

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou

Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de

Gestion

Département des Sciences de Gestion



Mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du Diplôme de

Master en Sciences de Gestion

Option: Finance d'entreprise

Thème

Etude et évaluation des projets d'investissement
par le Business plan

Cas : El Djazair Istithmar.SPA

Présenté par :

HESSAS Nacer

TERMOUL Hakim

Dirigé par :

Mme BELKHEMSA

Devant le jury composé de :

Président : Mr BOUBEKEUR Mustapha

Examineur : Mr SAM Hocine

Rapporteur : Mme BELKHEMSA Ouerdia

Maître de conférence classe A

Maître assistant classe A

Maître de conférence classe B

Le 15/10/2017

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique
Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou

**Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de
Gestion**

Département des Sciences de Gestion



**Mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du Diplôme de
Master en Sciences de Gestion
Option: Finance d'entreprise**

Thème

**Etude et évaluation des projets d'investissement
par le Business plan**

Cas : El Djazair Istithmar.SPA

Présenté par :

HESSAS Nacer

TERMOUL Hakim

Dirigé par :

Mme BELKHEMSA

Devant le jury composé de :

Président : Mr BOUBEKEUR Mustapha

Examineur : Mr SAM Hocine

Rapporteur : Mme BELKHEMSA Ouerdia

Maître de conférence classe A

Maître assistant classe A

Maître de conférence classe B

Le 15/10/2017

Remerciements



En achevant ce travail, nous tenons à remercier, en premier lieux,
Madame BELKHEMSA Pour son assistance, sa disponibilité, son
soutien et ses précieux conseils.

Nous tenons à remercier aussi, tous les enseignants (es) qui ont
contribué à notre formation.

Nous saisissons également cette opportunité pour adresser nos vifs
remerciements à tout le personnel de la société de capital
investissement *El Djazair Estithmar.SPA* en particulier,
Monsieur MAAMERI et **Madame BOUKHEBZA**

Et

Tous ceux qui ont contribué à la réalisation de ce travail.

Dédicaces



JE DEDIE CE MODESTE TRAVAIL A
LA MEMOIRE DE MON TRES CHER FRERE HEMZA QUE DIEU
L'ACCUEIL DANS SON VASTE PARADIS

MES TRES CHERS PARENTS

MON FRERE YACINE

MA SŒUR SALIMA

MA NIECE MELISSA

TOUTE MA GRANDE FAMILLE

TOUS MES AMIS (ES).

NACER

Dédicaces



JE DEDIE CE TRAVAIL A

MES CHERS PARENTS

MES CHERS FRÈRES : YAZID, FARID, HAMID, MOHAMED

MES CHERES BELLES SŒURS

MES TRES CHERS AMIS (ES)

TOUS CEUX QUI NOUS SONT CHERS.

HAKIM

CONCLUSION

Le troisième chapitre de notre travail, nous a permis de prendre connaissance de la Société capital-investissement en général et de la société *El Djazair Estithmar.SPA* en particulier ainsi que son processus de sélection des projets d'investissement.

Ce chapitre a également été l'occasion pour nous d'appliquer et comprendre les aspects financiers d'un business plan, maîtriser les critères d'évaluation et de sélection de projets d'investissement, se familiariser avec les méthodes avancées d'analyse des projets d'investissement et en fin appréhender les facteurs externes affectant la décision d'investissement.

Suite à notre étude et analyse des deux projets, nous constatons que les indicateurs financiers calculés tel que la Valeur Actuelle Nette (VAN), le Taux de Rentabilité Interne (TRI) et l'Indice de Profitabilité (IP) du premier projet présentent des valeurs largement supérieures au deuxième projet et le délai de récupération (DL) est plus satisfaisant pour le premier ; et que pour les indicateurs non-financiers du premier projet sont meilleurs par rapport au deuxième projet.

Donc la société capital-investissement EL DJAZAIR ESTITHMAR.SPA optera d'investir dans le premier projet « Création d'un complexe laitier ».

❖ **Liste des abréviations :**

Abréviation	Signification
AE	actif économique
BFE	besoin en fond d'exploitation
BFR	besoin en fond de roulement
BP	business plan
CA	chiffre d'affaire
CAF	capacité d'autofinancement
CD	consommation direct
CF	cash-flow
CI	capital investi
CMPC	coût moyen pondère du capital
CP	capitaux propre
D	endettement
DCF	discount cash flow
DCT	dette a court terme
DR	délai de récupération
Dt	dette
E(VAN)	espérance mathématique de valeur actuelle nette
EBE	excédent brute d'exploitation
FRHE	fonds de roulement hors exploitation
I	investissement initial
i	taux d'actualisation
IBS	impôt sur les bénéfices de société
IN	immobilisation nettes
IP	indice de profitabilité
KDA	kilo-dinars
LBO	levrage buy-out
MDA	millions dinars
MEDAF	modèle d'évaluation des actifs financier
MOD	main d'ouvre direct
n	durée de vie du projet
rf	actifs sans risque
rm	risque du marche
SARL	societe a responsabilité limite
SPA	societe par action
TCR	tableau de compte résultat
TRI	taux de rentabilité interne
TSIG	tableau des soldes intermédiaires de gestion
VAN	valeur actuelle nette
σ(VAN)	écart-type de la VAN

SOMMAIRE

Liste des abréviations

Liste des figures et graphes

Liste des tableaux

Introduction générale 08

CHAPITRE 01 : Les projets d'investissement et les sources de financement

Introduction	13
Section 01 : les projets d'investissements : les démentions de la notion.....	14
Section 02 : Elaboration du Business plan.....	19
Section03 : Capital investissement, comme source de financement	30
Conclusion.....	39

CHAPITRE 02 : Critère de choix et d'évaluation d'un projet d'investissement

Introduction.....	41
Section01 : L'étude technico-économique.....	42
Section02 : les méthodes de choix des investissements.....	47
Section03 : les risques liés à l'investissement.....	57
Conclusion.....	66

CHAPITRE03 : Cas pratique : Etude et choix des projets d'investissements

Introduction.....	68
Section 01 : Présentation de la société EL DJAZAIER Istithmar-SPA.....	70
Section02 : Etude et Analyse des deux projets.....	78
Conclusion.....	122

Conclusion générale 124

Références Bibliographies

Annexe

Table des matières

Introduction générale

Introduction générale

La dimension spectaculaire du capital investissement se concrétise par la multiplication des participations des sociétés en capital dans de nombreuses entreprises notamment dans les PME. Cette croissance reflète une réelle évolution des besoins financiers des entreprises qui ne peuvent être satisfaits par les modalités classiques de financement. Le capital investissement se présente en effet, comme un outil de financement des entreprises.

Depuis son apparition aux Etats Unis dans les années 50, le capital investissement s'est forgé une place dans la finance. Il est devenu par conséquent un métier à part entière se distinguant des autres métiers de la banque par sa logique, la diversité de ses métiers et surtout son mode opératoire.

En effet, la décision d'investir est primordiale pour toute entreprise qui souhaite survivre et croître. L'investissement peut concerner les terrains, les bâtiments, équipements et autres immobilisations en vue de produire des biens et des services ; ou en investissant dans les valeurs mobilières, ou en accordant des prêts directement aux intermédiaires financiers.

A cet égard, l'objectif visé est de maximiser les avantages économiques pendant la durée du placement. Donc, réaliser un projet c'est vouloir une finalité qui devra se construire à partir de ce qui existe déjà (la situation de référence).

De ce fait, l'évaluation des projets d'investissement est importante car c'est cette évolution qui va conditionner la prise des décisions pertinentes et donc va engager la santé financière de l'entreprise. Aussi, avant de se lancer dans quelques opérations d'investissement que ce soit, l'investisseur doit effectuer une prospection sur l'ensemble des entreprises en recherche de financement, ce qui lui permettra d'avoir une vue d'ensemble sur l'économie, de cerner les besoins et de cibler les entreprises présentant un véritable potentiel de croissance.

A cet égard, le business plan est le document d'analyse par excellence qui permet à l'investisseur de procéder à la sélection des projets. C'est en effet, sur lui que se fonde l'analyse et les différentes investigations menée par l'investisseur pour conforter sa prise de décision stratégique d'investissement.

1. Objet de la recherche

Les décisions stratégiques d'investissement sont pour des raisons diverses et des degrés plus ou moins variés au cœur de la stratégie financière de nombreuses entreprises. Ce sont chronologiquement les premières décisions à prendre puisque se sont-elles qui déterminent les financements nécessaires et les risques auxquels l'entreprise fait face. Analyser un projet, c'est prévoir les ressources et les revenus futurs et chercher à connaître s'ils vont couvrir les dépenses prévues sur la durée de l'investissement.

Dans cette perspective, l'objet de notre recherche est l'étude et l'évaluation des projets d'investissement par le business plan. Ce dernier est en effet, le document de référence qui va permettre d'évaluer l'opportunité de l'investissement qui est proposée par le porteur du projet et à partir du quel l'investisseur décidera de poursuivre ou d'abandonner l'étude du dossier proposé.

De ce point de vue, *El djazair Istithmar.SPA*, constitue un terrain d'étude riche en enseignements pour sa contribution au programme de développement et de création de nouvelles entreprises par le renforcement des fonds propres et l'amélioration de sa capacité d'endettement auprès des banques.

Cette société d'investissement reflète une réelle évolution des enjeux économiques de la société et les PME qu'elle promeut. L'expression de cette nouvelle méthode de financement apparaît plus qu'un changement temporaire. Il s'agit d'une vision renouvelée du financement de l'économie pour valoriser des projets porteurs.

Pour pouvoir étudier et évaluer les projets d'investissement, nous avons dans le cadre de notre recherche étudié deux projets : la création d'un complexe laitier (SARL Fort Lait) et le projet de création d'une unité de conditionnement, emballage et torréfaction du café (SARL Grain d'or). Le business plan établi sur des hypothèses de bases ayant servi à l'élaboration des prévisions ont permis le calcul des méthodes de choix des investissements (la valeur actuelle nette, le taux de rentabilité interne, le délai de recouvrement, l'indice de profitabilité et enfin la détermination du taux d'actualisation) des deux projets pour décider pour l'un ou l'autre.

2. Problématiques et hypothèses

Le développement du financement à travers le capital investissement est à l'heure actuelle l'un des phénomènes du financement des entreprises. Mais, le financement ne se fait pas de manière aléatoire ou tautologique, puisque l'investisseur utilise les méthodes d'évaluations des choix des investissements. Par ailleurs, sur la base des prévisions du business plan, l'investisseur décide pour le choix d'un projet plutôt qu'un autre.

Aussi, cette étude sous tend clairement une question : ***comment une société de capital investissement évalue-t-elle ses projets d'investissement avant la décision de prise de participation ?***

Pour apporter des éléments de réponse à cette question centrale, nous avons articulé notre travail autour des questions secondaires suivantes :

Question 1. Quelles informations le business plan peut-il donner et comment ces informations sont –elles présentées ?

Question 2. Comment s'effectue l'arbitrage entre plusieurs projets au sien d'El Djazair Istithmar-SPA ? Les indicateurs financiers sont –ils plus déterminants ?

Pour tenter de répondre à ces questions, nous avons construit des hypothèses correspondantes et qui constitueront les lignes directrices de cette thèse.

Hypothèse 1. La décision pour un projet bien spécifique est déterminée par l'examen à la fois des projections économiques et financières contenues dans le business plan.

Hypothèse 2. *El Djazair Istithmar.SPA* effectue un arbitrage entre les données financières d'un côté et les données économiques du contexte algérien de l'autre.

3. Méthodologie

Pour répondre à l'ensemble des questions, nous avons adopté la méthodologie suivante. Notre point de départ est la distinction entre l'investissement et le projet d'investissement qui est un ensemble d'activités coordonnées et interdépendantes qui visent à l'accomplissement d'une finalité spécifique. Le projet est un processus dont les facteurs clés de succès résident dans sa bonne intégration au sein même de l'environnement qui le caractérise.

Pour construire l'objet de notre recherche, nous avons eu recours à la revue des travaux théoriques sur méthodes de choix des investissements et le business plan. Cette revue a permis de définir les différents concepts utilisés dans la recherche et les références conceptuelles principales.

Pour la réalisation de notre recherche, nous avons eu recours à deux techniques de recherche : La première indirecte qui consiste en l'analyse de contenus manifeste et latent des productions écrites, provenant de la société *d'El Djazaier Istithmar.SPA*.

L'entrevue de recherche qui contient des questions sur le business plan et les hypothèses de développement des projets d'investissements.

4. Structure du mémoire

Afin de donner une réponse aux questions citées et de vérifier les hypothèses énoncées, un plan de travail en trois chapitres est adopté. Le premier chapitre que nous avons intitulé les projets d'investissement et les sources de financement est consacré à la présentation et définition des notions de base du projet d'investissement ainsi que le contenu, le mode d'élaboration d'un business plan et la présentation du financement par le capital investissement.

Le deuxième chapitre portera sur l'évolution d'un projet d'investissement qui est une démarche qui suit plusieurs étapes afin d'aider les investisseurs et les dirigeants des entreprises dans la prise de leurs décisions d'investissement. En effet, notre intérêt tout au long de ce chapitre portera sur l'étude technico-économique du projet dans la première section, ainsi ses différentes évaluations dans la seconde section, et enfin présenter les critères de choix d'investissement les plus couramment utilisés en matière d'évaluation. Dans le chapitre suivant nous avons illustré notre partie théorique par un cas pratique effectué au niveau de la société « *El Djazair Istithmar.SPA* ».

Le troisième chapitre concerne le cadre pratique. Il consistera à décrire l'organisme d'accueil *El Djazair Istithmar.SPA* ainsi que les deux projets d'investissement qui sont présentés après élaboration du business plan pour avoir un financement de cette société et de les évaluer par l'application des critères de choix d'investissement déjà étudiés dans le deuxième chapitre.

Chapitre 01 :

**Les projets d'investissement
&
les sources de financement.**

Introduction

Les décisions d'investissement sont pour l'entreprise les premières décisions stratégiques¹ à prendre, puisque ce sont elles qui déterminent les financements nécessaires et les risques auxquels l'entreprise aura à faire face.

Leur pertinence dépend de la capacité de l'entreprise à bien définir sa politique de croissance et à bien prévoir les flux générés par des projets d'investissement. Le but ultime étant de réaliser, améliorer ou voir même abandonner des positions.

Quel qu'en soit l'objectif, les projets d'investissement ont une importance capitale dans le développement de l'entreprise, puisqu'ils conditionnent sa compétitivité, sa rentabilité et sa solvabilité futures. Ainsi, l'évaluation des projets d'investissement, consiste en fait, à évaluer les impacts sur la valeur de l'entreprise.

Le plus grand souci de l'entrepreneur, à tous les stades de vie d'une entreprise, est sans doute le besoin de financement.

Mais le fait est qu'à une époque où les crédits bancaires sont plus difficiles que jamais à obtenir, du fait de la frilosité des banques face à un environnement économique perturbé, il est tout naturel que les chefs d'entreprise se tournent de plus en plus souvent vers des sources alternatives de financement, et notamment vers le capital investissement.

En s'adressant à des capitaux investisseurs, ils recherchent, non plus des créanciers, comme auraient pu l'être les établissements financiers traditionnellement prêteurs, mais à des associés², qui, une fois qu'ils auront été convaincus du bien-fondé de l'affaire, de sa rentabilité et des capacités de l'équipe de management, s'engageront aux côtés de l'entreprise, en tant que parties prenantes.

Pour convaincre les capitaux investisseur, un business plan (un plan d'affaires) préparé dans les normes requises; est une étape indispensable.

Dans ce premier chapitre portant sur les projets d'investissement et les sources de financement, nous cherchons à:

- Définir la notion d'investissement ;
- Définir et élaborer un business plan ;
- Présenter le financement par la société de capital investissement.

¹ Décision stratégique : C'est une décision de long terme qui a influence directe sur le venir de l'entreprise.

² Associé : C'est une personne physique ou une personne morale qui a effectué des apports au capital d'une société (en numéraire, en nature, en industrie). En contrepartie de ses apports il reçoit des actions ou des parts sociales.

Section 01 : les projets investissements : les dimensions de la notion

Dans cette section, nous allons donner un aperçu sur l'investissement et le projet d'investissement.

Dans un premier plan, nous exposerons les différentes définitions de l'investissement qui reste un moment clé du développement de l'entreprise et du projet d'investissement qui est une intention de faire, fondée sur une vision stratégique de l'avenir de l'entreprise avec ses différentes composantes : économiques, organisationnelles, techniques et sociales.

Ensuite, nous étudierons les caractéristiques d'un investissement et les paramètres du projet d'investissement.

1. Définition alternatives

Un investissement est une dépense qui est réalisée dans l'espoir de retirer des gains futurs.

1.1. Définitions de l'investissement

Cette conception générale de l'investissement se définit en tenant compte du contexte dans lequel on est placé : comptable, économique ou financier.

● Définition comptable

Comptablement, un investissement est un flux de capital qui modifie le niveau des actifs immobilisés dans l'entreprise. Il devient immobilisation (corporelle ou incorporelle, acquise ou créée par l'entreprise) destinée à servir l'exploitation de l'entreprise et à rester durablement (plus d'un an) et fera l'objet d'*amortissement*³.

« A cette définition restrictive, il faut ajouter d'autres formes d'investissement qui ne sont pas inscrites dans le *haut du bilan*⁴ :

- Les biens affectés à la production qui sont loués en crédit bail ou immobilier ;
- Certain investissement immatériels comme les formations du personnel, la recherche et développement qui vont augmenter le potentiel futur de l'entreprise ;
- Le besoin de financement de l'exploitation qui, au plan de financement constitue un besoin permanent. »⁵

³ Amortissement est la constatations comptable et annuelle de la perte de valeur d'une entreprise subie du fait de l'usure ou du temps et il permet d'étaler le coût d'une immobilisation.

⁴ Haut du bilan : Ce sont les éléments situés dans la partie supérieure du bilan, donc les éléments solides orientés sur le long terme.

⁵ NATHALIE Gardés ; « Finance d'entreprise, chapitre : décision d'investissement » ; 2006 ;

• Définition économique

Du point de vue économique, un investissement correspond à un sacrifice de ressources que l'on fait aujourd'hui dans l'espoir d'en obtenir dans le futur des résultats positifs étalés dans le temps, d'un montant supérieur à la dépense initiale.

Donc, un investissement peut être défini comme la renonciation à une liquidité immédiate dans l'espoir de réaliser des gains futurs et assurer ainsi la croissance future de l'entreprise dans ses différents segments de l'activité.

• Définition financière

Investir c'est mettre en œuvre aujourd'hui des moyens financiers dans le but de générer des bénéfices dans le futur, afin de maximiser le retour sur investissement et la richesse de l'actionnaire tout en prenant en considération les différents niveaux de risques auxquels le projet est confronté.

L'idée est que le placement initial de liquidités dans un projet procure à l'investisseur un retour de liquidité et des gains futurs plus importants que les capitaux investis.

1.2.Définition du projet d'investissement

Pour *Bridier S. Michailof*, le projet est « un ensemble complet d'activités et d'opérations qui consomment des ressources limitées (main d'œuvre, devises, etc.) et dont les cibles attendent (exemple : cibles, clients, bénéficiaires, etc.) des revenus ou autres avantages monétaires ou non monétaires »⁶ c'est-à-dire que le projet est un ensemble d'activités coordonnées et interdépendantes qui visent à l'accomplissement d'une finalité spécifique.

Ceci dit, « un projet d'investissement est une proposition d'action qui, à partir de l'utilisation des ressources et des moyens disponibles, abouties à la réalisation des profits.

Ces bénéfices, qui ne sont pas certains, peuvent s'obtenir sur le court, moyen ou long terme.»⁷

En somme, un projet d'investissement est un plan auquel sont affectés un capital, des moyens matériels, humains et techniques. Le but est de générer un rendement économique sur un délai donné.

⁶ BRIDIER Manuel, SERGE Michailof ; « Guide pratique d'analyse de projets : Evaluation et choix des investissements » ;

⁷ <http://lesdefinitions.fr/projet-dinvestissement> 20 aout 2012.

• Etapes d'élaboration d'un projet d'investissement

L'élaboration d'un projet passe par les étapes principales suivantes :

- a. Identification du projet :** « la première étape du cycle d'un projet, est basée sur la connaissance des besoins dominants à satisfaire. L'identification d'un projet suppose donc une première élaboration des idées du projet, exprimées globalement en termes d'objectifs, résultats d'activités en vue de déterminer s'il faut ou non procéder à l'étude de faisabilité. »⁸
- b. Préparation du projet :** "une fois les objectifs exprimés, le projet entre dans une phase délicate qui exige la participation active du promoteur. Selon Warren, la préparation d'un projet doit englober l'ensemble des éléments techniques, institutionnels économiques et financières nécessaires à la réalisation des objectifs du projet. »⁹
- c. Evaluation d'un projet :** « le but ici est de s'assurer que le projet est techniquement valable qu'il a une rentabilité économique et le cas échéant, financière, suffisamment élevée. »¹⁰
- d. Exécution :** c'est l'affectation des ressources à bon escient. Cela suppose un pilotage du projet en tenant compte des objectifs qui lui sont assignés et aux résultats escomptés.

• Facteurs de succès d'un projet

En investissant son capital, l'entrepreneur prend un risque car il part d'une idée. Si cette dernière est bonne et que, sa mise en œuvre réussit, il y aura profit, c'est-à-dire survie de l'entreprise.

En l'occurrence les facteurs de succès d'un projet résident dans sa bonne intégration au sein même de l'environnement qui le caractérise. Ces facteurs se retrouvent plus dans la gestion du projet, dans la qualité des ressources prévues.

