par une entreprise d'opter pour une catégorie de ressource afin d'assurer le financement des investissements ou de ses besoins d'exploitations.

Le choix des sources de financement d'une entreprise s'effectue en fonction de critères d'opportunité et de rentabilité du capital attribué à un secteur d'activité, mais aussi dans le respect des équilibres financiers de l'entreprise.

2.2. Les conséquences des sources de financement

Il existe plusieurs conséquences pour chaque mode de financement, à savoir :

2.2.1. Conséquences du financement par l'autofinancement

- Maintien de l'autonomie financière de l'entreprise (pas de recours à l'endettement) ;
- Absence de frais financiers (pas de charges d'intérêts) ;
- Le bien acquis ou produit est amortissable (charge calculée déductible fiscalement) d'où une économie d'impôt ;
- Autofinancement cependant limité aux réserves disponibles ;
- Apports nouveaux limités ou impossible pour les anciens actionnaires.

2.2.2. Conséquences du financement par Emprunt bancaire

- Entrées de trésorerie (ressource nouvelle durable) ;
- Augmentation du fonds de roulement ;
- Economie d'impôt sur les charges d'intérêts déductibles fiscalement ;
- Remboursement du capital emprunté et Paiement de charges d'intérêts ;
- Augmentation de l'endettement et diminution de l'autonomie financière.

⁴⁷MOLLET Michèle et BAILLY Laurent, op. Cité, p 116.

Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement

2.2.3. Conséquences du financement par le crédit-bail

- Financement souple, rapide sans décaissement initial important ;
- Durée prévue de mise à disposition du bien selon les besoins ;
- Valeur vénale ou d'acquisition en fin de contrat faible et attractive ;
- Charges de redevances de crédit bail déductibles fiscalement ;
- Le bien loué n'est pas amortissable : perte de l'économie d'impôt due à l'absence de la charge d'amortissement, et après l'option d'achat, le bien d'occasion devient amortissable en mode linéaire.

2.3. Le choix des moyens de financement

Le choix d'un tel ou tel moyen de financement est fonction du besoin à financer, qui peut être un besoin immédiat qui répond à une dépense d'exploitation, mais aussi à long terme qui répond à une dépense d'investissement, il peut faire aussi l'objet d'une décision stratégique. Par ailleurs, l'entreprise face à cette multitude de sources de financement doit faire le choix le plus avantageux, à cet effet il existe différents paramètres que l'entreprise doit prendre en considération afin de faire le choix opportun.

Les règles que l'entreprise doit prendre en considération lors du financement des investissements sont présentées comme suit :

2.3.1. La règle de l'équilibre financier

« La finance s'est toujours préoccupée de mettre en place des règles d'équilibre financier. Par ailleurs, la théorie financière a donnée une réponse négative à la possibilité de trouver un niveau d'endettement optimal. En effet, la valeur de l'entreprise est indépendante de sa structure de financement. »⁴⁸

L'équilibre financier est la position de la stabilité du rapport entre les ressources financières et les emplois, à cet effet l'équilibre financier est perçu dans une entreprise suivant la règle de l'équilibre financier minimum.

Les gestionnaires doivent orienter les financements selon une règle de l'équilibre financier minimum qui énonce : « les capitaux utilisés par une entreprise pour financer une valeur d'actif doivent rester à la disposition de l'entreprise pendant un temps qui correspond à la valeur de cet actif », cela veut dire que les capitaux permanents qui sont les fonds propre, et les dettes financières doivent être supérieurs aux valeurs immobilisées ce qui donne un fonds de roulement positif

⁴⁸MOLLET Michèle et BAILLY Laurent, op. Cité, p 123.

Chapitre III : Etude comparative entre deux sources de financements au sein de l'ENIEM

Tableau n° 12 : mode de calcul du fond de roulement net (FRN)

Désignation	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Capitaux permanent (1)	14107064827	14853179092	15287988355	15028273162	14762118072	14265000296
Valeurs immobilisées (2)	9 820 332 388,50	9 605 441 457,88	9 435 805 593,89	9 386 044 005,49	9 352 451 436,07	9 668 281 274,67
FRN= (1)-(2)	4 286 732 438,96	5 247 737 633,74	5 852 182 760,76	5 642 229 156,63	5 409 666 535,91	4 596 719 021,73

Source : Etabli à partir des bilans financiers et les TCR de l'ENIEM.