Selon A. VERHULST, « pour que les projets aient du succès, il faut que les produits qu'on propose satisfassent un besoin et répondent à la demande et que les conditions d'exploitation soient satisfaisantes. »¹¹

⁸ B. JOAO, *Manuel de Gestion du cycle de projet, série méthodes et instruments pour la gestion du cycle de projet*, Paris, 1993, p 12 ;

⁹ C-B., WARREN, *le cycle des projets*, 4ème édition. Janvier 1998 ;p9

¹⁰ C-B., WARREN, *op-cit* ;p10

¹¹ A. VERHULST, *Cours d'économie de l'entreprise*, éd. Centre de recherche pédagogique, kin 1984;

« Les facteurs de succès d'un projet consiste à employer les technologies appropriées, et à définir clairement et d'une façon réaliste les objectifs spécifiques pour les groupes en faveur desquels se font les interventions. »¹²

2. Les caractéristiques d'un investissement

Trois notions essentielles caractérisent l'investissement

2.1. La durée

On distingue trois grandes périodes : la période de préparation à l'investissement, la période d'investissement et la période d'exploitation.¹³

- ✓ **Période de préparation à l'investissement :** C'est la période où l'on réfléchit à l'opportunité de l'investissement.
- ✓ **Période d'investissement:** C'est la période où l'on met en place l'investissement. Elle correspond à une sortie de fonds.
- ✓ **Période d'exploitation:** C'est la durée de vie économique du projet durant la quelle on met en œuvre les différentes ressources tout au long de la période opérationnelle.

2.2. Le rendement

Pendant la période de l'investissement, on effectue des sorties de fonds puis, chaque année durant la période d'exploitation, on espère observer des flux financiers positifs (bénéfice).

Un rendement d'un investissement se mesure en terme de compensation entre les sorties de fonds et les flux financiers positifs espérés.

2.3. Le Risque

Un investissement est réalisé pour permettre d'atteindre un objectif dans le futur. Il y a une sortie de fonds certaine dans le présent mais il y a un risque pour que l'objectif visé ne soit pas complètement atteint.

3. Les paramètres d'un projet d'investissement

La juste évaluation financière d'un investissement passe par la connaissance des paramètres qui le définissent et qui sont :

3.1. Le capital initial

C'est la dépense que doit supporter l'entreprise pour réaliser le projet.

Le capital investi comprend :

¹² commission de communauté européenne, *Manuel de gestion du cycle de projet, Approche intégrée et cadre logique, série, méthode et instruments pour la gestion du cycle de projet, février 1993.*

¹³ Taverdet-Popiolek Nathalie, « *Guide du choix d'investissement : préparer le choix, sélectionner l'investissement, financer le projet* », Paris, Eyrolles, 2006. p 13

- ✓ Prix d'acquisition des biens incorporels et financiers ;
- ✓ Frais accessoires d'achat, de transport, de douane, de manutention et d'installation ;
- ✓ l'augmentation du besoin de financement de l'exploitation qui découle de la réalisation du projet.

En ce qui concerne l'augmentation du Besoin du Fonds d'Exploitation (BFE), un projet d'investissement conduit à une augmentation de l'activité et donc du BFE. La prévision de cette augmentation est nécessaire.

L'investissement initial et l'augmentation du BFE initial sont engagés au début du premier exercice (ou des exercices pour lesquels ils sont engagés) et en fin de projet, le BFE est récupéré, car les stocks sont liquidés, les créances clients sont recouvrées et les dettes fournisseurs réglées.

3.2. La durée de vie du projet

C'est la durée d'exploitation de l'investissement c'est-à-dire un projet a une durée de vie qui conditionnera l'échéancier des cash-flows. Généralement, la durée de vie économique d'un projet excède la durée *d'amortissement fiscal*¹⁴.

3.3. La valeur résiduelle de l'investissement

Il s'agit de définir quelle valeur de revente de l'investissement à l'issue de la période d'exploitation.

3.4. cash-flow

Les cash-flows sont le résultat de prévisions de chiffres d'affaires, l'encaissement généré par l'investissement des différents coûts d'exploitation et des impôts. Afin de simplifier les calculs, on considérera qu'ils sont dégagés en fin d'exercice. Ils sont aussi calculés en tenant compte de la fiscalité (IBS, TVA, etc.).

Le cash-flow est le surplus monétaire crée par l'investissement à la fin du projet. Conventionnellement, l'année sert de base périodique pour le mesurer bien que ce soit un phénomène continu. Ce surplus est mesuré sur la durée de vie de l'immobilisation acquise. Il est égal à la différence entre les recettes et les dépenses induites par le projet.

¹⁴ *L'amortissement fiscal* est un dispositif fiscal ayant pour objectif d'inciter à l'investissement. Les biens inscrits à l'actif immobilisé ne peuvent en principe faire l'objet d'une déduction immédiate. En contrepartie, il est possible de passer des amortissements permettant d'opérer une déduction échelonnée dans le temps.

Pour évaluer la rentabilité d'un investissement, il faut comparer le montant initial de l'investissement avec les flux de trésorerie générés.

- **Flux Net de Trésorerie (cash flow) = encaissements – décaissements**

- **Cash flow = Produits encaissables - Charges décaissables**

- **Cash flow = capacité d'autofinancement d'exploitation**

Comme on peut écrire aussi : CAF^{15} d'exploitation = résultat net + Dotations d'exploitation.

- **On a donc : Cash-flow = Résultat net + Dotations**

Les cash-flows prévisionnels correspondent aux flux de trésorerie nets engendrés chaque année par l'exploitation du projet, leur détermination se fait au niveau du compte de produits et charges prévisionnels.

Section 02 : Elaboration du Business plan

Quel que soit le type de financement que le porteur de projet cherche (Start up, création, développement, etc.), l'investisseur en capital au quel il s'adressera lui demandera de faire parvenir un business plan.

Ce dernier est le document de référence qui va lui permettre d'évaluer l'opportunité de l'investissement qui lui est proposé et à partir du quel, l'investisseur décidera de poursuivre ou d'abandonner l'étude de dossier que le porteur du projet lui a proposé.

En effet, l'investisseur en capital construira avec le manager et l'analyste financier un second business plan qui mettra mieux en perspective les potentialités du projet.

1. Définition du business plan

Le business plan « est un terme d'origine anglo-saxonne signifiant plan d'affaire, et qui désigne un document formulé préalablement à une décision d'investissement ou à un projet. Il permet d'anticiper de la façon la plus objective possible l'avenir probable du projet ou de l'investissement. Il doit notamment mettre l'accent sur les éléments susceptibles d'altérer le projet ou l'investissement afin de pouvoir anticiper les potentiels risques et opportunités. »¹⁶

« Le Business Plan est un document synthétique de présentation d'un projet d'investissement ou de l'évolution à moyen terme d'une entreprise. Il doit être le reflet de la vision du dirigeant

¹⁵ CAF : Capacité d'Autofinancement désigne l'ensemble des ressources brutes restant à une entreprise à la fin d'un exercice. Elle permet à l'entreprise de se développer en assumant elle-même **ses besoins d'investissement**.

¹⁶ Fiches pratiques : droit-finances; Lexique : business plan ; <http://commentcamarche.net>;

et de sa stratégie. C'est sa traduction en texte et en chiffres. Il va permettre au chef d'entreprise de formaliser et communiquer sa vision. »¹⁷

Donc à partir de ces deux définitions, Un *business plan* (plan d'affaires) est un exposé clair et objectif du projet sous tous ses aspects financiers, techniques, humains, et commerciaux, remis à l'investisseur pour permettre d'apprécier les risques et décider des modalités et du montant des fonds qu'il est prêt à apporter.

Il est rédigé tant pour un usage interne à destination du management afin de convaincre les banques d'accorder des financements ou le capital-risque d'investir dans l'entreprise.

Il doit mettre en valeur le besoin de financement en fonds propres et évoquer des perspectives de sorties pour le financier.

Un *business plan* est souvent conçu à l'occasion d'une création d'entreprise, ou de la mise en place d'une phase de développement importante.

Il constitue alors l'outil de base pour chercher des financements. Il permet aussi de mieux approfondir un projet d'activités tout au long de son élaboration, de juger de sa faisabilité économique et de suivre son évolution.

2. Les objectifs du Business Plan

Le Business plan (BP) participe concrètement à l'avancement du projet de création d'entreprise répondant à deux objectifs distincts :

- ✓ Aider le créateur à construire puis mettre en œuvre son projet : ici c'est plutôt la notion de « Plan » du BP qui est concernée. Il s'agit, plus globalement, de la fonction interne du BP.
- ✓ Trouver des ressources externes – principalement financières – afin de pouvoir réaliser son projet. Cette fois, c'est plutôt la dimension « business » du BP qui est impliquée. C'est la fonction externe du BP.

3. Quand faut-il établir un business plan ?

Un business plan peut être établi à trois moments distincts :

3.1. Lors d'une création absolue

Tout porteur de projet doit réaliser son business plan avant le lancement de son projet. Il va lui permettre de s'assurer que son projet est réalisable et surtout viable. Il va permettre au

¹⁷ OLIVIER Avril ; Article la lettre : gestion d'entreprise ; 2012 ; dossier 44

porteur de projet de faire le point sur son idée (la clarifier, la structurer, l'approfondir et la traduire en terme financier) Il lui permet aussi de solliciter son prêt et de réunir des fonds d'investissement externes.

3.2.Lors d'une reprise d'une entreprise

L'indication des données prévisionnelles par le porteur de projet (chiffre d'affaire prévisionnel en fonction des changements qu'il a effectué dans l'entreprise).

3.3.Lors de modification d'activité

Dans le cas d'ajout d'activité le business plan va démontrer la capacité de l'entreprise à satisfaire la nouvelle demande sur le plan financier et stratégique.

4. Qui est concerné par le business plan?

4.1.Le porteur du projet

Le business plan permet au porteur du projet d'organiser ses idées, de les mettre en valeur et de chiffrer aussi ses besoins. Aussi, c'est dans le business plan qu'il va mettre en ordre et rassembler toutes les idées qu'il a pour faire un document cohérent qui va lui offrir une vision d'ensemble.

Dans ce cas de figure, le Business Plan sert à clarifier et rendre cohérent tous les aspects du projet, identifier les risques et à la fois évaluer les besoins financiers.

4.2.L'investisseur

Le business plan est un outil de communication qui permet de faire comprendre et de convaincre les investisseurs. Cela en leur présentant dans l'ensemble le projet et en quoi il est unique car l'investisseur cherche toujours des produits qui ont un fort potentiel de croissance.

Par ailleurs, il s'agit de présenter l'activité et les services que l'entreprise envisagés de réaliser une projection financière qui doit être en ligne avec la conjoncture économique et surtout avec la réalité du secteur concerné et de présenter les modalités d'investissement et de sortie pour les investisseurs.

4.3. Les banques

C'est un outil qui permettra de fixer un cadre à la mise en place d'emprunts ou de concours de trésorerie. Il est aussi indispensable pour la renégociation d'emprunts existants (notamment dans le cadre de *LBO*¹⁸).

5. Avant le business plan

5.1. La blinde note

« C'est une représentation en deux pages de l'entreprise qui peut être diffusée de manière plus large que le business plan et qui s'inspire du résumé du projet qui constitue le premier élément du business plan.

En effet, le porteur de projet ne va pas communiquer son business plan à tous les investisseurs qu'il va rencontrer. Il faut donc, qu'il rédige une *Blind note* ou *Blind profile*, qui est un résumé du business plan et dans la quelle les données confidentielles n'apparaissent pas. C'est seulement si l'investisseur en capital manifeste un intérêt, généralement en signant un accord de confidentialité. »¹⁹

5.2. Le management présentation

« C'est une présentation transparente, qui peut être envoyée avec le business plan pour offrir une approche synthétique et marketing à l'investisseur ou à la présentation en publique du projet devant plusieurs investisseurs »²⁰.

En terme d'information elle est à mi-chemin entre la *Blind note* et le business plan, cette présentation doit être claire, créative et doit contenir :

- ✓ Présentation de l'équipe dirigeante ;
- ✓ Rappel historique ;
- ✓ Rappel des métiers de l'entreprise ;
- ✓ Position actuelle sur le marché ;

¹⁸LBO sont les initiales de l'expression anglophone Leverage Buy-Out. Le LBO est une action permettant à une entreprise d'acheter une autre, en utilisant le moins possible de ses fonds propres.

¹⁹Gilles Mougenot, tout savoir sur le capital investissement 4^{ème} Edition, 2007 ; p163

²⁰Taverdet-Popiolek Nathalie, op-cit; p164

6. Les composants d'un business plan

La forme et le style du business plan ont leur importance. En effet l'investisseur en capital attend de tout business plan à la fois qu'il respecte un plan bien défini et qu'il le surprenne favorablement.

Le business plan doit répondre à trois grandes questions :

1. quelles sont les caractéristiques de l'entreprise ?
2. Est-ce que le projet représente une bonne opportunité d'investissement ?
3. quelle est la transaction financière proposée à l'investisseur ?

La réponse à ces trois grandes questions se décompose en deux parties : **Une étude stratégique** et **une projection financière**.

6.1. Etude stratégique

6.1.1. Résumé du projet

C'est un résumé des données essentielles. Il est placé dans les premières pages du business plan mais il est paradoxalement rédigé en dernier. Il est extrêmement important car il doit donner envie aux lecteurs (banquier, investisseur, associé et actionnaires) d'aller plus loin et d'accompagner le porteur de projet dans son aventure.

La présentation du projet d'une manière générale doit aller à l'essentiel et être le plus clair possible (le mode de financement recherché, activité de la société, objectifs, produit, date de création et la rentabilité espérée).

6.1.2. Présentation de l'entreprise

6.1.2.1. Définir le projet : Il est crucial, dans le BP, d'être clair et précis sur le métier de la future entreprise afin d'identifier les compétences et ressources qu'il faut mobiliser et ce sur quoi repose précisément la proposition de valeur originale du projet.

Ainsi, en établissant l'inventaire des activités nécessaires à sa mise en œuvre, le créateur peut définir celles sur lesquelles il compte bâtir une spécificité et celles sur lesquelles il pense pouvoir sous traiter. C'est ce type de démarche qui permet de démarrer un projet en tirant la meilleur parti de son avantage concurrentiel²¹. Si, par

²¹ La notion de l'avantage concurrentiel a été mise en évidence par MICHAEL PORTER dans les années 80. Il consiste un facteur spécifique et décisif de performance dans un domaine d'activité, et permet à l'entreprise de se différencier et mieux se positionner par rapport à ses concurrents.

défaut, le créateur aboutit au constat que son avantage concurrentiel est très fragile, peu identifiable ou éphémère, cela peut constituer une cause raisonnable d'abandon du projet.

6.1.2.2. Historique : Il doit répondre aux questions suivantes : Quand elle a été créée ? Comment les produits et services ont été choisis et développés ? quel est le rôle joué par le management afin d'amener l'affaire à son niveau actuel ?

6.1.2.3. Management et organisation : C'est la présentation de l'équipe dirigeante et leur expérience dans le domaine ainsi que l'évolution du nombre d'employés et leur répartition dans la société.

6.1.2.4. Actionnariat : « Le business plan doit bien faire état de la répartition actuelle du capital de l'entreprise, ainsi que des opérations réalisées dans le passé et envisagée à l'avenir. L'investisseur en capital souhaite en effet connaître les raisons pour les quelles et dans quelle proportion l'entreprise envisage une opération en capital. »²²

6.1.2.5. Organigramme juridique : Il est essentiel de connaître les actionnaires²³ de la société, il est tout aussi important aussi de s'avoir quelle sont ses participations.

6.1.3. Marché et concurrence

L'analyse du marché et de la concurrence doit être menée avec précision et objectivité. Elle peut être aisée à réaliser dans le cas de nouveaux concepts ou pour des marchés émergents. Si des études de marché ont été réalisées, il sera nécessaire d'énoncer les méthodes utilisées pour établir ces études.

C'est la partie la plus difficile à présenter sur le business plan dans laquelle elle faudrait convaincre le capital investisseur que l'entreprise peut réaliser des chiffres important malgré le niveau de concurrence, car les données collectées devront être appréciées à leur juste valeur et devront aussi se révéler fiables et effectivement transposables au projet, il se décompose en trois parties:

6.1.3.1. Clients : Il s'agit de définir clairement le marché: qui sont les acheteurs principaux, où ils sont, et pourquoi ils achètent ? Quelles sont les répercussions du

²² Gilles Mougenot, tout savoir sur le capital investissement 4^{ème} Edition ,2007 ; p170

²³ Actionnaire : C'est une personne physique ou morale qui, en investissant du capital dans une entreprise, en détient une part, acquiert un droit de regard et parfois de décision, et peut recevoir des dividendes.

prix, de la qualité et du service? Quelles sont les habitudes des acheteurs, l'influence de la saisonnalité, quand s'effectue plutôt l'achat de votre produit ou service, et de quelle manière cela influence sur l'offre ?

6.1.3.2. Etude macro et micro-économiques : C'est l'étude du marché ou des marchés concernés par les produits et fournir des données sur le marché local et mondial.

6.1.3.3. Concurrence : L'étude de la concurrence est une des premières phases de la création d'une entreprise. C'est une étape préalable à la création donc qui s'inscrit dans la démarche d'exploitation détaillée des caractéristiques du marché.

L'impact de la concurrence est crucial dans la définition du projet.

6.1.4. Orientation stratégique

a. La vision stratégique

Il s'agit de décrire les ambitions pour le projet ou l'entreprise :

- La stratégie choisie (spécialisation ou diversification)
- Les cibles commerciales (typologies des clients visés)
- Les objectifs commerciaux (chiffre d'affaires, taux de croissance)
- Les moyens mis en œuvre (mix marketing)

b. Analyse stratégique

« En utilisant les grands modèles d'analyse stratégique pour compléter la présentation de l'entreprise :

- Les 6 forces de Porter (concurrents, clients, fournisseurs, nouveaux entrants, produits de remplacement, environnement législatif)
- La matrice du boston consulting group qui est un outil d'analyse du portefeuille d'activité (couples produits/marché) d'une entreprise, et un moyen d'aide à la prise de décision. Elle est présentée en deux dimensions ; la part de marché de l'entreprise et le taux de croissance du secteur. En la transposant sur le schéma du cycle de vie on atteint 4 situations et 4 stratégies possibles (*vedette, dilemme, vache à lait, poids mort*).
- L'analyse SWOT (*strengths, weaknesses, opportunities, thrats*): Il s'agit de répertorier dans ce formulaire les forces / faiblesses et opportunités / menaces concernées par le projet, en étant attentif à ne pas se référer à ce que l'entreprise

sait faire à ce jour, mais à ce dont elle aura besoin dans le cadre de son développement. »²⁴

6.1.5. Le plan marketing et commercial

Il s'agit de décrire les caractéristiques significatives des démarches marketing et commerciale prévues. Elles doivent s'inscrire en cohérence avec la partie précédente notamment. Une localisation particulière doit être faite sur la politique tarifaire privilégiée et son impact sur le business model du projet. Cette partie doit aussi, lorsque le projet le nécessite, présenter les canaux de distribution choisis (stratégie d'accès au marché) ; les enjeux générés par ces relations en aval et aussi les principaux moyens de communication du projet.

6.2. Projection financière

Le Business Plan, dans sa partie financière, a pour rôle de chiffrer, en Unités Monétaires, les diverses hypothèses de développement stratégique élaborées par la Direction de l'entreprise.

Seront pris en compte :

- Les investissements, tant immatériels, matériels, que financiers ;
- d'achat, des modifications du « cycle de production » et des conditions de vente ;
- L'évolution des marges ;
- L'impact des points précédents sur la structure financière de l'entreprise ;

6.2.1. Le bilan économique

Le bilan est la représentation des emplois et ressources de l'entreprise. Il décrit son patrimoine à un moment donné, le dernier jour de l'exercice. Il se présente comme suit :

Le passif : pour acquérir ces moyens, l'entreprise doit avoir des ressources ; elle doit trouver des financements pour se procurer les outils nécessaires à son activité. Ces ressources peuvent être de trois natures :

- Les fonds apportés par le créateur de l'entreprise, ses associés ou les actionnaires. Ces ou les actionnaires. Ces sommes sont normalement laissées de façon permanente dans l'entreprise : elles lui appartiennent en propre, d'où le nom de capitaux propres ;

²⁴ Gilles Mougenot, tout savoir sur le capital investissement 4^{ème} Edition ,2007 ; p178

- Les montants dégagés par l'activité de l'entreprise, c'est-à-dire le résultat de bénéficiaire créé lors de l'exercice précédent ;
- Les montants avancés par les partenaires de l'entreprise. à la différence des capitaux propres, ces montants sont prêts de manière temporaire par des créanciers extérieurs : ce sont les dettes qu'il faudra rembourser à terme.

L'ensemble de ces ressources constitue le passif de l'entreprise, il indique l'origine des fonds qu'elle utilise. Dans le langage courant, il est égal à « tout ce que l'entreprise doit »

L'Actif : ces ressources vont être employées et l'on distingue deux emplois principaux :

- Les utilisations ou emplois permanents (immeuble, machines, brevets). On les regroupe sous l'expression d'actif immobilisé ;
- Les emplois temporaires (stocks, créanciers, caisse). C'est l'actif circulant.

L'emploi des ressources de l'entreprise, appelé actif, indique comment sont utilisés les fonds recensés au passif.

6.2.2. Tableau des Soldes Intermédiaires de Gestion (SIG)

Le tableau des SIG va servir de base pour déterminer les valeurs « standard » qui seront utilisées pour bâtir les comptes de résultat prévisionnel. Il y a donc lieu de bien connaître l'historique de l'entreprise au travers d'une analyse financière « pertinente », sur une période de référence suffisamment longue pour « gommer » les variations anormales.