Par le bas du bilan :

$$FRN = \text{actif circulant} - DCT.$$

Sachant que : les actifs circulants = VE + VR + VD.

Tableau n° 13 : mode de calcul du fond de roulement net (FRN)

Désignation	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Actif circulant(1)	5812061621,1	5962060584,5	6952487528,7	6814910132,9	6941335494,5	7157595106,3
DCT (2)	1525329182 ,15	714322950,77	1100304767,92	1172680976,26	1531668958,61	2560876084,61
FRN = (1)-(2)	4 286 732 438,96	5 247 737 633,74	5 852 182 760,76	5 642 229 156,63	5 409 666 535,91	4 596 719 021,73

Source : Etabli à partir des bilans financiers et les TCR de l'ENIEM.

D'après les résultats obtenus, on remarque que les fonds de roulement sont positif durant les 5 ans (2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015), et cela signifie qu'il existe un équilibre financier à long terme grâce à l'existence des fonds propres de l'entreprise.

Donc les capitaux permanents financent largement les valeurs immobilisées (VI) de l'entreprise, mais aussi il dégage une marge de sécurité qui va financer le besoin de fond de roulement.

A.2. Le fond de roulement propre : (FRP)

$$FRP = FRN - DLMT$$

Chapitre III : Etude comparative entre deux sources de financements au sein de l'ENIEM

Tableau n° 14 : calcul du fond de roulement propre (FRP)

Désignation	2010	2011	2012	2013	2014	2015
FRN (1)	4 286 732 438,96	5 247 737 633,74	5 852 182 760,76	5 642 229 156,63	5 409 666 535,91	4 596 719 021,73
DLMT (2)	2 530 127 669,25	1 238 287 377,57	1 666 717 223,81	1 358 926 880,89	1 409 850 228,14	1 928 421 752,54
FRP = (1)-(2)	1 756 604 769,71	4 009 450 256,17	4 185 465 536,95	4 283 302 275,6	3 999 816 307,77	2 668 297 269,19

Source : Etabli à partir des bilans financiers et les TCR de l'ENIEM.

D'après les résultats obtenus, on remarque que l'entreprise a dégagé un fond de roulement propre positif grâce à l'intervention de l'Etat à l'effacement des dettes, mais on constate une diminution dans les années suivantes (2010 et 2015) due à une augmentation des emprunts et dettes financières.

A.3. Le fond de roulement global : (FRG)

$$FRG = FRN + DCT$$

Tableau n° 15 : calcul du fond de roulement global (FRG)

Désignation	2010	2011	2012	2013	2014	2015
FRN (1)	4 286 732 438,96	5 247 737 633,74	5 852 182 760,76	5 642 229 156,63	5 409 666 535,91	4 596 719 021,73
DCT (2)	1525329182,15	714322950,77	1100304767,92	1172680976,26	1531668958,61	2560876084,61
FRG = (1) + (2)	5 812 061 621,11	5 989 060 584,51	6 952 487 528,68	6 814 910 132,9	3 877 997 577,30	2 035 842 937,12

Source : Etabli à partir des bilans financiers et les TCR de l'ENIEM.

D'après les calculs, on remarque un fond de roulement global (FRG) positif pour toutes les années, et relativement stable durant les quatre ans suivant : (2010, 2011, 2012 et 2013) parce qu'il représente les valeurs cycliques de l'entreprise, et pour les deux dernières années on remarque une diminution des FRG à cause de l'augmentation des DCT.

B. Analyse de l'équilibre financier à court terme (BFR, TN) de 2010 jusqu'à 2015

B.1. Le besoin en fonds de roulement : (BFR)

$$BFR = VR + VE - \text{ressources cycliques}$$

Chapitre III : Etude comparative entre deux sources de financements au sein de l'ENIEM

Sachant que :

- Ressources cycliques = DCT + Concours bancaires.