Nous pouvons décomposer l'exploitation, sous l'angle des charges, en différents postes:

- Les charges dites de « Consommation Directes (CD) » : Achats de matières premières et marchandises consommées, les fournitures incorporées, les emballages et la sous-traitance directe.
- Les charges de fonctionnement que nous pouvons scinder en plusieurs groupes :
 - Les Autres achats et charges externes (Variables et Fixes) ;
 - Les Impôts et Taxes d'exploitation, dont les montants sont fortement prévisibles ;
 - Les Frais de Personnel liés à la production et à la structure ;
 - Les dotations aux amortissements et provisions ;
 - Les Frais Financiers liés aux emprunts et aux financements du court terme ;

6.2.3. Élaboration du tableau des comptes de résultat (TCR)

L'élaboration de compte de résultats permet de guider la capacité d'autofinancement dégagée par le projet chaque année, il faudra apprendre le chiffre d'affaire prévisionnel ainsi que les différentes charges d'exploitation annuelles. Les principales rubriques composant la cascade de TCR prévisionnel sont montrées dans le tableau suivant :

❖ **Tableau de comptes de résultat :**

Désignations	Année 1	Année 2	Année 3	Année n
Chiffre d'affaire (1)				
Matières et fournitures consommées (2)				
Services (3)				
Valeur ajoutée = 1-(2+3) (4)				
Frais du personnel (5)				
Impôts et taxes (6)				
EBE=4-(5+6) (7)				
Dotation aux amortissements (8)				
Frais divers (9)				
Résultat brut de l'exercice = 7-(8+9)=(10)				
IBS(11)				
Résultat net de l'exercice = (10-11) (12)				
CAF=12+8				

Source: LASARY, « Évaluation et financement de projet », édition distribution EL Othmania, 2007, p.74.

6.2.4. Plan de financement

Sur ce plan de financement, l'évaluation procède à la recherche de tous les flux (recettes et dépenses) naissant de la période d'investissement, de la période d'exploitation et de la période de désinvestissement.

Ces flux admettent de faire résulter les cash-flows entiers engendrés et dégagés par le projet. Un plan de financement peut être élaboré comme suit :

❖ Tableau de plan de financement :

Désignation	Année 1	Année 2	Année 3	...	Année n
Ressources					
Report					
Augmentation du capital					
CAF					
Emprunt					
Total des ressources					
Emplois					
Investissements					
Variation BFR					
Dividendes					
Remboursement					
Total Emplois					
Solde					

Source : LASARY, «Évaluation et financement de projet », Edition EL Othmania, 2007, P.77

6.2.5. La rentabilité

La rédaction de la partie financière d'un business plan a pour finalité « l'ANALYSE FINANCIERE » de l'entreprise, avant et après la prise en compte des diverses hypothèses de développement. Cette analyse va être la base de la présentation de l'étude auprès des « tiers partenaires ».

Une entreprise ne peut être viable et survivre à terme si elle n'arrive pas à trouver durablement des clients qui acceptent d'acheter sa production et ses services à un prix donné qui doit lui permettre de réaliser un résultat d'exploitation positif et suffisant. C'est la base de tout. Mais, la réalisation des marges nécessite des investissements préalables qui prennent deux formes : l'acquisition de matériel, de bâtiments, de brevets, de filiales,... et la constitution du Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation. Bien évidemment ces investissements devront être financés, que ce soit par capitaux propres ou par endettement bancaire et financier.

Dès lors que les trois éléments précédents (marges, investissements, financements) ont été étudiés, il est possible de calculer la rentabilité de l'entreprise, c'est-à-dire son efficacité, que celle-ci s'applique à l'actif économique ou aux capitaux propres. Cette étude étant achevée, nous pourrions répondre à ces simples questions qui l'ont motivée : « l'entreprise est-elle capable de faire face aux engagements qu'elle a pris à l'égard de ses créanciers ? Est-elle capable de créer de la valeur pour ses actionnaires ? »

Section 03 : Capital investissement, comme source de financement

L'accès des entreprises aux sources traditionnelles de financement (apport en fonds propres, financement bancaire et appel public à l'épargne) est limité voir impossible pour certaines entreprises.

En effet, les apports en fonds propres sont par nature proportionnels à la capacité de financement des associés. L'emprunt bancaire est structurellement plafonné et a un certain seuil d'endettement que l'entreprise devra respecter.

Le capital investissement constitue donc une voie de financement alternative pour l'entrepreneur confronté aux contraintes et aux limites des sources traditionnelles.

1. Les différentes sources de financement des investissements

Pour atteindre ses objectifs et jouer pleinement son rôle, toute entreprise a besoin de moyens de financement qui peuvent être internes ou externes.

1.1.les sources de financement internes

C'est le financement de l'exploitation et de l'investissement de l'entreprise par des fonds propres. Ce sont des fonds durables et non remboursables. ces sources comprennent l'autofinancement et l'augmentation de capital.

1.1.1. L'autofinancement

Il est le financement des investissements par les moyens propres de l'entreprise. C'est la ressource qui provient de l'activité de l'entreprise et conservée par elle. L'autofinancement a pour avantage d'assurer à l'entreprise son indépendance.

C'est la forme préférée de financement des entreprises, en effet, c'est la plus facile à mettre en œuvre car il n'y a pas à obtenir l'accord des personnes extérieures à l'entreprise et qu'elle n'entraîne pas de frais. Toutes les entreprises l'utilisent notamment les plus grandes.

Autofinancement = Capacité d'autofinancement (CAF) - Dividendes

Il s'agit des ressources internes disponibles après rémunération des associés.

1.1.2. L'augmentation du capital

Le financement par augmentation du capital consiste pour une entreprise à solliciter de nouveaux apports en fonds propres auprès de ses actionnaires actuels ou de ses futurs actionnaires. Le financement par augmentation du capital répond à différents objectifs comme le renforcement des fonds propres et de la structure du capital. Aussi toute amélioration de la solvabilité de l'entreprise ou le financement de son développement par émission d'actions nouvelles.

1.2. Les sources de financement externes

Les fonds propres sont souvent insuffisants pour financer la totalité des investissements. L'entreprise doit donc, recourir à des sources de financement externes.

1.2.1. Les banques

Le financement d'un projet par un crédit bancaire est habituellement identifié d'après l'échéance de remboursement. Il peut être en premier à court terme, destiné à couvrir les dépenses liées au cycle d'exploitation, son remboursement intervient généralement dans l'année au moyen des recettes d'exploitation.

L'entreprise a recours à ce type de financement pour faire face notamment aux dépenses d'exploitation, aux ralentissements saisonniers de l'activité, pour combler les déficits de trésorerie résultant des délais de paiement accordés aux clients. En second, le crédit à moyen terme, accordé pour une durée comprise entre deux et sept ans, pouvant comprendre une période de différé. Pour ce genre de crédit, on assure le financement des investissements dans le cadre de :

- ✓ Projet de création d'entreprise ;
- ✓ Projet d'extension (ex : augmentation des capacités de production, élargissement de la gamme de produits, etc.);
- ✓ Renouvellement de l'outil de production (ex : amortissement avancé des équipements existants, fréquence élevée des machines, technologie dépassée, etc.).

Enfin le crédit à long terme, Ce type de crédit porte sur une période dépassant sept ans. C'est un financement destiné généralement à l'achat *et/ou* à la réalisation de biens dont

les coûts sont très élevés, et dont la durée de vie est supérieure à sept ans (ex : bâtiments industriels, équipements lourds).

1.2.2. Le financement par le leasing

Le leasing ou crédit-bail est un contrat de location par lequel un organisme spécialisé (établissement de crédit-bail) donne en location à son client un bien meuble ou immeuble contre le paiement d'un loyer pendant une période convenue à l'avance.

En fin de contrat, le client a l'option d'acheter le bien ou de renouveler le contrat avec de nouvelles conditions.

1.2.3. Le financement par les business angels

Ce sont généralement d'anciens patrons d'entreprises ayant de fortes disponibilités en temps et en argent, hyperactifs, ambitieux, et bien trempés dans la réalité des affaires. Ils sont particulièrement motivés par la création de valeur ajoutée et sa forte contribution dans le tissu économique.

Le business angel est souvent qualifié d'investisseur « providence » ou de « bienfaiteur » finance, sur ses deniers personnels, des sociétés innovantes à fort potentiel de croissance, le plus souvent en stade de création. Il investit en général dans un secteur qu'il maîtrise de façon à pouvoir apprécier le risque et la faisabilité du projet.

1.2.4. Le financement par le marché financier

Le financement par le marché financier (La bourse) est un mode de financement qui caractérise les économies de marché qui sont souvent l'apanage des pays développés. Généralement seules les grandes entreprises peuvent accéder à ce mode de financement.

1.2.5. Le financement par les sociétés capital-investissement

Il se met en place lors de la création, c'est ce qu'on appelle la post-crétion. Quand l'entreprise est au début de son activité, le financement est destiné au développement et commercialisation du produit.

Les sociétés à capital-investissement peuvent être intéressées par les entreprises à fort potentiel du développement, en participant alors au financement du projet via des prises de participations.

2. Qu'est ce que un capital d'investissement ?

Les praticiens ne s'accordent pas toujours à donner une même définition au capital investissement même si au fond ces définitions dégagent les mêmes arguments communs.

En effet, selon l'EVCA²⁵ : « le Capital Investissement est l'ensemble des activités d'investissement à risque effectuées par un intermédiaire financier professionnel dans des sociétés ou projets spécifiques prometteurs »²⁶.

Pour les Français : « C'est l'investissement en fonds propres ou quasi fonds propres réalisés dans des sociétés non cotées. »²⁷

Pour D. Nouvellet « le capital risque peut se définir comme l'association d'un entrepreneur et d'un capitaliste, qui vont ensemble courir le risque de l'entreprise et se partager leurs éventuels profits ».²⁸

Il est l'ensemble des activités d'investissement à risque effectué par un intermédiaire financier spécialisé dans les sociétés ou projet spécifique et prometteur. Le Capital-Investissement peut être défini comme apport au fonds propres ou quasi-fonds en vue de réaliser des plus values financières.

Du point de vue fonctionnel, c'est une technique de financement de haut de bilan de l'entreprise par des ressources propres. La société de capital-investissement ne bénéficie pas de garantie pour son intervention et n'est pas assimilée à la création en cas de liquidation de l'entreprise financée.

Il cherche la maximisation du profit sous forme d'une plus-value²⁹ au moment de la cession de sa participation dans le capital de l'entreprise. Cette plus-value est sa principale rémunération, il est possible aussi qu'elle puisse rechercher un rendement régulier sous forme de dividende³⁰.

²⁵ European Private Equity and Venture Capital Association

²⁶ A.DOUHANE et J-M ROCHI, technique d'ingénierie financière ; pratique et méthode des montages financier, Ed. SEFI, Paris 1997, p.12.n° : 496. Juillet- août 1989.

²⁷ In DOUHANE Amar et ROCHI Jean-Michel, Techniques d'ingénierie financières ; pratique et méthodologies des montages financiers, Ed. SEFI, Paris, 1997, P 12

²⁸ D. Nouvellet, « Le capital risque, un métier qui tarde à devenir majeur », revue Banque n°505, mai 1990, p. 455

²⁹ La plus-value : c'est une augmentation de la valeur d'un bien dont l'évolution est constaté entre la date de son acquisition et la date de réalisation

³⁰ le dividende correspond à la part des bénéfices engendrés par une entreprise qui sont équitablement répartis entre les actionnaires, à hauteur du nombre d'actions possédées par chacun d'entre eux

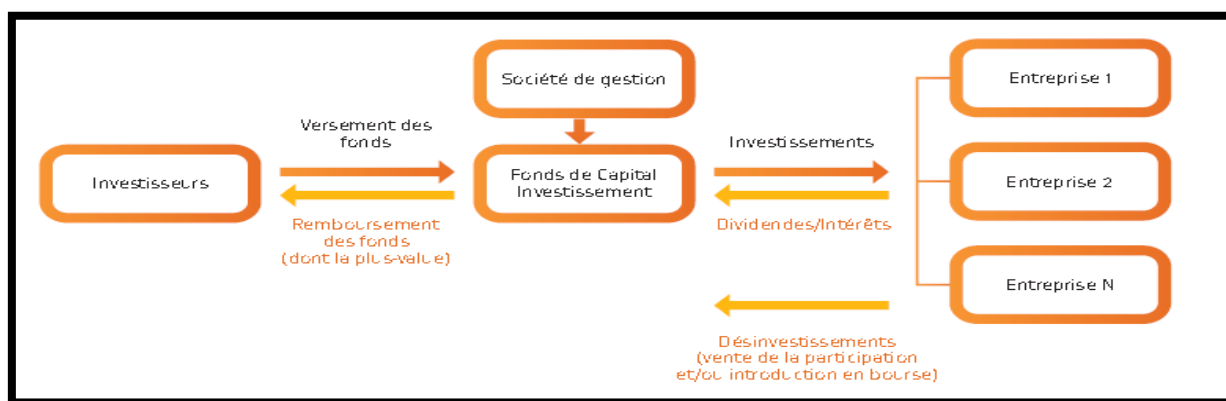
La société de capital investissement a pour objet la participation dans le capital social et toute opération consistant en des apports en fonds propres et en quasi fonds propres dans les entreprises en création, en développement, en transmission ou en privatisation.

L'activité du capital investissement est exercée par la société, pour son propre compte ou pour le compte de tiers et selon le stade de développement de l'entreprise objet du financement.³¹

La société de capital investissement prend part sur le marché en moyen de la souscription ou d'acquisition. Elle assure aussi la gestion des valeurs mobilières assimilées à des fonds propres.

La société de capital investissement est constituée sous la forme d'une société par action (SPA) son capital social est détenu par des investisseurs publics ou privés, personnes morales ou physique (banques, assurances, etc.).

❖ Le mode de fonctionnement de la société à capital d'investissement :



Source : CNUCED, Guide Pratique pour Entrepreneurs - 2012

3. Modalités de financement

La société de Capital-Investissement joue le rôle d'un partenaire proche de l'entreprise. Elle finance les projets non encore mis sur le marché, procure d'autres services d'accompagnement en apportant des aides et des conseils pour l'emprunteur notamment : ingénierie financière, les conseils stratégiques, la mise en relation avec d'autres (entrepreneurs, clients) et à l'assistance en matière de gestion comptable et financière de l'entreprise ainsi que le marketing.

Le Capital-Investissement s'intéresse beaucoup plus au projet d'entreprise porteur d'une forte croissance actuelle ou potentiel de chiffre d'Affaire, les parts de marché et surtout de la rentabilité (comme dans les hautes technologies). C'est un financement sous garantie par

³¹ Loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement .du JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE N° 42

fonds propres en faveur des entreprises à fort potentiel de croissance qui permet d'accompagner une assistance dans une gestion de celle-ci et dont le principal rendement est la plus-value réalisée sur une cession de part de capital.

Le capital-investissement à travers ses différentes techniques de financement apparait comme un outil de financement adapté aux entreprises.

❖ Comparaison entre les banques et Capital-Investissement :

Banque	Capital-Investissement
1. S'intéresse au passé des entreprises (trois derniers bilans) 2. Activité passive. 3. Elle exige le remboursement aux contrats des prêts. 4. Elle minimise les risques et maximisent les garanties.	1. S'intéresse au futur des entreprises. 2. Assiste même dans le management et le marketing des entreprises. 3. Assume les pertes et les bénéfices selon le nombre d'actions à la date de signature du contrat de l'entreprise. 4. Esprit de prise de risque.

A la lecture de ce tableau les particularités du capital investissement se présente comme suit :

- ✓ Elle a une vision future ;
- ✓ Elle n'a ni garantie, ni assistance technique ;
- ✓ Elle a de bonnes relations avec les clients, conseillés et entrepreneurs.

Pour faire ce type d'investissement, on se basant sur des critères précis à savoir :

Le Projet du prometteur, la forte croissance potentielle et le rendement du capital (on calcule le coût moyen pondéré du capital et le coût d'opportunité du capital).

L'objectif de la société de Capital-Investissement c'est d'accompagner les porteurs de projet pour réaliser l'investissement en question et réaliser des plus-values à la fin de leurs tâches.

4. les formes d'investissement

Les modalités d'intervention de la société de capital investissement sont :

4.1. capital risque : (venture capital)

C'est le financement en fonds propres qui vise le développement initial d'un projet, la création d'entreprise ou son démarrage. Le capital risque regroupe deux (02) catégories de capital :

- **Le capital amorçage :** C'est le financement d'un projet au niveau de la recherche de la définition du produit. Il s'agit donc du financement de l'entreprise à son état embryonnaire ce qui dit que la prise de risque est très élevée, du fait de l'incertitude de la réussite du projet.
- **Le capital création** C'est le financement des entreprises en phase de création ou au début de son activité c'est-à-dire que l'entreprise a déjà achevé le développement d'un produit et a besoin de capitaux pour démarrer la production et la commercialisation³².

❖ Comparaison entre le Capital-Amorçage et Capital Création :

	Capital-Amorçage	Capital-Création
Maturité	1 à 5 années	1 à 3 années
Activité (exprimée en chiffre d'affaire)	CA = 0	CA > 0
Montant investi	Faible en raison des risques	Plus élevé (risque moindre)
Nature des besoins concernés	Etude de faisabilité, Prototypes	Industrialisation, Commercialisation Recherche et investissement
Plus values potentielles	Très élevée	Elevée
Intensité de la prise de risque	élevé	Très élevé
Nature du risque	De produit ou de conception technologique	Industrie de marché

Source : tout savoir sur le capital investissement p 22

4.2. capital développement

Il finance les entreprises en phase de croissance, alors qu'elles commencent à dégager des bénéfices. Donc, il est destiné à financer le développement d'une entreprise ou le rachat de positions d'actionnaires.

³² Gilles Mougenot, tout savoir sur le capital investissement 4^{ème} Edition ,2007 ; p20

A ce stade, l'entreprise atteint son seuil de rentabilité et présente des perspectives de croissance importantes.

Ce financement vise à aider les dirigeants dans le financement de la croissance organique et externe de l'entreprise. À ce stade ce financement représente moins de risques.

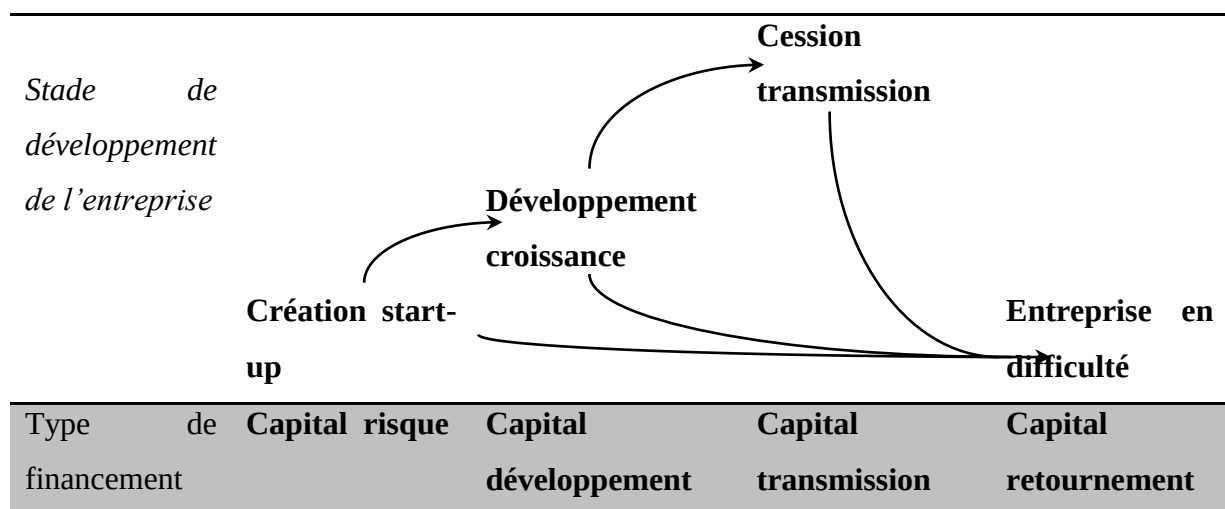
4.3. Le capital transmission

Il consiste à financer le rachat des positions majoritaires. Les capitaux investis dans le capital transmission sont destinés à permettre l'acquisition par la direction existante ou par une nouvelle équipe déjà établie et par leurs investisseurs d'une société déjà établie et/ou à la création d'une société holding qui a recours ou non au crédit bancaire.

4.4. capital retournement

Il intervient lorsque la société traverse une crise et nécessite, par exemple, une restructuration. Les investisseurs peuvent alors injecter des fonds propres afin de permettre à l'entreprise de passer ce cap. C'est le financement d'une entreprise en difficulté. Grâce à ce financement l'investisseur donne l'opportunité et les moyens de mettre en place des mesures de redressement de l'activité permettant le retour aux bénéfices.³³

❖ Figure : Les différents types de financement selon le stade de développement de l'entreprise



Source : Fédéral Finance, filiale du Crédit Mutuel

5. la séparation (sortie du capital investisseur)

³³ Gilles Mougenot, tout savoir sur le capital investissement 4^{ème} Edition ,2007 ; p20

5.1. La sortie par la cession de gré à gré

Cinq types de sortie par cession de gré à gré sont usuellement distingués.

5.1.1. La participation à une cession majoritaire : Il s'agit de céder la majorité du capital de la société ciblée à un entrepreneur, généralement industriel. Ce type de cession peut être très avantageux pour le capital-investisseur puisqu'il bénéficie d'une prime de contrôle payée par l'acquéreur.

5.1.2. La cession minoritaire à un industriel : La théorie stipule que ce mode de sortie peut être avantageux tant pour l'industriel que pour l'entrepreneur, qui voit une alternative stratégique. En effet, outre la valeur intrinsèque de l'entreprise, ce partenariat offre à chacun la possibilité de conquérir de nouvelles parts de marché.

5.1.3. La cession à l'entrepreneur ou à ses cadres : Il arrive que les entrepreneurs souhaitent racheter la participation du capital investisseur, soit pour détenir l'exclusivité du contrôle de la société, soit pour renforcer leur position mais cette sortie se fait, le plus souvent par l'intermédiaire de holding, pour des raisons financières et fiscales, il s'agit, donc d'une opération de LBO.

5.1.4. La cession minoritaire à un autre investisseur : La sortie financière s'opère auprès d'autres sociétés de capital investissement ou auprès d'autres établissements financiers. Il s'agit pour le nouvel acquéreur de reprendre le relais du capital investisseur qui ne désire plus rester actionnaire de la société ciblée ou qu'il juge que cette dernière a atteint un niveau de développement car elle ne correspond plus à sa politique d'intervention.

5.1.5. Le remboursement du capital : Ce genre de sorties est utilisé particulièrement dans le cas des entreprises en difficulté qui expriment le désir d'aller vers une liquidation amiable.

5.2. La sortie par introduction en bourse

L'introduction en bourse est un acte capital dans la vie de l'entreprise. Il doit être mûrement réfléchi et décidé par le chef d'entreprise et ses partenaires financiers. Ce type de sorties est de plus en plus préconisé par les investisseurs financiers grâce aux diverses stratégies de

cessions qu'il offre, d'où l'intérêt que lui portent les pouvoirs publics afin de permettre aux entreprises de recourir à l'épargne public en allégeant les conditions d'accessibilité.

Conclusion

Dans ce chapitre nous avons essayé de présenter l'investissement qui représente un élément essentiel pour augmenter la croissance et la rentabilité de l'entreprise.

Une bonne présentation d'un Business Plan permet à l'entrepreneur de se poser un ensemble de questions sur tous les aspects de la création et du développement de son projet d'investissement dans le but d'apporter des éléments de réponses nécessaires afin de convaincre le capital-investisseur qui demeure comme une source de financement accessible à toutes les étapes de la vie des entreprises et qui permet de renforcer les fonds propres sans endettement supplémentaire ni garantie exigée.

De ce fait la société capital investissement procède à une évaluation économique et financière de ses projets d'investissement en utilisant les différents critères de choix d'investissement.

Pour bien mener notre cas pratique, par la suite, nous avons jugé important de détailler les outils et les méthodes d'évaluation dans le prochain chapitre.

Chapitre 02 :

Critère de choix

&

**d'évaluation d'un projet
d'investissement.**

Introduction

Dans ce chapitre, nous allons essayer de présenter les principales évaluations des projets d’investissement, ainsi les méthodes qui sont utilisées par l’entreprise afin de sélectionner le projet espéré le plus rentable parmi plusieurs alternatives.

Dans la première section nous avons opté pour une étude technico-économique qui est une analyse fine du business plan accomplie par une équipe spécialisée dans le capital investissement. A travers cette étude, l’équipe élaborera la première esquisse d’intervention en statuant sur la viabilité et l’opportunité du projet et doit mettre en exergue tous les aspects externes et internes s’y rattachant.

En suite, dans la seconde section les critères de choix d’investissement correspondent à un ensemble d’outils financiers d’aide à la décision, permettant la classification des différents projets étudiés, et la section des projets acceptables compte tenu des objectifs et des contraintes de l’entreprise²⁶.

²⁶ Juliette pilverdier- latreyte, Finance d'entreprise, Economica; Édition : 7e éd (1999) , p.285.

SECTION 01 : L'étude technico-économique

Avant l'étude financière de la rentabilité d'un projet d'investissement, une étude technico-économique doit être menée. En procédant par l'identification du projet, l'analyse des besoins du marché, aux aspects marketing au choix technique, à la qualité du produit et enfin évaluer les coûts et les dépenses.

L'objectif est de confirmer la fiabilité, l'exhaustivité et l'adéquation des chiffres d'affaires et les données prévisionnelles, et bien sûr, s'assurer plus au moins de la pérennité du projet.

1. L'identification du projet

Selon Jacky, « l'identification de projet est la phase la plus importante. Elle s'appuie sur une réflexion globale sur l'entreprise : ses finalités, son environnement, ses points forts ; qui conduisent à une prise de conscience et à proposer des solutions qui prendront la forme de préconisation stratégique. Cette première étape laisse une large place à l'imagination et à l'innovation. Elle débute cependant par une interrogation sur les produits de l'entreprise, sur ses clients, sur la concurrence, sur les opportunités et les menaces de l'environnement, la multiplicité et la complexité de ces questions montrent la difficulté de cette phase ».²⁷

Le créateur doit être capable de formaliser un projet complet et cohérent pour justifier l'intérêt d'une future entreprise.

L'idée doit être réaliste c'est-à-dire doit être techniquement réalisable et socialement acceptable. Le projet peut être viable s'il intéresse un créneau encore non exploité : un segment particulier sur un marché, un secteur ou une niche, qui ne sont pas alimentées, soit, pour une nouvelle entreprise, d'excellentes opportunités d'initialiser le marché.

2. L'étude marketing et commercial

Le marketing est « l'ensemble des méthodes et des moyens dont dispose une organisation pour promouvoir, dans les publics auxquels elle s'adresse des comportements favorables à la réalisation de ses propres objectifs »²⁸.

L'analyse marketing menée par l'évaluateur du projet doit s'intéresser principalement à la connaissance et la compréhension du marché visé par l'investisseur afin de pouvoir apprécier les actions et les stratégies commerciales envisagées par ce dernier.

²⁷ JACKY Koehl ; op-cit ; p20 ;

²⁸ LENDEREVIL.J ,LINDON.D, « Mercator » ; 4 edit, edit Dalloz, Paris, 1993, p09;

2.1. L'étude de marché

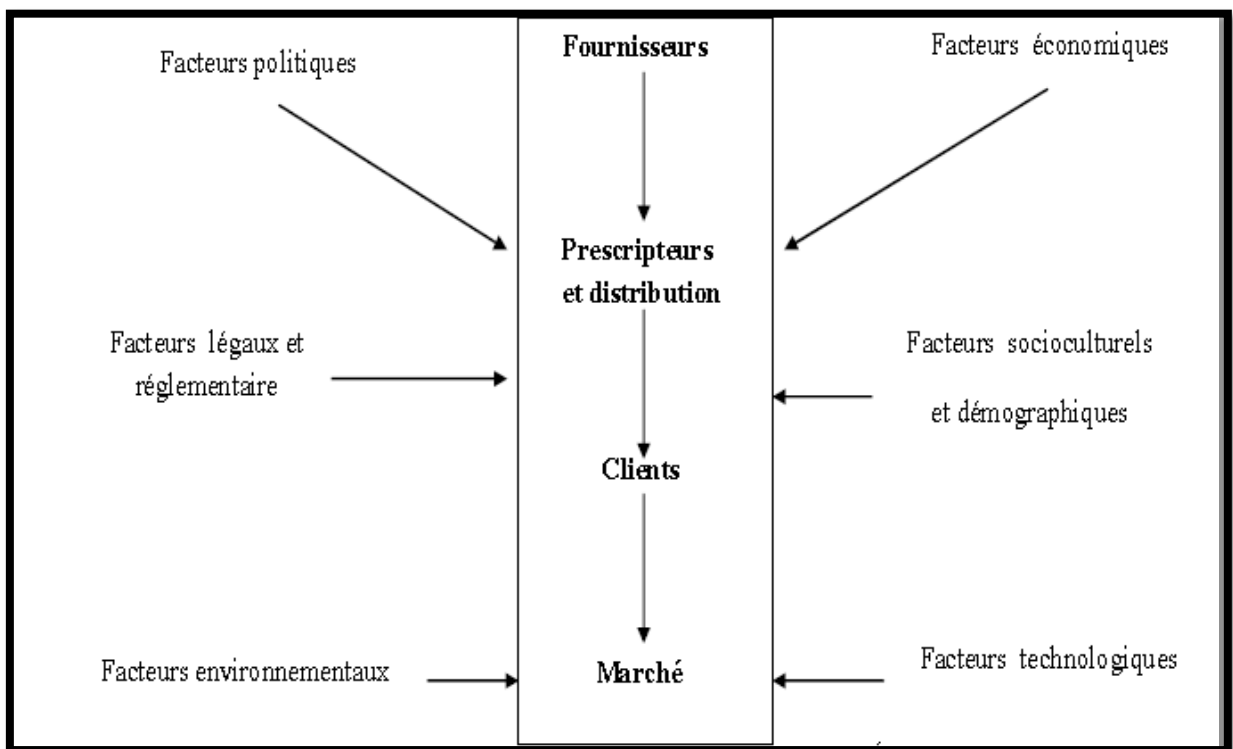
Le marché est le lieu de rencontre des offres et des demandes de biens et services.

Une étude de marché est un travail destiné à analyser, mesurer et comprendre le fonctionnement des forces à l'œuvre dans le cadre d'un marché (clients → votre cible + concurrence).

Le but de cette étude est de maîtriser le comportement des clients et faire mieux pour bien se positionner sur le marché et faire face aux concurrents.

Donc l'étude de marché doit être menée sur ses principaux piliers, à savoir : le produit, la demande et l'offre. La finalité majeure de cette étude consiste à l'estimation du chiffre d'affaire et la détermination des stratégies commerciales les plus efficaces pour sa réalisation.

❖ Schéma : Les différents facteurs influençant le marché



Source : SION Michel, BARAULT DAVID, « Réussir son business plan » 3^{ème} Edition Dunod, Paris 2007, p 77.

2.1.1. Le produit à vendre

L'analyse portée sur le produit doit apporter des réponses précises aux interrogations suivantes : quels produits ? Quelle capacité ? quel lieu ? Quels partenaires ?

2.1.2.L’analyse de la clientèle

Dans cette partie, l’entreprise doit travailler sur sa clientèle pour la définir de façon détaillée afin de maximiser ses ventes, et cela en définissant les différentes perceptions des clients.

2.1.3.L’analyse de la concurrence

Les concurrents sont de trois types :

- Les concurrents directs ;
- Les concurrents indirects ;
- Les futurs concurrents ;

Si l’entreprise avait des concurrents, il est important pour l’entreprise de trouver un positionnement favorable pour qu’elle se différencie.

Le positionnement correspond à la position qu’occupe une marque dans l’esprit des consommateurs face à ses concurrents sur différents critères (prix, image, caractéristique), sans positionnement clair, l’entreprise ne sera pas perçue clairement par les clients, elle aura donc des difficultés à leur vendre ses produits.

❖ Tableau : Les principales questions traitées dans une étude de marché.

Définition du marché	– Définition, du périmètre du marché : régional, national, européen...mondial. – Taille du marché, en volume et en chiffre, niveau de – marge par rapport aux prix du marché. évolution sur les dernières années.
Etude de la clientèle (la demande)	– Segmentation de la clientèle ; – Nombre des clients ; – Besoin motivation d'achat, fréquence d'achat ; – Sensibilité au prix ;
Etude de la distribution	– Canaux de distributions
Prescripteurs	– Existe- t- il des prescripteurs
Etude de la concurrence (l'offre)	– Les entreprises présentent sur le marché, les nombre, – leur part de marché et positionnement, respectif, leur forces et faiblesse.
Perspective d'évolution	– Facteur d'évolution de la demande: politiques, – économiques, sociodémographiques, technologiques, – environnementaux, légaux et réglementaires.

Source :Sino Michel, Barault David, « Réussir son business plan ».3eme Edition Dunod,Paris 2000 .P77.

2.2. Les stratégies et les actions commerciales

Pour qu'une entreprise puisse défendre sa place, elle doit déterminer des stratégies commerciales permettant de mieux appréhender ses concurrents et mieux se faire connaître distinctement en vue de lui assurer la réalisation des objectifs tracées.

La politique commerciale qualifie l'ensemble des décisions prises en matière de politique de distribution et de politique de prix et de services à destination des clients. Elle doit être commune à l'ensemble de l'entreprise et avoir pour objectif de répondre aux attentes de la clientèle et contribuer ainsi à assurer le développement pérenne de l'entreprise.

- L'emplacement du projet ;
- La personnalisation de son produit ;
- La politique de prix ;

- La promotion et la prospection ;
- Les services après-vente.

3. L'analyse technique du projet

« L'évaluation d'un projet d'investissement doit se référer aux différentes données techniques fournies par les spécialistes »²⁹. Le but de cette étude est de vérifier si l'on est effectivement capable de fabriquer le produit, le processus d'industrialisation sur une grande échelle doit être validé.

3.1. Le processus de fabrication

Le processus de fabrication selon la nature de l'entreprise (industrie de production ou de transformation) est étudié par l'évaluateur pour déterminer la longueur du cycle de production, à travers les catalogues et notices de machines et des équipements à utiliser, et non à travers les besoins du projet tant en investissements (matériels et équipements) qu'en exploitation (matières premières et fournitures, main d'œuvre).

3.2. Les caractéristiques des moyens de fabrications

L'entreprise utilise des moyens de fabrication ou de production, tel que, l'ensemble de moyens matériels et humains utilisés, le degré de machinisme des équipements exploités, la nature de la technologie utilisée (qu'elle soit de pointe ou banale), la gamme du matériel installé (mono ou multitâches), ainsi que le matériel de contrôle, d'hygiène et de prévention acquis.

3.3. La durée de réalisation

La durée de réalisation d'un projet d'investissement, est celle nécessaire à l'installation définitive du projet et les phases d'évaluation de son niveau d'évolution (phase d'essai de production).

4. L'analyse du coût de projet :

Après les calculs successifs de toutes les dépenses liées aux différents besoins d'investissement et d'exploitation, l'analyse doit procéder à une évaluation plus élaborée des Coûts engendrés par ses besoins.

²⁹ LASARAY « Evaluation et financement de projet », edit distribution el dar el outhmania, 2007, p 45 ;

Section 02: les méthodes de choix des investissements

Pour être acceptable, un projet d'investissement doit être créateur de valeur, c'est-à-dire de richesse. Cette capacité d'un investissement à créer de la valeur s'évalue grâce à la règle de la valeur actuelle nette. Il existe d'autres critères de sélection des investissements. Ils ne sont pas certes substituables au critère de la VAN, mais ils sont des instruments utiles à la gestion des projets.

1. La valeur actuelle nette (VAN)

La VAN est le critère de référence en matière de choix d'investissement. Elle se définit comme étant la valeur totale des cash-flows nets générés par un projet d'investissement, diminuée de la dépense initiale. Tous les flux relatifs au projet doivent être actualisés par un taux qui constitue un coût d'opportunité du capital. A ce propos, KOEHL, souligne que : « La valeur actuelle nette représente la différence entre la valeur actuelle des flux générés par l'investissement et la valeur actuelle des dépenses d'investissement »³⁰

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

- **I_0** : investissement initial
- **CF_t** : cash-flows prévisionnels de l'année n
- **n** : durée de vie du projet
- **i** : taux d'actualisation

Cette méthode d'évaluation de la rentabilité consiste à comparer la dépense initiale notée (**i**) à la valeur actuelle de revenu attendu (**CF**) pendant la durée de vie de l'investissement (**n**).

1.1. Principes de décision

La VAN est égal à la somme des cash-flows actualisés. Elle s'exprime par l'unité monétaire du projet. Trois cas de figures peuvent se présenter :

³⁰ Jacky KOEHL, les choix d'investissement, édition DUNOD, paris, 2003 ; p 40

➤ **Une VAN positive ($VAN > 0$)** : correspond à un projet dont le taux de rentabilité est supérieur à celui du marché et cela signifie que le projet est rentable c'est-à-dire la rentabilité de l'investissement est supérieure aux coûts des ressources utilisées; donc l'acceptation du projet est recommandée.

La création de la valeur de l'investissement est d'autant plus importante quand sa VAN est grande.

➤ **Une VAN nulle ($VAN = 0$)** : correspond à un projet dont le taux de rentabilité est égal à celui du marché et la rentabilité de l'investissement permet seulement de récupérer la mise initiale et le cout des ressources mises en œuvre; donc le projet est acceptable.

➤ **Une VAN négative ($VAN < 0$)** : Correspond à un projet dont le taux de rentabilité prévisionnel du projet est inférieur à celui du marché et cela signifie que la rentabilité de l'investissement est inférieure aux coûts des ressources mises en œuvre; donc le projet ne peut être accepté.

Un projet peut être réalisé dès lors que sa VAN est positive, c'est-à dire qu'il y a création de valeur. Le taux d'actualisation à retenir est le coût du capital du projet. Il représente la rentabilité minimale qui est exigée du projet, compte tenu du risque de ce dernier.

Lorsque deux projets sont mutuellement exclusifs (on ne peut réaliser les deux en même temps) et ont une VAN positive, il faut choisir celui qui a la VAN la plus élevée.

1.2. Avantages et inconvénients de la méthode

La valeur actuelle nette est incontestablement le critère de choix des investissements le plus complet dans la mesure où on raisonne sur la totalité des flux pris sur toute la durée totale de l'investissement et tout en prenant en compte le coût de différentes sources de financement.

Mais la valeur actuelle nette est contrainte à la fois par l'impossibilité de comparer entre la VAN de plusieurs projets dont la taille et la durée de vie sont différentes, et la difficulté dans la détermination du taux d'actualisation qui permet de mesurer et de classer correctement les projets.

2. Le taux de rentabilité interne (TRI)

« Il s'agit du taux d'actualisation qui annule la VAN. Le TRI doit au moins être supérieur au coût d'opportunité du capital dans le pays où le projet est réalisé. »³¹

Le taux interne de rentabilité (TIR) correspond au taux d'actualisation pour lequel la somme des flux financiers dégagés par le projet est égale à la dépense d'investissement.

$$VAN = 0$$

Ou

$$\diamond I_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+n)^t}$$

Cette méthode est issue directement de celle de la valeur actuelle nette. Il s'agit de rechercher le taux d'actualisation permettant d'égaliser l'investissement noté I_0 et la valeur actuelle des revenus nets attendus.

A ce TRI, la valeur actuelle nette du projet est nulle. Le projet ne laisse donc aucun excédent disponible.

2.1. Principes de décision

- « Entre divers projets incompatibles, celui dont le taux de rendement est le plus élevé est préférable.
- Le projet dont le TRI est inférieur aux taux de rentabilité minimum exigé par l'entreprise sera rejeté. »³²

Ce taux appelé « taux de rejet » ou « taux d'acceptation » peut être :

- Le taux de placement sans risque ;
- Le coût du capital (endettement, capitaux propres, coût moyen pondéré, coût marginal) ;
- Le coût de financement de projet.

³¹ P.Vemimmen ; « finance d'entreprise » ; 6^{ème} edit, edit : Dalloz ; 2005 p 754

³² Manuel BRIDIER ET Serge MICHAÏLOF, Guide pratique d'analyse de projets 4^{ème} Edition, economica 1987 p35

2.2. Avantages et inconvénients de la méthode

La méthode d'évaluation par le taux de rentabilité interne présente plusieurs avantages, car elle permet de comparer facilement plusieurs projets exclusifs grâce à la confrontation directe de leur taux de rentabilité.

Elle évite le choix d'un taux d'actualisation, et l'avantage essentiel est lié au fait qu'aucun élément exogène n'intervient dans le classement des projets dans la mesure où le taux de rendement requis n'est pas pris en évaluation des projets d'investissement.

Toutefois, son inconvénient majeur est que cette technique ne prend en compte que les données propres à l'investissement et sa compréhension et son interprétation sont faciles. Mais elle est confrontée à quelques problèmes d'utilisation que nous allons citer dans les points suivants :

L'utilisation de ce critère comporte certaines lacunes comme la possibilité d'obtenir plus qu'un TRI possible pour un même projet.

En effet, il y a autant de TRI possibles qu'il y a de changements de signes dans la séquence des flux monétaires.

Le second problème, Dans le cas des projets indépendants, la méthode de la VAN, du TRI et de l'indice de rentabilité, aboutissent à des conclusions identiques. Ainsi, si un projet est jugé rentable selon l'un des critères il le sera également selon les autres critères.

Toutefois, lorsqu'il s'agit de classer des projets mutuellement exclusifs, les trois critères ne concordent pas nécessairement.

Ces possibilités de conflit entre les critères VAN et TRI apparaissent notamment dans les cas suivants:

- Projets dont les mises de fonds requises sont différents.
- Projets dont les durées de vie sont différents.
- Projets dont la répartition temporelle des flux monétaires est différente.

3. Le délai de recouvrement ou délai de récupération (DR)

« Le délai de récupération dit aussi délai de recouvrement, correspond à la durée nécessaire pour que la somme cumulée des flux de trésorerie positifs du projet d'investissement compense le montant du capital investi et assure ainsi son remboursement »³³

$$\sum_{t=1}^n FN = F_0$$

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 à laquelle les flux de trésorerie cumulés sont égaux au montant de l'investissement.

$$DR = \text{année cum. min} + \frac{I_0 - CF \text{ cum min}}{CF \text{ cum max} - CF \text{ cum min}}$$

3.1. Principes de décisions

Le choix se fait alors de deux manières :

- 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 « pay-back » supérieur est écarté. Un projet d'investissement est accepté si son délai de récupération est inférieur ou égal à une durée prédéterminée. Aucun principe financier ne permet cependant de fixer une durée de référence.
- S'il s'agit de sélectionner un investissement parmi plusieurs projets. L'entreprise choisit celui qui présente le délai de récupération le plus court. C'est à dire entre deux projets exclusifs l'un de l'autre, le projet à retenir est celui dont le DR est le plus faible, celui qui permet de récupérer le plus rapidement son investissement.

³³ Nathalie MOURGUES, Critères de choix et de rentabilité des investissements, Edition Economica, 2010 p25

3.2. Avantages et inconvénients de la méthode

Le délai de récupération présente l'avantage d'être simple à calculer surtout si l'on n'actualise pas les flux de trésorerie (pour des investissements à court terme et sans risque). De plus, il répond à un problème majeur de beaucoup d'entreprise : la liquidité, en privilégiant la rapidité de récupération des fonds. En favorisant les projets à courte durée de remboursement, cette méthode réduit, non seulement les problèmes éventuels de financement à court terme, mais aussi le risque lié à l'investissement.

Mais, la limite de cette méthode provient du fait que les flux postérieurs à la période de remboursement sont totalement ignorés.

Ce critère, facile à calculer, favorise les projets à flux de trésorerie rapides, mais ne tient pas assez compte de la rentabilité. Il doit donc venir en complément d'autres méthodes de sélection.

Son importance dans le processus final de sélection d'un investissement est en fonction de la politique de l'entreprise. Si celle-ci privilégie une approche « liquidité », la récupération rapide des fonds est prioritaire.

Ce peut être, par exemple, le cas pour les entreprises en démarrage dont l'équilibre financier est précaire.

4. L'indice de profitabilité (IP)

L'indice de profitabilité mesure le rapport entre la richesse engendrée par le projet et l'investissement initial. Donc, il mesure l'efficacité du capital investi. Il se calcule en rapportant les encaissements actualisés aux décaissements initiaux. C'est à dire par le rapport entre la somme des flux de trésorerie actualisés et le montant de l'investissement initial.

Il se définit aussi comme étant « le rapport entre la valeur actualisée de l'ensemble des flux de revenus attendus de projet et le montant initial de l'investissement. »³⁴

Il privilège les projets à faible mise de fonds initiale.