Tableau n° 16 : calcul du besoin en fonds de roulement (BFR)

Désignation	2010	2011	2012	2013	2014	2015
VE	4 189 759 287,80	4 388 922 725,87	4 842 828 300,94	4 966 016 550,98	5 163 562 851,74	4 668 906 564,74
VR	1 228 773 932,64	1 012 927 049,97	1 465 939 714,08	1 610 872 806,66	1 539 633 916,17	2 083 055 411,53
VE+VR (1)	5 418 533 220,44	5 401 849 775,84	6 308 768 015,02	6 576 889 357,60	6 703 196 767,91	6 751 961 976,27
DCT	1 525 329 182,15	714 322 950,77	1 100 304 767,92	1 172 680 976,26	1 531 668 958,61	2 560 876 084,61
Concours bancaires	----	----	----	----	----	----
Ressource cyclique (2)	1 525 329 182,15	714 322 950,77	1 100 304 767,92	1 172 680 976,26	1 531 668 958,61	2 560 876 084,61
BFR = (1) – (2)	3 893 204 038,29	4 687 526 825,07	5 208 463 247,10	5 404 208 381,30	5 171 527 809,30	4 191 085 891,66

Source : Elaborer d'après les bilans de l'ENIEM.

On constate que le besoin en fond de roulement (BFR) est positif durant toutes les années, et il augment d'une année à une autre, cette augmentation est due principalement a l'augmentation des valeurs d'exploitation et notamment le stock des produits finis et une diminution des dettes a court terme (DCT) qui n'arrivent pas à financer les valeurs d'exploitation (VE) et les valeurs réalisables (VR).

B.2. La trésorerie nette : (TN)

$$TN = FRN - BFR$$

Tableau n° 17 : calcul de la trésorerie nette (TN)

Désignation	2010	2011	2012	2013	2014	2015
FRN (1)	4 286 732 439	5 247 737 633,7	5 852 182 760,8	5 642 229 156,6	5 409 666 535,9	4 596 719 021,7
BFR (2)	3 893 204 038,29	4 687 526 825,07	5 208 463 247,10	5 404 208 381,3	5 171 527 809,30	4 191 085 891,66
TN = (1) – (2)	393 528 400,67	560 210 808,67	643 719 513,66	238 020 775,3	238 138 726,61	405 633 130,07

Source : Etabli à partir des états financiers de l'ENIEM.

Chapitre III : Etude comparative entre deux sources de financements au sein de l'ENIEM

Durant les cinq ans d'exercices (2010, 2011, 2012, 2013, 2014 et 2015) on enregistre une trésorerie nette (TN) positive, ce qui signifie que l'entreprise « ENIEM » assure un équilibre financier immédiat, c'est-à-dire qu'elle peut exploiter toute opportunité qui se présente sur le marché.

2.2. Analyse de la rentabilité et de l'endettement de l'ENIEM

2.2.1. L'analyse d'activité de l'ENIEM

Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF) et l'autofinancement (AF)

A. La capacité d'autofinancement : (CAF)

Tableau n° 18 : Calcul de la CAF

Désignation	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Résultat net	335 510 294,48	59 494 722,23	60 696 275,56	35 822 173,18	-263 195 494,16	-910 482 042,40
+Dotations aux amortissements, dépréciation et provisions.	364 651 353,77	410 601 656,75	266 167 324,40	272 860 382,85	390 123 035,86	700 093 329,28
-Reprise sur pertes de valeurs et provisions.	361 541 264,64	195 675 130,85	187 262 734,01	362 848 153,22	304 281 561,88	285 551 044,24
+Valeur comptable des éléments d'actifs cédés.	0	0	0	0	0	0
-Produits des cessions d'éléments d'actif immobilisés.	0	0	0	0	0	0
-Quotte part des subventions d'investissement	0	0	0	0	0	0
=CAF	338 620 383,61	274 421 248,13	139 600 866	-54 165 597,2	-177 354 020, 2	-495 939 757,3

Source : Etabli à partir des états financiers de l'ENIEM.