³⁴ Nathalie MOURGUES (1994), le choix des investissements dans l'entreprise, Edition ECONOMICA, paris, p 36

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

4.1. Principe de décision

- L'IP est un critère d'éligibilité, il est comparé à 1.
 - Si IP est inférieur à 1, le projet n'est pas rentable ;
 - Si IP = 1, il y a indifférence entre l'investissement et un placement financier à un taux égal au taux d'actualisation ;
 - Si IP est supérieur à 1, le projet est rentable.
- IP est un critère de comparaison entre deux projets, on choisira celui qui a l'indice de profitabilité le plus élevé.

4.2. Avantages et inconvénients de la méthode

Ce critère permet d'évaluer des projets de montant initiaux différents et peut donner des résultats opposés à la VAN.

Il est utile de sélectionner les investissements en les étudiant sous plusieurs aspects et en calculant, la VAN et l'indice de profitabilité. Mais il ne résout pas réellement le problème de différence de taille. En effet, dans le cas où le projet le plus petit (qui au départ avait la plus faible VAN) obtient le meilleur indice.

5. La détermination du taux d'actualisation

La mise en œuvre des techniques traditionnelles nécessite le choix d'un taux d'actualisation ou bien d'un taux de rejet ou d'acceptation. Nous avons vu lors des développements des méthodes de la VAN et du TRI dans le cas de projets exclusifs que

L'option pour une variante ou projet dépend en fait du choix du taux d'actualisation. Le choix du taux d'actualisation va conditionner les options à prendre. Il ne s'agit pas en fait, d'un simple paramètre ou donnée d'évaluation, il est au centre même des techniques et méthodes d'évaluation. Nous avons dit par ailleurs, qu'il exprime en réalité toute la stratégie de l'opérateur.

Le taux d'actualisation définit auparavant comme étant le taux de renoncement à la liquidité immédiate s'apparente concrètement :

- Au taux de placement sans risque (rémunération du facteur temps) ;
- Auquel il faudrait ajouter une prime de risque dans le cadre d'une action directe d'investissement (rémunération du facteur de risque) ;

$$\text{Taux d'Actualisation} = \text{Coût des capitaux propres} + \text{coût de la dette} + \text{Risque spécifique}$$

5.1. Coût des capitaux propres

Le coût des capitaux propres correspond au taux de rendement requis des actionnaires d'une entreprise à l'égard d'une rémunération qu'ils pourraient obtenir d'un placement présentant le même profil de risque sur le marché.

Il est estimé par le modèle d'évaluation des actifs financiers *MEDAF* selon lequel le rendement d'une action est égal à la somme du rendement de l'actif sans risque et d'une prime de risque reflétant la prise de risque de l'entreprise par rapport au marché :

$$\text{Coût des capitaux propres} = [rf + \beta (rm - rf)] * \frac{CP}{CP + Dt}$$

Où :

- **rf** : représente le taux de rendement de l'actif sans risque ;
- **β** : le coefficient bêta de volatilité ;
- **rm** : taux de risque du marché ;
- **β (rm - rf)** : la prime de risque de marché ;
- $\frac{CP}{CP + Dt}$: Part des capitaux propres ;

Le MEDAF, ou Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers, permet de déterminer le taux de rendement attendu d'un actif en fonction de son niveau de risque. Il repose sur le principe suivant : lorsque les marchés d'actions sont à l'équilibre, seul le risque systématique est valorisé par les investisseurs. Le risque non systématique ou spécifique étant diversifiable, peut donc être neutralisé par la diversification du portefeuille de titres.

« La rentabilité exigée par les actionnaires est égale à la rentabilité de l'actif sans risque augmentée d'une prime de risque égale à β multiplier la prime de risque du marché. »³⁵

5.1.1. Actif sans risque

L'actif sans risque est un actif dont le rendement futur est certain et l'écart type des rendements est nul. Il est approché empiriquement par le taux de rendement des obligations des états solvables. Le rendement de l'actif sans risque opère en finance comme un rendement planché pour la valorisation des rendements exigés pour des actifs risqués, suivant le modèle d'évaluation des actifs financiers, MEDAF.

5.1.2. Prime de risque

La prime de risque ou prime de marché est la différence entre la rentabilité attendue de la détention du portefeuille de marché et la rentabilité de l'actif sans risque. Elle mesure le risque systématique et non diversifiable du marché. Ainsi, elle traduit le rendement supplémentaire attendu d'une prise de risque équivalente à celle du marché dans sa globalité par rapport au rendement de l'actif sans risque. La prime de risque de marché intervient dans le calcul du coût des capitaux propres ou du taux de rendement requis par les actionnaires.

5.2. Coût de la dette

« Le coût d'un emprunt est le taux calculé en prenant en considération les économies d'impôt réalisées sur les intérêts et, le cas, sur les amortissements des primes de remboursement et des frais d'émission »³⁶.

³⁵ J.DELAHAYE et F.DELAHAYE (2016); DCG 6 : Finance d'entreprise ; Edition Dunod; p315.

³⁶ J.DELAHAYE et F.DELAHAYE ; op-cit; p321.

Le coût de la dette correspond au taux de rendement requis le capital investissement pour financer le passif de l'entreprise. Il est estimé par la somme du taux de rendement de l'actif sans risque reflétant le niveau de risque de crédit propre à l'entreprise.

Il s'agit du cas où le montant des sommes encaissées par l'entreprise est égal au montant de l'emprunt (valeur encaissée égale à la valeur nominale de la dette) et pour lequel les sommes remboursées sont, de la même manière, égales à la valeur nominale.

On distingue le coût de la dette brut (avant prise en compte de l'effet fiscal) du coût net de la dette qui intègre les économies fiscales liées à la déductibilité des charges financières. Le coût de la dette est alors égal au taux nominal d'intérêt exprimé avant impôt.

$$\text{Coût de la dette} = \text{coût de la dette avant impôt} (1 - IBS) * \frac{Dt}{Dt + CP}$$

Ou :

- **IBS** : Impôt sur Bénéfices des Sociétés ;
- **Dt** : Dette ;
- **CP** : Capitaux propres ;
- $\frac{Dt}{Dt+CP}$: Part des dettes ;

5.3. Risque spécifique³⁷ :

Le risque spécifique d'une entreprise est inhérent à l'activité d'exploitation de l'entreprise et à son mode de gestion, indépendamment de l'influence du marché.

³⁷ A détailler dans la prochaine section

Section03: les risques liés à l'investissement

1. Qu'est ce qu'un risque ?

Pendant la période d'investissement, on effectue des sorties de fonds puis, chaque année durant la période d'exploitation, le porteur du projet espère observer des flux financiers positifs (bénéfices) en contre partie.

« Les flux financiers positifs doivent provenir d'une augmentation des recettes générées par l'investissement ou d'une diminution des coûts d'exploitation par rapport à la situation de référence »³⁸.

Le rendement d'un investissement se mesure en terme de compensation entre les sorties de fonds et les flux financiers positifs espérés.

Dans le monde de l'investissement, il est important de voir le lien entre le risque et le rendement. Le concept au cœur de toute décision d'investissement.

Le fait de prendre un risque plus élevé pourrait généralement donner lieu à des rendements importants, mais aussi à des pertes importantes. Autrement dit, un investisseur exige des rendements nettement supérieurs pour les projets ayant une forte volatilité (forte exposition aux risques).

Si par contre, un investisseur souhaite éviter de prendre des risques excessifs, il lui faudra réduire ses attentes de retour sur investissement, un investissement en bons du trésor par exemple est généralement sans risque et donc assure des rendements faibles. Raison pour laquelle il faut garder à l'esprit que l'inflation est un risque caché qui risque d'éroder la valeur de cette catégorie d'investissement dite « à zéro risque ».

C'est ainsi que pour le risque pris par l'investisseur une prime de risque définie comme le rendement exigé au delà des gains générés par les investissements sans risques est indispensable.

C'est un concept fondamental en finance. En effet, plus l'investissement est risqué, plus le retour exigé par l'investisseur est aussi élevé. Pour le capital-risque, un investissement particulièrement risqué, la prime de risque est importante comparativement aux investissements traditionnels et déjà établies.

³⁸ Investment management certificate ; unite2- investment practice ;

Aussi « un investissement est réalisé pour permettre d'atteindre un objectif économique et financier dans le futur. Il y a une sortie de fonds certaine dans le présent mais il y a un risque pour que l'objectif visé ne soit pas complètement atteint »³⁹.

2. Notion de risque

Le risque peut être défini comme étant les données et les conditions associées à l'entreprise et à son environnement de façon générale, qui ont un impact direct sur la réussite d'un quelconque projet d'investissement et conditionnent les gains qui peuvent être générés.

Il existe différents types de risques que nous pouvons classifier en deux principales catégories ; risques du marché et risques non-systématiques :

2.2. Risques systémiques

Les risques systémiques sont des risques qui affectent l'ensemble du système financier. Étant donné que ces facteurs de risque affectent l'ensemble des marchés financiers, ils sont appelés aussi «risque de marché».

Il est très difficile pour les investisseurs d'identifier avec précision la nature des risques systémiques à court, moyen, et à long terme. Certains investissements sont plus sensibles aux risques systémiques

2.2.1. Risque de taux d'intérêt : C'est le risque lié à une modification des taux du marché. Si un titre à taux fixe est vendu avant l'échéance, à un moment où le taux du marché est supérieur au taux nominal de l'obligation, il y aura moins-value. Par contre, si le taux du marché est inférieur au taux nominal de l'obligation, l'investisseur réalisera une plus-value.

2.2.2. Risque d'inflation : inflation Le risque d'inflation est le risque de voir apparaître, de manière plus ou moins durable et contrôlable, une hausse continue des prix. Le risque d'inflation est principalement dû à des variations brutales de l'offre et de la demande de biens et de produits dans l'économie, au surenchérissement du coût des matières premières ainsi qu'aux hausses salariales excessives. Le risque d'inflation est particulièrement suivi par les autorités monétaires puisque l'inflation a

³⁹ Taverdet-Popiolek Nathalie, « Guide du choix d'investissement : préparer le choix, sélectionner l'investissement, financer le projet », Paris, Eyrolles ,2006.p17

pour effet notoire de faire subir une perte de pouvoir d'achat aux différents acteurs de l'économie d'un pays. Il concerne donc aussi bien les consommateurs particuliers que les entreprises.

2.2.3. Risque de liquidité : C'est le risque de ne pas pouvoir récupérer ses fonds avant l'échéance (s'il y en a une). La liquidité, ou négociabilité, dépend du volume de transactions sur le marché où est traité le produit. Les cours fluctuent davantage sur un marché étroit, ou non liquide, où une seule transaction importante peut entraîner une forte variation de cours. Autres facteurs à prendre en considération les coûts inhérents à la sortie, et le temps nécessaire à la récupération des fonds.

La liquidité apparaît à l'issue de la période prévue d'immobilisation des fonds investis au capital d'une société. L'investisseur ne pourra pas réaliser la sortie projetée notamment du fait :

- De mauvaise conjoncture boursière rendant difficile une sortie en bourse ;
- De l'opposition du management de la société à la cession des titres ;
- De perspectives de rentabilité insuffisantes.

2.2.4. Risque de change : C'est le risque d'évolution défavorable de la devise étrangère dans laquelle on investit. Si l'évolution de la devise étrangère est défavorable pendant la durée de l'investissement, au moment de la conversion en devise, le rendement sera érodé. Par contre, si l'évolution est favorable, l'investissement générera un rendement ainsi qu'une plus-value due au taux de change favorable.

2.3. Risque non systémique

Alors que les risques systémiques sont des risques qui affectent l'ensemble du système financier, les risques non systémiques sont des risques spécifiques à une entreprise particulière. Toutes les entreprises sont uniques et ont leurs propres facteurs de risque spécifiques tels que :

2.3.1. Risques commerciaux : sont des risques qui portent le volume et les taux prix. Ils peuvent provenir :

- ✓ D'une mauvaise évaluation des besoins (demande plus faible que prévue ou produit innovant non attendu par les consommateurs),
- ✓ De la détermination des conditions de marché (ex : mauvaise conjoncture économique, apparition de produits de substitution, action de la concurrence) ;
- ✓ D'une politique commerciale inadéquate ;

2.3.2. Risques de l'industrie : le risque industriel peut se définir comme tout événement accidentel se produisant sur un site industriel et entraînant des conséquences immédiates graves pour les populations, les biens ou l'environnement. Le risque industriel concerne les systèmes industriels dont les activités ou les procédés de fabrication nécessitent des quantités suffisantes de produits ou d'énergie pour qu'en cas de dysfonctionnement la libération intempestive de ces énergies ou produits ait des conséquences graves. Les principales manifestations de ce risque industriel sont :

- ✓ L'incendie (risque incendie) : inflammation d'un produit au contact d'un autre, d'une flamme ou d'un point chaud, avec risque de brûlures et d'asphyxie ;
- ✓ l'explosion (risque explosion) : réaction entre des produits débouchant sur une libération brutale de gaz avec augmentation de pression (souffle de l'explosion) et de température (radiation), et risque de traumatismes soit directs, soit par l'onde de choc ;

2.3.3. Risques de gestion : Ils se définissent comme le risque de pertes dues à une inadéquation ou à une défaillance des procédures, personnelles, systèmes internes ou à des événements extérieurs. Cette notion recouvre toutes les erreurs de traitement qui peuvent survenir au cours de la vie d'un dossier tel que déblocage de fonds avant que toute la documentation requise n'ait été réunie ; saisie erronée des conditions de crédit dans les systèmes de gestion.

3. Le problème de la mesure du risque

La valeur de l'entreprise dépend à la fois des flux nets de trésorerie générés par l'exploitation et des flux financiers liés aux ressources mises en œuvre, on en déduit que le risque se matérialise à deux niveaux :

- Le risque quasi-permanent qu'à un moment donné les besoins de trésorerie générés par l'exploitation du projet ne puissent plus être financés par des ressources, l'entreprise ayant atteint sa capacité maximum d'endettement ; on appellera ce risque **le risque d'insolvabilité à court terme**.
- Le risque qu'à l'issue de la durée de vie économique du projet la somme des cash-flows qu'il aura générés s'avère globalement inférieure au coût des ressources mises en œuvre pour le financer ; on appellera ce risque **le risque de non rentabilité à long terme**.

Plutôt que d'opposer solvabilité et rentabilité, il semble plus logique de considérer que toute décision d'investir présente un double risque, lié aux deux types de flux qui affectent la valeur de l'entreprise. Il s'agit donc moins de réaliser un arbitrage entre le risque d'insolvabilité et le risque de non rentabilité que de tenir compte des limites acceptables pour l'entreprise.

Toute décision en matière d'investissement doit maintenir et si possible développer la valeur de l'entreprise.

Pour suivre, l'entreprise doit pouvoir à chaque instant assurer sa solvabilité et dégager sur une période plus longue, définie par son horizon économique, un surplus suffisant pour rémunérer de capitaux.

L'entreprise est ainsi confrontée à deux impératifs, un impératif de solvabilité et un impératif de rentabilité.

- ✓ **L'impératif de solvabilité** est défini par la trésorerie potentiel maximum de l'entreprise, à un moment donné ; cette trésorerie potentielle est même largement fonction de l'équilibre financier de l'entreprise.
- ✓ **L'impératif de rentabilité** est défini par le surplus minimum que doit dégager l'exploitation d'un projet d'investissement au cours de sa durée de vie économique, pour assurer la rémunération des apporteurs de capitaux.

Lorsqu'il est défini en termes de taux, il est égal au coût moyen pondéré des capitaux mis en œuvre.

4. Les investissements et leur degré de risque

Ce critère est précieux dans la mesure où il permet notamment, d'introduire le facteur risque dans les calculs de rentabilité. A cet effet, les entreprises utilisent généralement des classifications dont la trame générale est la suivante :

4.1. Risque faible

Investissement de remplacement qui n'entraînent de modification ni du processus de production ni du produit.

4.2. Risque moyen

Investissement de productivité : l'aspect nouveau concerne le processus de production ; le produit reste le même, ainsi que l'ordre de grandeur des qualités produits.

4.3. Risques assez élevé

Investissement d'expansion quantitative : les produits sont les mêmes mais la capacité et le processus de production ne sont plus les mêmes : les quantités produites sont augmentées de 50%, voire 100% ou 200%. L'incertitude quantitative de marché apparaît ou s'accroît de manière significative.

4.4. Risque élevé

Investissements d'expansion qualitative : ils doivent permettre la production de nouvelles gammes de produits ; il existe des aléas non seulement au niveau de la technique de production, mais encore au niveau global du marché (quantité, qualité).

4.5. Risque très élevé

Investissement de recherche et de développement : le risque attaché à ces investissements est fort élevé pour des raisons évidentes. Il est théoriquement contrebalancé par des gains très importants en cas de succès.

5. Nature et composantes du risque

5.1. Risque spécifique du projet et risque général de l'entreprise

En fait, toute l'activité de l'entreprise est soumise à cette réalité qu'est le risque. C'est à ce risque général que doit être comparé le risque spécifique de tout projet, afin de vérifier si ce dernier diminue ou accroît le risque de l'entreprise.

5.2. Risque variable selon la nature et la taille du projet

On a déjà une classification des investissements en fonction du degré de risque qu'ils présentaient : la nature et la taille relatives de l'investissement sont à cet égard déterminantes.

5.3. Composantes du risque

L'incertitude affecte pratiquement tous les éléments des flux de trésorerie. Il en va principalement des données suivantes :

5.3.1. Capitaux investis : les coûts réels des investissements ne correspondent pas souvent estimations initiales. C'est le risque que le capital investi ne soit pas entièrement remboursé. Les titres sans protection du capital présentent un risque considérable : celui que le capital de départ ne soit pas entièrement remboursé à l'échéance ou au moment où l'investisseur décide de sortir. En effet, le capital investi fluctue en fonction de la situation financière et économique de l'entreprise.

5.3.2. Bénéfice d'exploitations : ceux-ci dépendent de nombreux éléments de coût, de marché et des prix de vente pratiques. La concurrence peut être plus ou moins vive, la technologie changer de mode, les goûts et les utiles des consommateurs évoluer.

5.3.3. Valeur résiduelle : en fin de période.

6. Méthodes de prise en compte du risque

Quelle que soit la méthode choisie pour le calcul de la rentabilité d'un investissement, ce dernier est plus ou moins risqué en fonction de sa nature, de sa taille et son délai de

récupération. Plus ces caractéristiques tendent à augmenter le risque encouru, plus la rentabilité minimale imposée au projet devra être élevée.

6.1. Application au critère du délai de récupération du capital investi :

Dans le cadre du critère de décision, le raisonnement est le suivant : plus on se projette dans le futur, plus l'incertitude est grande. Par conséquent, moins l'investissement prend de temps pour être remboursé, moins il est risqué.

Pour un projet qui apparaît très risqué de par sa taille et sa nature (lancement d'un produit nouveau), on exigera un délai de récupération très court, plus court en tous les cas que celui exigé d'un projet apparaissant moins risqué.

A titre d'illustration on rencontre souvent la grille suivante :

Degré de risque de l'investissement	Délai de récupération du capital investi exigé
Faible	6 ans
Moyen	4 ans
Elevé	3 ans

Source : Jean-Luc ROQUEFORT (1989) ; « COMMENT EVALUER LES RISQUES LIES AUX INVESTISSEMENT »;Edition CLET; p92.

Mais, la période de remboursement la plus courte n'est pas forcément une garantie de limitation des risques : un délai de récupération de 4ans, fondé sur des prévisions faibles, se révélera sûrement préférable à un délai de récupération de deux ans basé sur des prévisions fort sujettes à caution.

6.2. Application au niveau des méthodes d'évaluation de la rentabilité, fondées sur l'actualisation : cas de la valeur actualisée nette (VAN)

Une manière de tenir compte du facteur risque dans la décision d'investir consiste à utiliser de taux d'actualisation plus élevés lorsque les projets présentent de plus grands risques.

On explique plus loin que le taux d'actualisation généralement choisi correspond au coût des capitaux de l'entreprise. Ce coût des capitaux exigés par la société de capital investissement forme un tout dont on peut cependant analyser les composantes comme suit :

- ✓ Rémunération de la société capital investissement correspondant au service rendu ;
- ✓ Prime contre l'inflation ;
- ✓ Prime de risque ;
- ✓ Ainsi dans le cadre de la valeur actualisée nette, le taux d'actualisation généralement retenu prend en compte par nature et par définition le risque moyen tel qu'il est perçu par la société de capital investissement.⁴⁰
- ✓ En conséquence, l'ajustement du taux d'actualisation pour calculer la valeur actualisée nette sera fonction du degré de risque que l'on affecte au projet :
- ✓ Le taux d'actualisation retenu supérieur au taux correspondant au coût actuel des capitaux lorsque le projet sera considéré, en raison de sa nature et de sa taille, comme plus risqué que l'activité globale de l'entreprise
- ✓ (Cette majoration correspond à ce qu'il est convenu d'appeler « prime de risque »).
- ✓ Le taux d'actualisation retenu sera inférieur au taux correspondant au coût actuel des capitaux si le projet est dénué de tout risque.
- ✓ Le taux d'actualisation retenu sera égal au taux correspondant au coût actuel des capitaux si le projet retenu présente un risque comparable à celui de l'activité globale de l'entreprise.

⁴⁰ Jean-Luc ROQUEFORT (1989) ; COMMENT EVALUER LES RISQUES LIES AUX INVESTISSEMENT ; Edition CLET ; Corbeil ; p93

Conclusion

La décision d'investir dans un quelconque projet se base principalement sur l'évaluation de son intérêt économique et par conséquent, du calcul de sa rentabilité.

Dans ce chapitre nous avons essayé de présenter les différentes méthodes d'évaluations économique et financière. Ainsi que les différents risques encourus.

Dans la première section nous avons essayé de comprendre les étapes d'élaboration d'une étude technico-économique.

La deuxième section a été consacrée aux méthodes de choix des investissements d'où chaque critère possède ses spécificités et ces caractéristiques propres.