Durant les années suivantes (2010, 2011 et 2012), l'entreprise réalise une capacité d'autofinancement (CAF) positive qui exprime l'aptitude de l'entreprise à financer elle-même ses besoins de financement, et son c'est grâce au résultat net qui est positif. Par contre en

Conclusion générale

Conclusion générale

La vie d'une entreprise est faite de décisions d'investissement et de financement séquentielles. Pour cela, nous avons essayé d'étudier comment l'évaluation d'un projet d'investissement s'effectue dans une entreprise, et comment qu'une entreprise optera pour choisir la source de financement la plus pertinente.

En premier lieu, nous avons constaté que l'investissement sous ses diverses formes et ses multiples objectifs, permet de maintenir ou d'accroître la valeur de la firme.

En suite, nous avons présenté les différents outils et méthodes d'études et d'évaluation des projets qui servent à étudier les conditions de variabilité et de faisabilité des projets et d'améliorer leur taux de réussite.

En second lieu, il ya lieu de choisir les sources de financements les plus adéquates permettant de financer les besoins en matières d'investissement. A cet effet la mission du dirigeant est difficile, parce qu'il n'est pas facile de choisir le mode de financement à adopter, il consiste de faire un arbitrage entre les financements internes et externes et mesurer les risques liés à chaque modes a fin de choisir la source la plus pertinente.

Notre stage pratique au niveau de l'entreprise ENIEM nous a permis de déduire les résultats suivants :

Les financements privilégiés par l'entreprise ENIEM c'est bien que l'autofinancement et l'emprunt bancaire. A partir des renseignements et informations qui ont été mis à notre disposition, nous avons constaté que l'ENIEM à utilisé beaucoup plus l'emprunt bancaire que l'autofinancement pour financer son projet d'investissement, parce que ce mode de financement lui procure un avantage en matière de profit et d'économie d'impôts.

Bibliographie :

Ouvrage :

- ANTRAIGUE Daniel, « Choix des investissements et des financements, Gestion des investissements », Edition DUNOD, Paris, 2002.
- BELLETANTE Bernard, LEVRATTO Nadine, PARANQUE Bernard, « Diversité économique et modes de financement des PME », Edition L'Harmattan, Paris, 2001.
- CHARLES Amélie, MAURICE Stéphanie et REDOR Etienne, « Le financement des entreprises », Edition Economica (2^{ème}), Paris, 2014.
- Charles-Henri d'Arcimoles, et Jean-Yves Saulquin, « Finance appliquée : 2.Décisions financières », librairie Vuibert, paris, mars 1995.
- CHARREAUX Gérard, « Finance d'entreprise », Edition EMS (2^{ème}), Paris, 2000.
- Christian et Mereille Zamboto, « Gestion financière, finance d'entreprise », 6^e édition, DUNOD, paris 2004.
- COURET Alain et MEDUS Jean-Louis, « Les augmentations de capital », Edition Economica, Paris, 1994.
- D'ARCIMOLES Charles-Henri, SAULQUIN Jean-Yves, « Finance appliquée, Décisions financières », Edition Librairie Vuibert, Paris, 1995.
- EL FARISSI Inass, M'RABET Rachid, « Décisions financières de long terme », Edition Economica, Paris, 2011.
- FORGET Jack, « Financement et rentabilité des investissements », Edition d'Organisation, Paris, 2005.
- GARDES Nathalie, « décisions d'investissement », Edition d'Organisation, France, 2006.
- JOUABERT Kaouther Snoussi et RIGOBERT Marie-joséphe, « Finance d'entreprise », Edition DUNOD, Paris, 2007.
- LANGLOIS Georges et MOLLET Michèle, «gestion financière », Edition BERTI, Paris, 2001.
- LASARY, « Evaluation et financement de projets », Edition Distribution, Dar el Southmania, 2007.
- LUC Bernet- Rolland, « Principes de technique bancaire », Edition DUNOD (22^{ème}), Paris, 2002.

- MEYE Frank Olivier, « Evaluation de la rentabilité des projets d'investissement », Edition L'Harmattan, Paris, 2007.
- Michèle Mollet et Laurent Bailly, « Finance d'entreprise », Edition Foucher (2^{ème}), Paris, 2010.
- MOURGUES. Nathalie, « Le choix des investissements dans l'entreprise », Edition Economica, Paris, 1994.
- PHILIPPOSIAN Pascal, « Le crédit-bail et le leasing », Edition SEFI, Montréal, 1998.
- PORTAIT Roland, CHARLEY Patricia, DUBOIS Denis et NOBEL Philippe, « Les décisions financières de l'entreprise », Edition d'organisation (6^{ème}), Paris, 2004.
- VERNIMMEN Pierre, « Finance d'entreprise », Edition Dalloz (6^{ème}), Paris, 2005.
- XAVIER Richet, « Economie d'entreprise », Edition Foucher (2^{ème}), Paris, 2001.

Dictionnaire :

- YVES Bernard et COLI Jean-Claude, Dictionnaire économique et financier, le seuil, Paris, 1996.

Thèses et mémoires :

- AIT ALI Saliha, BALOUL Fatiha, « Le financement des investissements », en science de gestion, FSECG, UMMTO, 2004.
- ASSOUS Nassima, « l'impact des décisions financières sur la création de valeur au sein des entreprises publiques algérienne cotées a la bourse d'Alger », thèse de doctorat, en science économique, FSECG, UMMTO, 2015.
- CHAMEK Ouiza, OUAR Melissa, « Etude comparative entre les financements interne et externe d'une entreprise », Mémoire de master en science de gestion, FSECG, UMMTO, 2016.
- DJABER Farida et LAHDIRI Sonia, « Financement de l'entreprise : cas de l'ENIEM », mémoire de master en science de gestion, FSECG, UMMTO, 2005.

Sites électroniques :

-www.lesechos.fr, consulter le 27/07/2017.

-www.vernimmen.com, consulté le 14/09/2017.

Table des matières

Remerciement

Dédicaces

Liste des abréviations

Introduction générale.....01

Chapitre I : L'investissement : Nature, importance et décision.....04

Section 1 : Les décisions financières de l'entreprise : la décision d'investissement.....05