Et enfin les différents risques que peut subir un investisseur

Chapitre 03 :

**Cas pratique : étude et choix
des projets d'investissement.**

INTRODUCTION

Les premiers chapitres de notre mémoire ont été consacrés à la présentation des notions théoriques essentielles relatives à l'élaboration du business plan et le choix d'investissement.

A travers la structure de ce chapitre et à l'aide des notions théoriques et les observations constatées durant la période de notre stage, nous essayerons de décrire les prospections que la société *El Djazair Estithmar.SPA* doit effectuer sur l'ensemble des entreprises en recherche de financement. Ce qui lui permettra d'avoir une vue d'ensemble sur l'économie, de cerner les besoins et de cibler les entreprises présentant un véritable potentiel de croissance.

Le business plan est le document d'analyse par excellence. Le capital- investisseur se basera sur ce document pour procéder à la sélection des projets.

Ainsi le business plan ne s'assimile pas à un exercice de prévision. Il est avant tout un cadre d'action, qui permet de définir la trajectoire de l'entreprise. Comme le dit Claude Maire¹ : « il ne peut donc y avoir de business plan sans que préexiste une volonté stratégique forte et définie. C'est le business plan qui est la résultante de la volonté stratégique et non l'inverse. »

Loin d'être un ensemble de tableaux chiffrés sans sens, il est l'expression de projet d'entreprise. C'est ensuite la valorisation de ce projet qui va permettre de fournir des informations chiffrées prévisionnelles (comptes de résultat, tableaux d'investissement et de financement, etc.).

A partir du business plan nous allons évaluer la rentabilité pour chaque projet pour prendre une décision stratégique d'investissement.

Nous nous intéressons aux critères les plus couramment utilisés : la valeur actuelle nette (VAN), le taux de rentabilité interne (TRI), l'indice de profitabilité et nous allons également évoquer le délai de récupération (DR).

¹ Professeur à l'IHFI, à la SFAF et formateur auprès de grands établissements financiers et bancaires, il a été Directeur général de CEGOS INGÉNIERIE FINANCIÈRE, filiale du groupe CEGOS en 1987.

Ce troisième chapitre présenté en deux sections présentera en premier la société « *El Djazair Istithmar.SPA* » et expliciter ses modes de fonctionnement, l'origine de ses ressources, ses compétences et son savoir-faire, ses moyens, ses performances et sa contribution réelle à l'économie nationale.

Ensuite il portera sur l'étude de deux dossiers d'investissement par la société capital investissement « *El Djazair Istithmar.SPA*» (Analyse stratégique du marché, Projection financière et des Critères de choix d'investissement) et nous allons aussi analyser les deux projets afin de prendre la décision d'investissement.

SECTION 01 : PRESENTATION DE LA SOCIETE

Dans cette section, nous allons présenter la société *El Djazair Istithmar.Spa* et expliciter ses modes de fonctionnement, l'origine de ses ressources, ses compétences et son savoir-faire, ses moyens, ses performances et sa contribution réelle à l'économie nationale.

1. La société capital-investissement**1.1. Présentation d'El Djazair Istithmar.SPA**

La société « *El Djazair Istithmar SPA* » est une société de capital investissement ayant un statut juridique de société par action (Spa), régie par la loi N° 06-11 du 24 Juin 2006 relative à la société de capital investissement. Elle a été créée le 28 décembre 2009, elle est la première société de capital investissement agréée par le Ministère des Finances en date du 05 Mai 2010, et elle est opérationnelle depuis le 07 juillet 2010.

El Djazair Istithmar est dotée d'un capital social d'un milliard (1.000.000.000 DA)

Les actionnaires de cette société sont rapportées par :

La Banque Algérienne du Développement Rural (**BADR**) : Avec un apport de 700.000.000 DA soit 70% du capital social qui est donc actionnaire majoritaire et la Caisse Nationale d'Epargne Publique (**C N E P- Banque**) : Avec un apport de 300.000.000 DA soit 30% du capital social qui est donc actionnaire minoritaire.

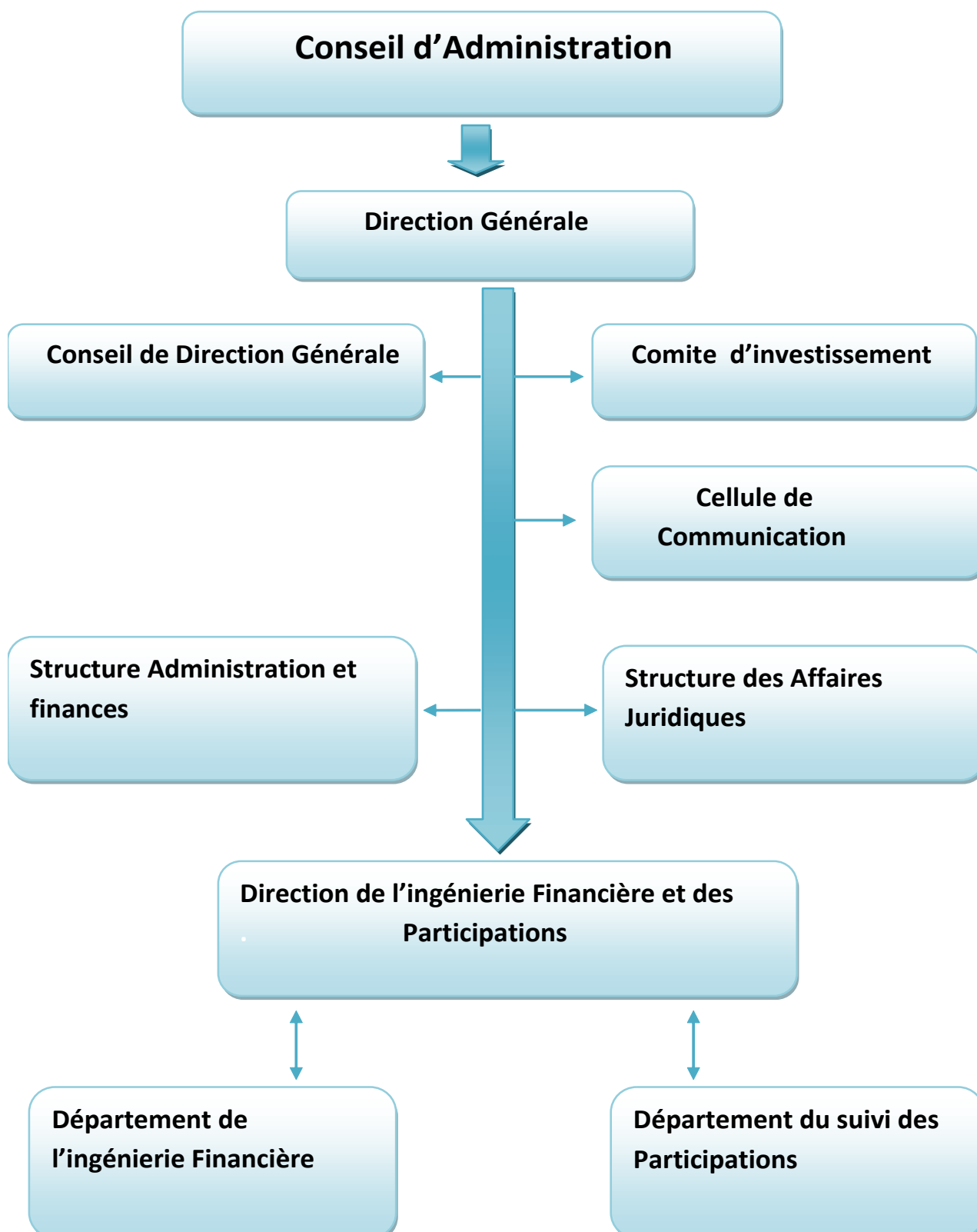
1.2. L'Object de la société Capital Investissement

La société du Capital Investissement « *El Djazair Istithmar.SPA* » est une société financière ayant pour objet la participation en fonds propres ou quasi fonds propres, pour une durée déterminée, dans le capital d'entreprises, non cotées sur le marché boursier, ayant besoin de fonds propres. Elle permet de fournir des capitaux que les banques ne sont pas prêtes à engager.

« L'activité de capital investissement est exercée par la société, pour son propre compte ou pour le compte de tiers et selon le stade de développement de l'entreprise objet du financement. »¹

¹ Loi N° 06-11 du 24 Juin 2006 relative à la société de capital investissement

1.3. L'organigramme d'El Djazair Istithmar-SPA

Source : document fourni par la *El djazair estithmar.SPA*; 2016

1.4. Mission et avantage de la société capital investissement

La société capital investissement a pour mission de contribuer au programme de développement et de mise à niveau des entreprises, encourage les entrepreneurs à créer de nouvelles entreprises par le renforcement des fonds propres de la société financée afin d'améliorer sa capacité d'endettement auprès des banques.

Cette société présente deux avantages majeurs : le premier est que l'intervention de la société de capital investissement se fait sans prise de garanties réelles ou personnelles. Elle partage les pertes et les profits à concurrence de sa participation. Le second est celui d'être associé à un partenaire financier apportant également une expertise et des compétences managériales

1.5. Les phases d'intervention

Plusieurs modes d'intervention sont possibles en fonction du besoin en financement de l'entreprise concernée. C'est dans quelle phase de vie de l'entreprise peut-elle intervenir ? La société de capital investissement peut intervenir à différentes phases de la vie de l'entreprise, dès la création et jusqu'au redressement.

- **Le capital-risque** : Il intervient en phase de création de l'entreprise :
 - ✓ Avant la création (**capital amorçage**) : Preuve du concept technologique ou commercial ;
 - ✓ Durant la création (**capital risque**) : Société Juridiquement constituée et ayant un fort potentiel de croissance.
- **Le capital-développement** : il s'agit d'un prolongement du capital-risque dans la mesure où il s'adresse aux entreprises en activité, ayant un bon positionnement sur le marché, qui ont une taille significative. Ce capital vise à financer le développement interne ou externe de l'entreprise.
- **Le capital-transmission** : il consiste à acquérir des parts du capital pour en transmettre la propriété aux investisseurs (opérations de buy-out). Pour ce faire, le recours à des emprunts bancaires est très fréquent. On parle alors de rachats avec effet de levier, plus connus sous l'abréviation LBO (de l'anglais, leveraged buy-out).

- **Le capital-retournement** : dans ce cas, le financement se fait par l'acquisition de parts majoritaires du capital de l'entreprise. Par rachat des parts sociales en vue de redresser l'entreprise, en butte à des difficultés financières.

1.6. Les règles relatives aux opérations de prises de participation

Les prises de participation des sociétés de capital investissement ne doivent pas excéder 15% de son capital et de ses ressources, dans une même entreprise et les prises de participations ne peuvent pas dépasser 49% du capital d'une même entreprise.

Chaque prise de participation doit être formalisée par la rédaction d'un pacte d'actionnaires déterminant les modalités du partenariat entrepreneur/investisseur (la durée de participation dans l'investissement et les conditions de sortie de la société capital investissement et la portée de pouvoir d'ingérence de ce dernier).

1.7. Les secteurs éligibles et non éligibles ²

Toutes les entreprises de droit algérien sont éligibles au financement de la société « *El Djazair Istithmar.SPA* », Cependant, la priorité est donnée aux :

- ✓ Entreprises créatrices de valeur ajoutée et d'emplois;
- ✓ Secteurs liés au développement durable (énergies renouvelables, projets de l'économie sociale et solidaire ; etc.) ;
- ✓ Entreprise activant dans le domaine des nouvelles technologies de l'information et de la communication ;

Sont exclus des prises de participations d'El Djazair Istithmar les entreprises :

- ✓ Activant dans la vente en l'État et les importations;
- ✓ Entreprise ayant bénéficié du programme de mise à niveau initié par les pouvoirs publics tel que l'ANSEJ, CNAC, etc;
- ✓ Ayant le statut juridique de Personnes physiques ;
- ✓ Offrant des services aux personnes ;

² Document fournie par *El Djazair Istithmar-spa*

1.8. Les étapes de prise de participation :³

- **Rencontre de l'investisseur pour une présentation succincte du projet :** Le premier entretien va permettre au porteur de projet de bien connaître la société du capital investissement ainsi de présenter de manière générale le projet pour ce dernier.
- **Présélection des projets :** L'investisseur introduit auprès d'*El Djazair istithmar.SPA* une demande de participation ainsi que le plan d'affaires (business plan). L'engagement d'*El Djazair istithmar.SPA* est matérialisé par la signature d'un protocole d'accord (lettre d'intention) dont l'objet est de confirmer la volonté des parties de créer une société.
- **Présentation des dossiers :** Après l'étude détaillée du projet, le dossier est présenté au comité d'investissement et/ou conseil d'administration pour décision.
- **Formalisation de la participation :** matérialiser par la signature d'une signature d'un pacte d'actionnaires.
- **Formalisation de constitution de la société :** Les deux parties entament les démarches légales de constitution de la société (établissement des statuts, formalités auprès du Centre National de Registre de Commerce (CNRC), libéralisation du capital social, etc.).
- **Suivi de la participation :** Cette étape concerne le suivi des participations et cela par des visites et des reportings⁴ périodiques.
- **Sortie de la participation :** Elle se fait par la cession de ses actions et de ses parts sociales:
 - Soit de gré a gré au promoteur(ou à d'autres promoteurs ou financiers) ;
 - Soit par le biais de la bourse.

1.9. Les différentes formes de sortie :

- **Introduction en bourse :** Ce mode de sortie est souvent considéré comme la voie royale pour différentes raisons :
 - Assurance de la liquidité des titres pour les actionnaires ;

³ Document fourni par El-Djazaïr Istithmar Spa

⁴ le reporting est la présentation périodique de rapports sur les activités et résultats d'une organisation, d'une unité de travail ou du responsable d'une fonction, destinée à en informer ceux chargés de les superviser en interne ou en externe, ou tout simplement concernés par ces activités ou résultats. Le terme désigne également une technique informatique de ces rapports, consistant à extraire des données pour les présenter dans un rapport humainement lisible

- Renforcement des fonds propres de l'entreprise dans le cadre d'une opération d'augmentation de capital associée à l'introduction ;
- Ouverture du capital de l'entreprise aux salariés ;
- Reconnaissance publique de la qualité de gestion et du potentiel de croissance de l'entreprise.

➤ **Cession de la totalité du capital de l'entreprise :**

La cession de la totalité du capital répond à un souhait de maximiser la valeur des participations de l'entrepreneur et du partenaire financier. Cette opération se réalise avec un autre investisseur financier.

Ce type de sortie implique la participation des dirigeants de l'entreprise et, parfois, le recours à des compétences externes pour assurer le conseil et la gestion de l'entreprise par le nouvel acquéreur.

➤ **Cession de la participation du partenaire financier à un autre investisseur financier :**

Cette option permet à l'entrepreneur de maintenir sa part dans le capital tout en reconduisant son expérience du Capital Investissement avec un autre partenaire financier.

1.10. Le contrôle des sociétés capital investissement :

« La société de capital investissement est soumise au contrôle de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB), qui s'assure de la conformité de l'activité de la société aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur. »⁵

La COSOB exerce, vis avis des sociétés de capital investissement, les missions et pouvoirs qui lui sont dévolus par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières.

⁵ Loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement.

1.11. Le statut fiscal de la société de capital investissement

La société de capital investissement bénéficie d'exonération de l'impôt sur les bénéfices des sociétés (IBS), pour les revenus provenant de dividendes, de produit de placement, et de produit et plus-values de cession des actions ou de parts sociales.

La société est soumise à un taux d'intérêt de 5% à titre d'impôt sur les bénéfices des sociétés, de cinq ans ; à compter de la date de début de son activité.

Il est à signaler, que seuls les sociétés de capital investissement intervenant en la forme de capital risque, bénéficient d'une exonération de l'IBS, pour une période de cinq années, à compter du début de son activités ».

2. Fonds d'investissement de wilayas

2.1. Présentation des fonds d'investissement de wilayas

« L'article 100 de la Loi de Finances Complémentaire pour 2009 a prévu la création d'un fonds d'investissement par wilaya, chargé de participer au capital des petites et moyennes entreprises créées par les jeunes entrepreneurs. Une dotation budgétaire de 48 milliards de DA a été prévue à cet effet, elle sera répartie entre ces fonds.

Les fonds d'investissement de wilayas sont constitués par la ressource publique. La dotation prévue à cet effet sera répartie équitablement entre les 48 wilayas du pays, soit 1 milliard de DA par wilaya.

Ces fonds viendront en appui aux jeunes entrepreneurs qui ne disposent pas suffisamment de fonds propres pour la création ou l'extension de l'entreprise. Le conseil des ministres réuni le 22/février /2011 a décidé de confier la gestion des 48 fonds de wilayas aux banques et aux sociétés activant dans les prises de participations ». ⁶A ce titre, la société « *EL DJAZAIR ISTITHMAR.SPA* » s'est vue confier la gestion de 12 fonds pour le compte du trésor public. (Chaque fond est doté d'un milliard de DA).

L'établissement financier nouvellement créé dans le cadre des orientations gouvernementales invite les jeunes promoteurs qui ne disposent pas suffisamment de fonds propres pour la création ou l'extension de leurs entreprises à l'effet de solliciter la filiale de la BADR et de la CNEP-Banque, El-Djazaïr Istithmar.Spa, société de capital investissement, pour la participation à travers les fonds d'investissements de wilayas qu'elle gère pour le compte du Trésor public, à l'effet de concrétiser leurs projets.

⁶ www.mf.gov.dz

Il s'agit là d'un renforcement du dispositif d'appui et de soutien aux jeunes entrepreneurs qui disposent ainsi d'une autre offre de financement mise en place dans le cadre du développement de nouveaux produits financiers, tel le capital investissement, et ce pour répondre aux besoins spécifiques de financement des entreprises.

2.2. Objectifs des fonds d'investissement de wilayas

- L'impulsion du développement local à travers la multiplication des projets d'investissement initiés localement ;
- La participation à l'absorption du chômage à travers la création et le développement des PME par les jeunes entrepreneurs ;
- L'augmentation de l'offre de financement en direction de l'économie nationale par le développement de nouveaux produits financiers tels que le capital investissement afin de répondre aux besoins spécifiques de financement d'entreprise.

2.3. Les conditions d'intervention⁷

- Ticket d'intervention : Maximum 100 millions DA et sans que la participation dépasse 49% du capital de la société partenaire ;
- Durée de la participation : 5 ans ;
- Signature d'un pacte d'actionnaires : définissant les règles d'entrée, de gestion et de sortie de la société ;
- La préservation de l'environnement.

⁷ Document fournie par El-Djazair Istithmar Spa

Section 02 : Etude et Analyse des deux projets

Dans cette section nous allons présenter et étudier deux projets d'investissement par le Business plan ; le premier projet est Création d'un complexe laitier [SARL Fort lait] et le second Création d'une unité de conditionnement, emballage et torréfaction du café [SARL Grain d'OR]

SARL Fort lait

Business plan

Etude du projet (01) : Création d'un complexe laitier – SARL Fort lait

I. La blinde note

Dans le premier contact avec les dirigeants de la société capital investissement, les porteur projet communique leur blinde note qui est une présentation succincte de leur projet dans le but de convaincre les derniers d'étudier leur projet.

Le projet proposé est un complexe laitier classé dans le secteur d'activité agroalimentaire. Il sera implanté à la wilaya de Constantine avec un coût de 574 600 000 Da et une surface de 2250m².

Le complexe Fort lait aura une forme juridique d'une Société à Responsabilité Limitée (SARL)¹ avec un capital social de 100 000 DA et envisage de lancer son activité avec une gamme constitue six produits laitiers.

¹ La SARL, pour Société à Responsabilité Limitée, est un type de société qui permet aux associés de limiter leur risque financier au montant de leurs apports à son capital social. Pour constituer une SARL, les associés doivent rédiger et signer les statuts constitutifs, dans lesquels ils définissent la répartition des parts sociales (au prorata de leurs apports) et les règles de prise de décision en assemblée générale.

Business plan

Après avoir présélectionné les projets satisfaisant à des critères déterminés en fonction de leur blinde note qui a été présentée déjà, *El Djazair Estithmar.SPA* procèdent à l'évaluation formelle des deux projets d'investissement réputées viables afin de procéder aux choix définitif

I. Description du projet

La société SARL RORT lait propose une réalisation d'un complexe laitier au niveau de la wilaya de Constantine qui est la capitale de l'Est algérien, elle occupe une position géographique centrale dans cette région, étant une ville charnière entre le Tell et les Hautes plaines. Elle est également la plus grande métropole intérieure du pays Comptant plus de 448 000 habitants, cette métropole est la troisième ville la plus peuplée du pays. Elle assure des fonctions supérieures notamment culturelles et industrielles.

En effet, la SARL RORT lait compte mettre son expérience au profit de la wilaya de *Constantine* avec le lancement prochain d'un ambitieux projet portant sur la réalisation d'un complexe laitier à caractère régional pour la production d'une gamme de six (6) produits laitiers à savoir:

- 1- Lait pasteurisé ;
- 2- Lait UHT 20cl chocolaté / fraise ;
- 3- L'ben ;
- 4- Beurre ;
- 5- Fromage frais ;
- 6- Barres chocolatées.

Pour ce faire la SARL Fort lait dispose d'un équipement de production composé de :

- D'une ligne de production de pasteurisation du lait ;
- D'une ligne de production barres chocolatées ;
- D'une ligne de conditionnement du lait UHT² ;

² UHT : Ultra Haute Température

Ce complexe envisage de créer 52 employés directs dans ses premières années de démarrage.

A/facteurs clé du succès

- ✓ Maîtrise des coûts (coûts de fabrication faible, maîtrise des rebuts et des surconsommations, productivité élevé, etc.) ;
- ✓ Gestion des stocks (faiblesse des écarts d'inventaire et des ruptures de stock, etc) ;
- ✓ Maîtrise de la qualité (peu de retards de livraison...) ;
- ✓ Savoir faire technique maîtrisé ;
- ✓ Rapidité de livraison ;

II. Analyse stratégique du marché

A. Etude du secteur

Le lait constitue en produit de base le modèle consommation algérien, l'Algérie se place parmi les dix premiers pays en matière d'importation de lait et de produits laitiers.