1.1. Les décisions financières de l'entreprise.....05

1.2. L'investissement : Définition et typologies.....07

1.2.1. La notion d'investissement.....07

A. Définition économique.....08

B. Définition comptable.....08

C. Définition financière.....08

1.2.2. Typologies d'investissement.....08

A. La classification comptable.....08

A.1. Les investissements corporels (matériels).....08

A.2. Les investissements incorporels (immatériels).....08

A.3. Les investissements financiers.....09

B. La classification selon la nature.....09

B.1. Les investissements de remplacement (renouvellement).....09

B.2. Les investissements de modernisation (productivité).....09

B.3. Les investissements d'expansion (de capacité).....09

B.4. Les investissements d'innovation.....10

B.5. Les investissements sociaux.....10

C. La classification selon la finalité.....10

C.1. Les projets productifs.....10

C.2. Les projets non directement productifs.....10

1.3. Le processus d'investissement dans l'entreprise.....11

1.3.1. Phase de conception.....11

1.3.2. Phase de sélection (d'étude).....11

1.3.3. Phase d'évaluation.....12

1.3.4. Phase de décision.....12

1.3.5. Phase de suivi.....12

1.3.6. La post-évaluation.....	13
Section 2 : La décision d'investissement dans l'entreprise : paramètres et critères d'évaluation des investissements.....	13
2.1. Les paramètres financiers d'un projet d'investissement.....	13
2.1.1. Le montant de l'investissement initial.....	13
2.1.2. La durée de vie estimée.....	14
2.1.3. La valeur résiduelle à la fin de la durée de vie.....	14
2.1.4. Les flux de trésorerie générés.....	14
2.2. Les méthodes de choix des projets d'investissement.....	15
2.2.1 La Valeur Actuelle Nette (VAN).....	16
A. Les avantages de la VAN.....	16
B. Les inconvénients de la VAN.....	16
2.2.2. Le délai de récupération (DR).....	17
A. Le délai de récupération simple.....	17
B. Le délai de récupération actualisé.....	18
C. Les avantages et les inconvénients du DR.....	18
C.1. Les avantages de DR.....	18
C.2. Les inconvénients de DR.....	18
2.2.3. L'indice de profitabilité (IP).....	18
A. Les avantages de l'IP.....	19
B. Les inconvénients de l'IP.....	19
2.2.4. Le taux de rendement interne (TRI).....	19
A. Les avantages de TRI.....	20
B. Les inconvénients de TRI.....	20
Conclusion au chapitre I.....	21
Chapitre II : Le financement des investissements et le choix des sources de financement.....	22
Section 1 : Modes de financement internes et externes.....	23
1.1. Le financement interne des investissements.....	23
1.1.1. L'autofinancement.....	23
A. Définition.....	23
B. Les avantages et les inconvénients de l'autofinancement.....	24
B.1. Les avantages de l'autofinancement.....	24
B.2. Les inconvénients de l'autofinancement.....	25

1.1.2. Les cessions d'éléments d'actifs.....	26
A. Les avantages des cessions d'élément d'actif.....	27
B. Inconvénient des cessions d'élément d'actif.....	27
1.1.3. Les opérations en capital.....	27
A. L'augmentation du capital par conversion des dettes.....	27
B. L'augmentation du capital par incorporation de réserves.....	27
C. Les avantages et les inconvénients de l'augmentation du capital.....	28
C.1. Les avantages de l'augmentation du capital.....	28
C.2. Les inconvénients de l'augmentation de capital.....	28
1.2. Le financement externe des investissements.....	28
1.2.1. Le financement par l'emprunt bancaire.....	29
A. Les avantages des emprunts bancaires.....	29
B. Les inconvénients des emprunts bancaires.....	30
1.2.2. L'emprunt obligataire.....	30
A. Les avantages de financement par émission d'obligations.....	30
B. Les inconvénients de financement par émission d'obligations.....	31
1.2.3. L'emprunt aidé.....	31
1.2.4. Les aides publiques.....	31
A. Les subventions à fonds perdus.....	31
B. Les subventions récupérables.....	31
1.2.5. L'augmentation du capital.....	31
A. L'augmentation du capital par apport en numéraire.....	32
B. L'augmentation du capital par apport en nature.....	32
1.2.6. Le crédit-bail (leasing).....	33
A. Définition du crédit-bail.....	33
B. Les types du crédit-bail.....	34
B.1. Crédit-bail mobilier.....	34
B.2. Crédit-bail immobilier.....	34
B.3. La cession bail.....	34
C. Avantages et inconvénients du crédit-bail.....	36
Section 2 : Le choix des sources de financement des investissements.....	38

2.1.	Définition du choix de financement.....	38
2.2.	Les conséquences des sources du financement.....	38
2.2.1.	Conséquences du financement par l'autofinancement.....	38
2.2.2.	Conséquences du financement par Emprunt bancaire.....	38
2.2.3.	Conséquences du financement par le crédit-bail.....	39
2.3.	Le choix des moyens de financement.....	39
2.3.1.	La règle de l'équilibre financier.....	39
2.3.2.	La règle d'endettement maximal (l'autonomie financière).....	40
2.3.3.	La règle de la capacité de remboursement.....	40
2.3.4.	La règle d'autofinancement.....	41
2.4.	Les méthodes de choix des sources de financement.....	41
2.4.1.	La valeur actuelle nette de financement par fonds propre.....	41
2.4.2.	La valeur actuelle nette de financement par emprunt.....	41
2.5.	La rentabilité économique et financière d'un projet.....	41
2.5.1.	Etude de rentabilité économique.....	42
2.5.2.	Etude de rentabilité financière.....	43
2.5.3.	L'effet de levier.....	44
	Conclusion au chapitre II.....	45
	Chapitre III : Etude comparative entre deux sources de financements au sein de l'ENIEM.....	46
	Section 1 : Présentation générale de l'ENIEM.....	47
1.1.	Modes d'organisation de l'ENIEM.....	48
1.1.1.	L'unité siège.....	48
1.1.2.	Les unités de l'ENIEM.....	49
	A. Les unités de production.....	49
	A.1. Unité froid.....	49
	A.2. Unité cuisson.....	49
	A.3. Unité de climatisation : le potentiel industriel de climatisation est constitué des matières suivantes.....	49
	B. Unité commerciale.....	50
	C. Unité prestations techniques.....	50
	Section 2 : L'analyse de l'activité, et l'étude de la structure financière de l'ENIEM...52	
2.1.	Etude de la structure financière de l'ENIEM.....	52
2.1.1.	Présentation des bilans financiers de l'ENIEM.....	52

2.1.2. Présentation des bilans financiers condensés de l'ENIEM.....	56
2.1.3. L'analyse de la structure des bilans en grande masse.....	58
A. L'analyse des emplois (2010 à 2015).....	58
A.1. Les valeurs immobilisées : (VI).....	58
A.2. Les valeurs d'exploitations : (VE).....	58
A.3. Les valeurs réalisables : (VR).....	58
A.4. Les valeurs disponibles : (VD).....	58
B. L'analyse des ressources (2010 à 2015).....	59
B.1. Les fonds propres : (FP).....	59
B.2. Les dettes à long et à moyen terme : (DLMT).....	59
B.3. Les dettes à court terme : (DCT).....	59
2.1.4. Calcul et analyse des équilibres financiers de l'ENIEM.....	59
A. Analyse de l'équilibre financier à long terme (le fond de roulement) pour les années suivantes : de 2010 jusqu'à 2015.....	59
A.1. Le fond de roulement net : (FRN).....	59
A.2. Le fond de roulement propre : (FRP).....	60
A.3. Le fond de roulement global : (FRG).....	61
B. Analyse de l'équilibre financier à court terme (BFR, TN) de 2010 jusqu'à 2015.....	61
B.1. Le besoin en fonds de roulement : (BFR).....	61
B.2. La trésorerie nette : (TN).....	62
2.2. Analyse de la rentabilité et de l'endettement de l'ENIEM.....	63
2.2.1. L'analyse d'activité de l'ENIEM.....	63
A. La capacité d'autofinancement : (CAF).....	63
B. L'autofinancement : (AF).....	64
2.2.2. L'analyse par les ratios.....	65
2.2.3. Analyse de la profitabilité.....	66
A. La profitabilité financière.....	66
B. La profitabilité économique.....	66
2.2.4. Analyse de la rentabilité.....	67
2.2.5. Analyse de l'endettement.....	68
A. Analyse de l'endettement à court terme : (la liquidité).....	68
B. Analyse de l'endettement à long terme : (la solvabilité).....	68

2.3. L'analyse d'exploitation de l'ENIEM.....	69
2.3.1. Chiffre d'affaire : (CA).....	69
2.3.2. Valeur Ajoutée : (VA).....	69
2.3.3. Excédent brut d'exploitation : (EBE).....	70
2.3.4. Le résultat d'exploitation : (RE).....	70
2.3.5. Le résultat Net : (RN).....	70
2.4. Synthèse des forces et faiblesses de l'entreprise «ENIEM».....	70
2.4.1. Forces de l'entreprise.....	70
2.4.2. Faiblesse de l'entreprise.....	71
Section 3 : Comparaison entre le financement interne et externe d'un projet d'investissement au sein de l'ENIEM.....	71
3.1. Evaluation de la rentabilité du projet d'investissement.....	71
3.1.1. Méthode de la valeur actualisée nette de financement.....	71
A. La valeur actuelle nette de financement par fonds propres (Autofinancement).....	72
B. La valeur actuelle nette de financement par emprunt (crédit bancaire).....	73
3.1.2. Comparaison des avantages fiscaux obtenus par chaque mode à travers le calcul de la valeur actuelle des décaissements liée au financement.....	75
A. Financement par autofinancement.....	75
B. Financement par emprunt.....	75
Conclusion au chapitre III.....	77
Conclusion générale.....	78
Bibliographie.....	79
Liste des tableaux et schémas	
Les annexes	