Pour le plus grand nombre de la population, le lait est un produit accessible par son prix. Il vient de combler le déficit et d'assurer un ratio alimentaire plus ou moins équilibré. La demande en lait est importante en milieu urbain et couverte au deux tiers (2/3), tous les efforts menés jusqu'à présent par l'Etat pour améliorer la production se sont soldés par des fluctuations peu convaincantes et ne répondent que partiellement aux besoins croissants de la population.

B. Etude du marché

L'Algérien est le premier consommateur de lait au Maghreb. Avec environ 130 litres de lait par personne et par an. Le Tunisien n'en consomme que 65 litres et le Marocain 85 litres.

La production laitière algérienne ne couvre qu'une faible partie de la demande en lait des industries. De ce fait, une grosse partie du lait liquide, des yaourts et des fromages produits en Algérie sont fabriqués avec de la poudre de lait importée.

« Le lait en poudre représente plus de 94% des importations globales des produits laitiers. En 2014, les quantités de lait importées en Algérie ont augmenté de 64%, pour atteindre 396 000 tonnes contre 270 000 en 2013. La valeur globale de ces importations de produits laitiers est estimée à presque 2 milliards de dollars en 2014 contre 1,1 milliard en 2013. L'Algérie a importé environ 17% du marché mondial du lait en poudre au cours des 5 dernières années.

Le lait aromatisé représente 6% du marché des produits laitiers liquides en Algérie, où le lait blanc domine avec 1 950 millions de litres consommés en 2012, et sa consommation ne cesse d'augmenter. Elle est passée de 0,3 litre par personne en 2011 à 0,6 litre en 2012, et devrait atteindre 0,7 litre en 2013 »³.

Complexe Laitier d'Alger (GIPLAIT) est le leader du lait en Algérie, avec 28% de part de marché en 2014, en hausse de deux points par rapport à 2013.

C. Marché ciblé

Après notre observation sur le marché local, nous constatons que sept entreprises ayant un certain poids sur le marché laitier : GIPLAIT, DANONE DJURJURA, CANDIA, YOPLAIT, SOUMAM, PATURAGE et TIFRA-LAIT. Ces entreprises sont situées dans les trois régions : Bejaia, Alger et Tizi-Ouzou considérées comme les plus grands pôles agroindustriels du pays. Cela va permettre un grand avantage pour la société FORT-LAIT de bien s'installer dans la région EST du pays pour bénéficier du manque d'offre remarquable dans cette région.

FORT lait est un projet qui trouve pleinement son sens dans la région EST du pays avec sa part de marché minimum 2% :

- ✓ production moyenne FORT lait: 20 millions litres /an ;
- ✓ consommation *Constantine* : 50 millions litres ;
- ✓ consommation région est cible : 1,6 million/litres.

³ http://www.boisson-sans-alcool.com/marques_lait-algerie.html

D. Analyse de l'offre et de la concurrence

L'Algérie est parmi les 10 premiers des pays importateurs du lait et de ses dérivés, et cela par cause d'une forte croissance des importations en produits laitiers. L'évolution des importations en produits laitiers diffèrent par type de produits. Les importations en fromage ont baissé au profit d'une production locale qui commence à s'orienter vers ce créneau.

À partir des années 2000, la production du secteur public national a chuté au profit du secteur privé. Et aussi avec des performances de marques différentes en constatant le redressement de la part de marché de Candia sur le territoire national.

Malgré un prix trois fois plus élevé que le lait en sachet subventionné par le Trésor public, le segment de lait UHT stérilisé, vendu en briques six-couches connaît une forte progression en Algérie pour atteindre aujourd'hui un peu plus de 15% de la consommation totale de lait. Avec une capacité de production de 400 000 litres/jour, Candia détient 90% de parts de marché dans ce segment.⁴

Selon l'attitude des consommateurs :

- ✓ Le lait pasteurisé a le pouvoir de pénétration ;
- ✓ Le lait UHT est plus répandu dans le centre et l'ouest du pays.

E. Analyse SWOT

➤ STRENGTHS (FORCES)

- Formation du personnel et Transfert de technologie planifié ;
- Localisation dans une zone industrielle viabilisée et disponible en l'eau sous terrain forage.

⁴ <http://www.lemaghreb.dz.com/>

➤ **WEAKNESSES (FAIBLESSES)**

- Prix de vente du lait pasteurisé en sachet administré et subventionné par l'Etat ;
- Absence de développement des qualifications humaines ;

➤ **OPPORTUNITES (OPPORTUNITES)**

- Forte demande de tous les produits laitiers ;
- Opportunité des marchés d'exportation ;
- Potentialités d'approvisionnement au lait cru et les autres dérivés laitiers dans la région de l'Est.

➤ **THREATS (MENACES)**

- Quantité d'approvisionnement en poudre de lait limité par l'Office National Interprofessionnel du Lait (ONIL) ;
- Développement des concurrents à long terme ;
- flambée des prix de la poudre de lait sur le marché international : certains produits seront fabriqués à moyen terme à base de poudre.

III. Projection financière

A. structure d'investissement :

❖ Coût d'investissement

Désignation	Montant (DA)	taux
Terrain	81 500 000	14%
Travaux d'aménagement & de génie civil	69 100 000	12%
Equipements de production	384 000 000	67%
équipements et moyen de logistiques	37 700 000	6.6%
équipements de bureautique	2 300 000	0.4%
Total	574 600 000	100%

B. Structure de financement

Apport des associés (SARL FORT lait)	190 600 000,00	33%
Financement Bancaire	384 000 000,00	67%
Total Financement	574 600 000,00	100%

❖ Les parts des associés

les parts des associés	montant	taux
Apport des promoteurs	102 924 000,00	54%
Apport en nature	81 500 000,00	43%
Apport en numéraire	21 424 000,00	11%
Apport monétaire d'El Djazair Istithmar- Spa	87 676 000,00	46%
Apport des associés	190 600 000,00	100%

La lecture de ces tableaux, montre que le coût global de l'investissement est estimé à 574 600 000 DA.

La société a sollicité un crédit bancaire à moyen terme d'un montant de 384 000 000 DA qui représente 67% du coût du projet. Le reste est représenté par des apports des associés est de 102 924 000 DA dont 81 500 000 DA (14%) sont des apports en nature et 21 424 000 DA (4%) sont des apports en numéraire. les 46% restante sont sollicité au près d'El Djazair Estithmar.SPA.

C. Hypothèses de base ayant servi à l'élaboration des prévisions

Ces hypothèses précisent les données ou les possibilités sur lesquelles les projections financières sont basées.

❖ Capacité de production

designation	unite de mesure	capacite de X°/ jour	jour/semain
lait pasteurise	littre	20 000	6
lait UHT 20cl	littre	35 000	6
l'ben	littre	4 700	6
beurre	kilogramme	600	3
fromage frais	kilogramme	600	6
barre chocolatée	unitaire	150	6

- Nombre de semaine par an : 52 semaines

❖ Taux de montée en cadence

Désignation	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
lait pasteurise, Lait UHT 20 cl	50%	60%	65%	70%	75%	80%	80%
l'ben, beurre, fromage frais, barre chocolaté	50%	50%	50%	55%	60%	65%	70%

- ✓ L'évolution du prix de vente de 6% chaque année (taux d'inflation) à l'exception du lait pasteurisé (Prix Réglementaire);
- ✓ La consommation des matières premières représente 65% de CA ;
- ✓ La consommation des emballages représente 10% du CA ;
- ✓ Toute production sera vendue ;
- ✓ Les impôts exigible sur le résultat ordinaire est de 23% ;
- ✓ Le crédit à moyen terme devra destiner exclusivement pour le financement de la ligne de production à hauteur de 100%;
- ✓ Les subventions d'exploitation sont estimées à 4 DA pour chaque litre de lait pasteurisé ;
- ✓ Les services extérieurs sont estimés à 03% du Chiffre d'Affaire. Ils concernent la sous-traitance, locations et prime d'assurance ;
- ✓ Les charges opérationnelles sont estimées à 02% du chiffre d'affaire, Elles concernent les jetons de présence, amendes et pénalités et charges exceptionnelles de gestion ;
- ✓ Les frais de personnel sont estimés à 03% du Chiffre d'affaire sur le terme prévisionnel.

D. Estimation du chiffre d'affaire

Désignation	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Quantité de lait pasteurise produite	3 120 000	3 744 000	4 056 000	4 368 000	4 680 000	4 992 000	4 992 000
Prix unitaire DA/L	23						
Chiffre d'affaire du lait pasteurise	71 760 000	86 112 000	93 288 000	100 464 000	107 640 000	114 816 000	114 816 000
lait UHT 20cl chocolaté /fraise							
Quantité de lait UHT produite	5 460 000	6 552 000	7 098 000	7 644 000	8 190 000	8 736 000	8 736 000
Prix unitaire DA/L	132	140	148	157	167	177	187
Chiffre d'affaire du lait UHT 20cl cho/fraise	720 720 000	916 755 840	1 052 741 290	1 201 744 672	1 364 838 592	1 543 177 501	1 635 768 151
L'ben							
Quantité de l'ben produite	733 200	733 200	733 200	806 520	879 840	953 160	1 026 480
Prix unitaire DA/L	36	38	40	43	45	48	51
Chiffre d'affaire du l'ben	26 395 200	27 978 912	29 657 647	34 580 816	39 987 998	45 919 551	52 418 934
Beurre							
Quantité de beurre produite	46 800	46 800	46 800	51 480	56 160	60 840	65 520
Prix unitaire DA /kg	400	424	449	476	505	535	567
Chiffre d'affaire du beurre	18 720 000	19 843 200	21 033 792	24 525 401	28 360 282	32 567 058	37 176 549
fromage frais							
Quantité produite de fromage	93 600	93 600	93 600	102 960	112 320	121 680	131 040
Prix unitaire DA /kg	330	350	371	393	417	442	468
Chiffre d'affaire du fromage frais	30 888 000	32 741 280	34 705 757	40 466 912	46 794 466	53 735 645	61 341 306
barre chocolaté							
Quantité produite de barre chocolatée	23 400	23 400	23 400	25 740	28 080	30 420	32 760
Prix unitaire DA/pièce	650	689	730	774	821	870	922
Chiffre d'affaire de barre chocolaté	15 210 000	16 122 600	17 089 956	19 926 889	23 042 729	26 460 734	30 205 946
Total Chiffre d'affaires	883 693 200	1 099 553 832	1 248 516 441	1 421 708 691	1 610 664 068	1 816 676 490	1 931 726 886

**Calcul établis par nous mêmes sur la base des hypothèses présentées*

E. Estimation des consommations

Désignation	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Consommation de matières premières (65% du CA)	574 400 580	714 709 991	811 535 687	924 110 649	1 046 931 644	1 180 839 718	1 255 622 476
Consommation d'emballage (10% du CA)	88 369 320	109 955 383	124 851 644	142 170 869	161 066 407	181 667 649	193 172 689
Total consommation	662 769 900	824 665 374	936 387 331	1 066 281 518	1 207 998 051	1 362 507 367	1 448 795 164

**Calcul établis par nous mêmes sur la base des hypothèses présentées*

F. Amortissement du Crédit

Le montant du crédit accordé par la banque est : 384 000 000 DA.

Durée : 7ans				
Taux : 5,75%				
Diffère: 2 ans				
Année	Capital	Intérêt	Principal	Annuité
2017	384 000 000,00	22 080 000,00	-	22 080 000,00
2018	384 000 000,00	22 080 000,00	-	22 080 000,00
2019	384 000 000,00	22 080 000,00	76 800 000,00	98 880 000,00
2020	307 200 000,00	17 664 000,00	76 800 000,00	94 464 000,00
2021	230 400 000,00	13 248 000,00	76 800 000,00	90 048 000,00
2022	153 600 000,00	8 832 000,00	76 800 000,00	85 632 000,00
2023	76 800 000,00	4 416 000,00	76 800 000,00	81 216 000,00

**Calcul établis par nous-mêmes sur la base des hypothèses présentées*

G. Dotation aux amortissements

Désignation	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
terrains (brut)	81 500 000	81 500 000	81 500 000	81 500 000	81 500 000	81 500 000	81 500 000
Dépréciation							
terrains (net)	81 500 000	81 500 000	81 500 000	81 500 000	81 500 000	81 500 000	81 500 000
génie civile et aménagement (brut)	69 100 000	69 100 000	69 100 000	69 100 000	69 100 000	69 100 000	69 100 000
Dotation aux amortissements	3 455 000	3 455 000	3 455 000	3 455 000	3 455 000	3 455 000	3 455 000
Amortissement cumulé	3 455 000	6 910 000	10 365 000	13 820 000	17 275 000	20 730 000	24 185 000
génie civile et aménagement (net)	65 645 000	62 190 000	58 735 000	55 280 000	51 825 000	48 370 000	44 915 000
équipement de production et utilité (brut)	384 000 000	384 000 000	384 000 000	384 000 000	384 000 000	384 000 000	384 000 000
Dotation aux amortissements	38 400 000	38 400 000	38 400 000	38 400 000	38 400 000	38 400 000	38 400 000
Amortissement cumulé	38 400 000	76 800 000	115 200 000	153 600 000	192 000 000	230 400 000	268 800 000
équipement de production et utilité (net)	345 600 000	307 200 000	268 800 000	230 400 000	192 000 000	153 600 000	115 200 000
moyen et logistique (brut)	37 700 000	37 700 000	37 700 000	37 700 000	37 700 000	37 700 000	37 700 000
Dotation aux amortissements	7 540 000	7 540 000	7 540 000	7 540 000	7 540 000		
Amortissement cumulé	7 540 000	15 080 000	22 620 000	30 160 000	37 700 000		
moyen et logistique (net)	30 160 000	22 620 000	15 080 000	7 540 000	0		
Equipement bureautique, informatique et télécommunications (brut)	2 300 000	2 300 000	2 300 000	2 300 000	2 300 000	2 300 000	2 300 000
Dotation aux amortissements	575 000	575 000	575 000	575 000			
Amortissement cumulé	575 000	1 150 000	1 725 000	2 300 000	2 300 000		
équipement bureautique, informatique et télécommunications (net)	1 725 000	1 150 000	575 000	0	0		
Total immobilisation brut	574 600 000	574 600 000	574 600 000	574 600 000	574 600 000	574 600 000	574 600 000
Total dépréciations	49 970 000	49 970 000	49 970 000	49 970 000	49 395 000	41 855 000	41 855 000
Total immobilisations net	524 630 000	474 660 000	424 690 000	374 720 000	325 325 000	283 470 000	241 5 000

**Calcul établis par nous-mêmes sur la base des hypothèses présentée*

H. TCR Prévisionnel

Désignation	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Production	883 693 200	1 099 553 832	1 248 516 441	1 421 708 691	1 610 664 068	1 816 676 490	1 931 726 886
Subvention d'exploitation	12 480 000	14 976 000	16 224 000	17 472 000	18 720 000	19 968 000	19 968 000
Production de l'exercice	896 173 200	1 114 529 832	1 264 740 441	1 439 180 691	1 629 384 068	1 836 644 490	1 951 694 886
Matières et fournitures consommées	662 769 900	824 665 374	936 387 331	1 066 281 518	1 207 998 051	1 362 507 367	1 448 795 164
Services extérieur	17 923 464	22 290 597	25 294 809	28 783 614	32 587 681	36 732 890	39 033 898
Consommation de l'exercice	680 693 364	846 955 971	961 682 140	1 095 065 132	1 240 585 732	1 399 240 257	1 487 829 062
Valeur ajoutée	215 479 836	267 573 861	303 058 301	344 115 559	388 798 336	437 404 233	463 865 824
Frais du personnel	26 885 196	33 435 895	37 942 213	43 175 421	48 881 522	55 099 335	58 550 847
Impôts et taxes	17 923 464	22 290 597	25 294 809	28 783 614	32 587 681	36 732 890	39 033 898
Excédent Brut d'exploitation	170 671 176	211 847 370	239 821 279	272 156 524	307 329 132	345 572 008	366 281 079
Autres produits opérationnels	0	0	0	0	0	0	0
Autres charges opérationnels	17 923 464	22 290 597	25 294 809	28 783 614	32 587 681	36 732 890	39 033 898
Dotations aux amortissement et provisions	49 970 000	49 970 000	49 970 000	49 970 000	49 395 000	41 855 000	41 855 000
Reprise sur pertes de valeur et provision	0	0	0	0	0	0	0
Résultat opérationnel	102 777 712	139 586 773	164 556 471	193 402 911	225 346 451	266 984 118	285 392 182
Produits financiers	0	0	0	0	0	0	0
Charges financiers	22 080 000	22 080 000	22 080 000	17 664 000	13 248 000	8 832 000	4 416 000
Résultat financier	-22 080 000	-22 080 000	-22 080 000	-17 664 000	-13 248 000	-8 832 000	-4 416 000
Résultat ordinaire avant impôts	80 697 712	117 506 773	142 476 471	175 738 911	212 098 451	258 152 118	280 976 182
Impôts exigible sur le résultat ordinaire	18 560 474	27 026 558	32 769 588	40 419 949	48 782 644	59 374 987	64 624 522
Résultat des activités ordinaire après impôts	62 137 238	90 480 215	109 706 882	135 318 961	163 315 807	198 777 131	216 351 660
TOTAL des produits des activités ordinaires	896 173 200	1 114 529 832	1 264 740 441	1 439 180 691	1 629 384 068	1 836 644 490	1 951 694 886
TOTAL des charges des activités ordinaires	834 035 962	1 024 049 617	1 155 033 559	1 303 861 730	1 466 068 261	1 637 867 359	1 735 343 226
Résultat des activités ordinaires	62 137 238	90 480 215	109 706 882	135 318 961	163 315 807	198 777 131	216 351 660
Résultat net de l'exercice	62 137 238	90 480 215	109 706 882	135 318 961	163 315 807	198 777 131	216 351 660
CAF	112 107 238	140 450 215	159 676 882	185 288 961	212 710 807	240 632 131	258 206 660

*Calcul établis par nous mêmes sur la base des hypothèses présentée

I. Estimation du BFR

Désignation	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Matières Premières et fournitures consommé	662 769 900	824 665 374	936 387 331	1 066 281 518	1 207 998 051	1 362 507 367	1 448 795 164
Services	17 923 464	22 290 597	25 294 809	28 783 614	32 587 681	36 732 890	39 033 898
Frais personnel	26 885 196	33 435 895	37 942 213	43 175 421	48 881 522	55 099 335	58 550 847
Charges divers	17 923 464	22 290 597	25 294 809	28 783 614	32 587 681	36 732 890	39 033 898
Total	725 502 024	902 682 462	1 024 919 162	1 167 024 166	1 322 054 936	1 491 072 482	1 585 413 806
BFR	181 375 506	225 670 616	256 229 790	291 756 042	330 513 734	372 768 120	396 353 452
Variation du BFR		44 295 110	30 559 175	35 526 251	38 757 692	42 254 386	23 585 331

**Calcul établis par nous mêmes sur la base des hypothèses présentées.*

J. Politique des Dividendes

La répartition des dividendes sera effectuée comme suit : 7% du Résultat Net sera distribuée à partir de la deuxième année (exercice 2018) et 10% pour la troisième année ensuite une évolution constante de 5% sur le reste du terme prévisionnel.

Désignation	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Résultat net	62 137 238	90 480 215	109 706 882	135 318 961	163 315 807	198 777 131	216 351 660
Part des dividendes %	0%	7%	10%	15%	20%	25%	30%
Dividendes en valeur	-	6 333 615	10 970 688	20 297 844	32 663 161	49 694 283	64 905 498

**Calcul établis par nous même sur la base des hypothèses présentées*

K. Plan de financement :

Désignation	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ressources							
Report		112 107 238,24	201 928 728,91	243 275 748,15	295 940 613,91	437 230 567,32	585 914 029,23
Apport en capital	190 600 000,00						
CAF	112 107 238,24	140 450 215,30	159 676 882,35	185 288 961,11	212 710 807,18	240 632 131,13	258 206 659,93
Emprunt	384 000 000,00						
Total ressources	686 707 238,24	252 557 453,54	361 605 611,26	428 564 709,26	508 651 421,09	677 862 698,45	844 120 689,16
Emplois							
Dividendes	-	6 333 615,07	10 970 688,23	20 297 844,17	32 663 161,44	49 694 282,78	64 905 497,98
Investissement	574 600 000,00						
Autres investissement							
Remboursement			76 800 000,00	76 800 000,00	76 800 000	76 800 000	76 800 000
variation du BFR	-	44 295 109,56	30 559 174,87	35 526 251,18	38 757 692,34	42 254 386,44	23 585 331,21
Total Emplois	574 600 000,00	50 628 724,63	118 329 863,10	132 624 095,35	71 420 853,77	91 948 669,22	88 490 829,19
Solde	112 107 238,24	201 928 728,91	243 275 748,15	295 940 613,91	437 230 567,32	585 914 029,23	755 629 859,98

**Calcul établis par nous mêmes sur la base des hypothèses présentées*

V. Critères de choix d'investissement :

A- Le Taux d'actualisation

$$\text{Taux d'Actualisation} = \text{Coût des fonds propres} + \text{coût de la dette} + \text{Risque spécifique}$$

❖ Part des fonds propres

$$\bullet \text{ Part des fonds propres} = \frac{\text{Fond Propre}}{\text{Total bilan}} = \frac{\text{Fonds propres}}{(\text{Fonds propres} + \text{endettement})}$$

$$\text{Part des fonds propres} = \frac{190\,600\,000}{(190\,600\,000 + 384\,000\,000)} = 33\%$$

❖ Part des dettes

$$\bullet \text{ Part Dettes} = \frac{\text{Endettement}}{\text{Total bilan}} = \frac{\text{Endettement}}{(\text{Fonds propres} + \text{Endettement})}$$

$$\text{Part Dettes} = \frac{384\,000\,000}{(190\,600\,000 + 384\,000\,000)} = 67\%$$

A.1/ Coût des fonds propres

$$\text{Coût des fonds propres} = [rf + \beta (rm - rf)] * \frac{CP}{CP + Dt}$$

rf : taux de placement sans risque = 4% ;

rm : taux de risque du marché = 10% ;

β : Coefficient de sensibilité c'est le risque du secteur = 0.89 ;

CP : Capitaux Propres

Dt : les dettes

$$\text{Coût des fonds propres} = [4\% + (0.89 * 6\%)] * 33\%$$

$$\text{Coût des fonds propres} = 3.08\%$$

A.2/ Coût de la dette

$$\text{Coût de la dette} = \text{coût de la dette avant impôt} (1 - \text{IBS}) * \frac{Dt}{Dt + CP}$$

- ✓ Coût de la dette avant impôt = 5.75% ;
- ✓ IBS : Impôt sur Bénéfices des Sociétés =23% ;
- ✓ Dt : Dette ;
- ✓ CP : Capitaux propres ;

$$\text{Coût de la dette} = 5.75\% (1 - 23\%) * 67\%$$

Coût de la dette = 2.96%

A.3/ Risque spécifique

Le risque spécifique = 4%

Donc le taux d'actualisation est :

$$\text{Taux d'actualisation} = 3.08\% + 2.96\% + 4\%$$

Taux d'actualisation est de 10.04%

Ce taux d'actualisation représente le taux de rendement exigé par l'investisseur en prenant en considération les différents risques auxquels le projet est exposé. La détermination du taux d'actualisation prend aussi en considération le niveau d'inflation.

Le taux d'actualisation de 10.04% reflète un niveau de risque adéquat au niveau de risque du marché en sus de la prime de risque.

B- la Valeur Actuelle Nette (VAN)

Année	1	2		4	5	6	7
CAF	112 107 238	140 450 215	159 676 882	185 288 961	212 710 807	240 632 131	258 206 660
Taux d'actualisation	1,10	1,21	1,33	1,47	1,61	1,78	1,95
CAF actualisé	101 878 624	115 990 186	119 836 826	126 370 941	131 836 798	135 534 584	132 164 059

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

- I_0 : Investissement initial ;
- CF_t : cash-flows prévisionnels de l'année t ;
- N : durée de vie du projet ;
- I : Le taux d'actualisation ;

$$VAN = 574\,600\,000,00 - 863\,612\,019,10$$

$$VAN = 289\,012\,019,10$$

Dans ce premier projet, la VAN est de 443 405 011,56 DA supérieure à 0, cela signifie que la somme totale des cash-flows actualisés est supérieure au coût initial du projet.

Autrement dit, les flux dégagés permettent de compenser l'investissement initial tout en satisfaisant les exigences des investisseurs.

La VAN est positif, donc le projet est financièrement rentable mais la VAN ne suffit pas à elle seule pour nous indiquer si le projet est meilleur que les autres.

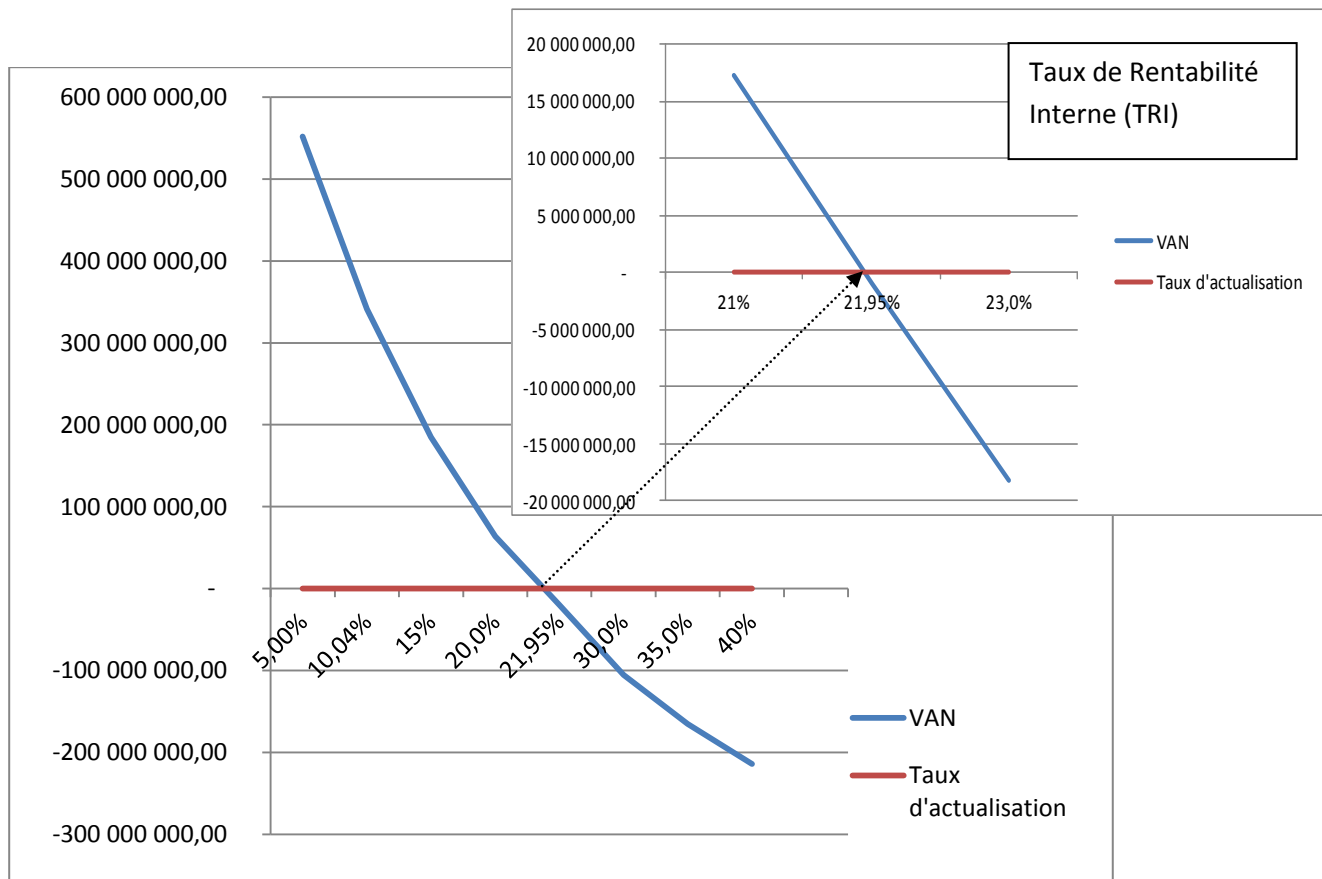
C- Le Taux de Rentabilité Interne (TRI)

Le taux de rentabilité interne (TRI) peut être défini comme étant le taux d'actualisation appliqué sur les cash-flows d'un projet dans le but de produire une VAN nulle (égal à zéro). Le calcul du TRI se base sur les cash-flows (non pas le profit), on actualise les différents cash-flows à fin de déterminer une VAN égal à zéro.

En revanche, si le TRI est supérieur au taux exige (le taux d'actualisation), le projet est accepté, si le TRI est inférieur par rapport au taux exigé cela signifie que le projet est rejeté.

Donc, ce Taux d'actualisation (TRI) est considéré comme un indicateur de rendement.

$$\diamond I_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+n)^t}$$



Après actualisation des cash-flows nous avons pu déterminer le taux de rentabilité qui produit une VAN nulle, ce taux est de 21.95%.

Nous constatons une relation inverse entre le Taux d'actualisation et la Valeur Actuelle Nette. La valeur actuelle nette est passée de 17 millions à 0 puis à (-18) millions pour les taux d'actualisations suivants : 21%, 21.95% et 23%.

Pour ce projet, l'entreprise acceptera les rendements allons de [0%-21.95%] du fait qu'ils produiront une VAN positive.

Donc du point de vue Taux de Rentabilité Interne (TRI), le projet est accepté. Mais, nous continuerons à calculer les différents indicateurs afin de comparer les résultats et parvenir à la décision finale.

D- Le délai de récupération (DR)

Le délai de récupération « *le pay-back* » d'un projet d'investissement sert à déterminer le temps requis (généralement le nombre d'années) pour récupérer l'argent investi dans le projet.

Année	1	2	3	4	5	6	7
CAF	112 107 238	140 450 215	159 676 882	185 288 961	212 710 807	240 632 131	258 206 660
Le cumul de la CAF	112 107 238	252 557 454	412 234 336	597 523 297	810 234 104	1 050 866 235	1 309 072 895

- $574\,600\,000,00 - 412\,234\,335,89 = 162\,365\,664,11$
- $597\,523\,296,9 - 412\,234\,335,89 = 185\,288\,961,11$
- $\frac{162\,365\,664,11}{185\,288\,961,11} = 0,876283526$
- $0,876283526 * 12 = 10,51540231$

Donc, le délai de récupération du capital investi pour le premier projet sera : **3 ans et 10 mois.**

DR = 3 ans et 10 mois.

E- Indice de Profitabilité (IP)

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

$$IP = \frac{863\,612\,019,10}{574\,600\,000,00}$$

IP = 1,50 > 1

Dans ce premier projet, l'indice de profitabilité est de 1.50 Cela signifie que pour chaque dinar investi, la valeur actuelle nette dégagée sera de 0,5 Da.

Projet N° :02

SARL Grain d'OR

[Business plan]

Etude du projet (02) : Création d'une unité de conditionnement, emballage et torréfaction du café - SARL Grain d'OR -

La blinde note

Dans le premier contact avec les dirigeants de la société capital investissement, les porteur projet communique leur blinde note qui est une présentation succincte de leur projet dans le but de convaincre les derniers d'étudier leur projet.

Le projet proposé est une société de Conditionnement agroalimentaire, emballage et la torréfaction du café classé dans le secteur d'activité de la production industriel. Il sera implanté à la wilaya de Mostaganem avec un coût de 9 220 000,00 DA.

La société Grain d'OR aura une forme juridique d'une SARL, pour Société à Responsabilité Limitée, est un type de société qui permet aux associés de limiter leur risque financier au montant de leurs apports à son capital social. Avec un capital social de 100 000 Da.

Business plan

I. Description du projet

A. Présentation du projet

La société SARL *GRAIN D'OR* envisage de créer une usine de conditionnement adéquat la torréfaction et emballage du café au niveau La wilaya de Mostaganem qui est une wilaya algérienne située au Nord-Ouest du pays.

Pour ce faire la SARL *GRAIN D'OR* a besoin d'un équipement de production composé de :

- D'une Machine moulin à café ;
- D'une Machine de conditionnement ;
- D'une Machine sous vide ;
- D'une Machine de torréfaction

Ce complexe envisage de créer 8employés directs dans ses premières années de démarrage.

B. Mission (produit et/ou services)

➤ Torréfaction du Café :

Le processus de torréfaction du café réside dans le fait que différents cycles de torréfaction peuvent être mis en place, en combinant le temps et la température, afin d'améliorer les qualités particulières de chaque assemblage.

Lors de la torréfaction, les grains de café ne subissent rien de moins qu'une métamorphose: ils changent de couleur, deviennent plus légers, prennent du volume et acquièrent plus d'arôme. C'est cette exposition à des températures élevées qui permet aux grains de développer leurs qualités aromatiques.

- À 100°C Les grains prennent une teinte dorée et dégagent une agréable odeur de pain grillé; c'est à partir de cet instant que les arômes commencent à se former.
- À plus de 150-180°C les grains grossissent, ils deviennent brillants et prennent une couleur marron.
- Entre 200°-230°C, la torréfaction atteint son niveau optimal et le café prend son goût caractéristique.
- Une fois qu'il a été extrait du torréfacteur, le café est rapidement ramené à température ambiante grâce aux courants d'air et à une eau froide vaporisée.

➤ **Stockage et emballage**

Le café moulu est très fragile et s'abîme rapidement lorsqu'il est en contact de l'air, la lumière, la chaleur et l'humidité.

Avant l'emballage, il est stocké dans des environnements hautement contrôlés, où le dioxyde de carbone qui se forme naturellement durant la torréfaction se disperse rapidement, conservant l'arôme du café intact. Le café torréfié est emballé avec des techniques et des matériaux de pointe, conçus pour préserver la qualité du café sur le long terme.

C. Objectifs

Etant spécialisé dans le marché industriel d'emballage ; l'entrepreneur entrevoit d'améliorer les performances de son organisme à savoir :

- ✓ Augmenter les prestations ;
- ✓ Enrichir sa gamme ;
- ✓ Augmenter la part de marché.

D. facteurs clé du succès

- ✓ stratégie de spécialisation qui permet de maîtrise des coûts (économie d'échelle¹) ;
- ✓ Une meilleure conservation et protection des produits par la fonction technique du packaging ;
- ✓ Gestion des stocks (faiblesse des écarts d'inventaire et des ruptures de stock...) ;
- ✓ Facilitation de la vente par son adéquation aux besoins des consommations
- ✓ Rapidité de livraison ;

II. Analyse stratégique du marché

E. Etude du secteur

Le secteur de l'industrie agroalimentaire est l'un des fleurons de l'économie Algérien. C'est l'un des rares secteurs industriels où sa contribution a été positive dans le commerce extérieur. L'industrie agroalimentaire participe à l'animation de la vie économique de notre pays.

F. Etude du marché

L'Algérie dépense plus de 180 millions de dollars annuellement pour importer environ 120 000 tonnes de café, ce qui la place à la tête du peloton des pays importateurs et consommateurs du café en Afrique et dans la région MENA (Moyen-Orient et Afrique du nord).

La consommation et la commercialisation du café en Algérie enregistre une croissance annuelle de 3%. Ce taux de croissance est constant ces dernières années. Ce qui nous renseigne sur l'importance du marché du café au niveau national et les profits que génère ce secteur d'activité, soit en matière d'importation ou de torréfaction

¹L'économie d'échelle : c'est la réduction des coûts unitaires de production supplémentaires (coûts marginaux) quand une unité de production augment son activité.

Cependant, depuis le début de l'année 2015, les prix de certains produits de consommation ont connu des augmentations significatives. Dans certaines épiceries et supérettes du centre-ville d'Alger, des produits tels que le café ou les pâtes alimentaires ont connu des hausses de prix variables. Ainsi, les prix de certaines marques de café ont connu des augmentations qui vont d'un minimum de 10 dinars à bien plus dans certains quartiers Algérois.

En Algérie le café est soumis à plusieurs taxes d'Etat. 10 % sous forme de taxe intérieure à la consommation (TIC), 17 % de TVA et 30 % de droits de douane.

G. Marché ciblé

- **Clientèles ciblées**

- ✓ Divers points de ventes agroalimentaires (hyper marché, grossistes, détaillants,...) ;

- **Fournisseurs ciblés**

- ✓ Les fournisseurs d'emballages ;
- ✓ les différents importateurs du café ;

H. Analyse SWOT

- ✓ **STRENGTHS (FORCES)**

- Technologie moderne adaptée aux besoins pour les entreprises privées et grande flexibilité technologique ;
- La qualité de production et produit généralement bien positionné par rapport au marché national ;

- ✓ **WEAKNESSES (FAIBLESSES)**

- Forte centralisation dans les secteurs privés ;
- Services commerciaux peu dynamiques ;

- ✓ **OPPORTUNITIES (OPPORTUNITES)**

- Marche intérieur large et diversifié ;
- Croissance démographique et économiques importantes ;

- ✓ **THREATS (MENACES)**

- Forte indépendance des inputs à l'importation ;
- Danger du marché informel ;

III. Projection financière

A. structure d'investissement

❖ **Coût d'in-vestissement**

Désignation	Montant
Ligne d'équipement principal et accessoire.	5 400 000,00
moyen logistique	3 500 000,00
équipement bureautique	320 000,00
Total investissement	9 220 000,00

B. Structure de financement

Apport des associés (SARL GRAIN d'OR)	3 820 000,00	41%
Financement Bancaire	5 400 000,00	59%
Total Financement	9 220 000,00	100%

❖ **Les parts des associés**

les parts des associés	montant	taux
Apport des promoteurs	1 948 200,00	51%
Apport en nature	-	0%
Apport en numéraire	1 948 200,00	51%
Apport monétaire d'El Djazair Istithmar-Spa	1 871 800,00	49%
Apport des associés	3 820 000,00	100%

La société a sollicité un crédit bancaire à court terme d'une valeur de 5400 000,00 DA qui représente 59 % du coût global du projet.

Le reste est représenté par des apports des associés dont 1 948 200,00 DA sont des apports en numéraires et les 49% restante sont sollicité au près d'EL Djazair istithmar-SPA.

C. Hypothèse de base ayant servi à l'élaboration des prévisions

Ces hypothèses précisent les données ou les possibilités sur lesquelles sont basées les projections financières

❖ Taux de montée en cadence

Désignation	2017	2018	2019	2020	2021
Taux de Croissance	50%	55%	60%	65%	70%

- ✓ La capacité Théorique de la ligne d'équipement principale est : 190000 kg/jour ;
- ✓ Une évolution des prix de 6% est prévue annuellement (le taux d'inflation) ;
- ✓ Consommations de la Matière Première dépend de la production de l'année et le prix qui est calculé à la base d'une marge de 20% par rapport au prix de vente (sous les prévisions du prix du marché) ;
- ✓ toute la production sera vendue ;
- ✓ Impôts exigible sur le résultat ordinaire est de 23% ;
- ✓ Les services extérieurs sont estimés à 04% du Chiffre d'Affaire. Ils concernent la sous-traitance², locations et prime d'assurance ;
- ✓ Les charges opérationnelles sont estimées à 02% du chiffre d'affaire, elles concernent les jetons de présence, amendes et pénalités, charges exceptionnelles de gestion ;
- ✓ Les frais de personnel sont estimés à 03% du Chiffre d'affaire sur le terme prévisionnel ;

D. Estimation du chiffre d'affaire

Désignation	2017	2018	2019	2020	2021
grain de café					
quantité produite (Kg)	95 000	104 500	114 000	123 500	133 000
prix unitaire	680	720,80	764,05	809,89	858,48
total CA	64 600 000	75 323 600	87 101 472	100 021 524	114 178 416

**Calcul établis par nous mêmes sur la base des hypothèses présentées*

² C'est l'opération par laquelle une entreprise confie à une autre entité appelée sous traitant tout ou partie de l'exécution du contrat d'entreprise ou du marché publique conclu avec le maître de l'ouvrage.

E. Estimation des consommations

Désignation	2017	2018	2019	2020	2021
grain de café					
Quantités consommés	95 000	104 500	114 000	123 500	133 000
prix unitaire	544	576,64	611,24	647,91	686,79
total consommation de MP	51 680 000	56 848 000	62 016 000	67 184 000	72 352 000
Emballage	6 460 000	7 532 360	8 710 147	10 002 152	11 417 842
total consommation	58 140 000	64 380 360	70 726 147	77 186 152	83 769 842

**Calcul établis par nous mêmes sur la base des hypothèses présentées*

F. Dotation aux amortissements

Désignation	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021
moyen de production (brut) 10ans	5 400 000	5 400 000	5 400 000	5 400 000	5 400 000
Dotation aux amortissements	540 000	540 000	540 000	540 000	540 000
Amortissement cumulé	540 000	1 080 000	1 620 000	2 160 000	2 700 000
moyen de production (net)	4 860 000	4 320 000	3 780 000	3 240 000	2 700 000
moyen logistique (brut) 5ans	3 500 000	3 500 000	3 500 000	3 500 000	3 500 000
Dotation aux amortissements	700 000	700 000	700 000	700 000	700 000
Amortissement cumulé	700 000	1 400 000	2 100 000	2 800 000	3 500 000
moyen logistique (net)	2 800 000	2 100 000	1 400 000	700 000	-
équipements bureautique (brut) 2ans	320 000	320 000	320 000	320 000	320 000
Dotation aux amortissements	106 666	106 666	106 666	-	-
dépréciation cumulé	106 666	213 331	320 000	-	-
équipements bureautique (net)	213 334	106 669	0	-	-
Total immobilisation brut	9 220 000	9 220 000	9 220 000	9 220 000	9 220 000
Total dépréciation	1 346 666	1 346 666	1 346 666	1 240 000	1 240 000

**Calcul établis par nous mêmes sur la base des hypothèses présentées*

G. Echéance du crédit bancaire

Montant du Crédit : 5 400 000 DA

Taux : 07%

Durée : 5 ans

année	capital	intérêt	principale	annuité
2 017	5 400 000	378 000	1 080 000	1 458 000
2 018	4 320 000	302 400	1 080 000	1 382 400
2 019	3 240 000	226 800	1 080 000	1 306 800
2 020	2 160 000	151 200	1 080 000	1 231 200
2 021	1 080 000	75 600	1 080 000	1 155 600

**Calcul établis par nous mêmes sur la base des hypothèses présentées*

Création d'une unité de conditionnement, emballage et torréfaction du café - SARL Grain d'OR -

H. TCR Prévisionnel

Désignation	2017	2018	2019	2020	2021
vente de marchandise	-	-	-	-	-
Production	95 200 000,00	111 003 200,00	128 360 064,00	147 400 140,16	168 262 929,23
production de l'exercice	95 200 000,00	111 003 200,00	128 360 064,00	147 400 140,16	168 262 929,23
matières et fournitures consommées	89 012 000,00	97 913 200,00	106 814 400,00	115 715 600,00	124 616 800,00
Charges locatives	2 400 000,00	2 400 000,00	2 400 000,00	2 400 000,00	2 400 000,00
services extérieurs (4% du CA)	3 808 000,00	4 440 128,00	5 134 402,56	5 896 005,61	6 730 517,17
consommation de l'exercice	95 220 000,00	104 753 328,00	114 348 802,56	124 011 605,61	133 747 317,17
valeur ajoutée	- 20 000,00	6 249 872,00	14 011 261,44	23 388 534,55	34 515 612,06
frais du personnel (3% du CA)	2 856 000,00	3 330 096,00	3 850 801,92	4 422 004,20	5 047 887,88
impôts et taxes (2% du CA)	1 904 000,00	2 220 064,00	2 567 201,28	2 948 002,80	3 365 258,58
Excédent Brut d'exploitation	- 4 780 000,00	699 712,00	7 593 258,24	16 018 527,55	26 102 465,60
Autres produits opérationnels	-	-	-	-	-
Autres charges opérationnelles (2% du CA)	1 904 000,00	2 220 064,00	2 567 201,28	2 948 002,80	3 365 258,58
dotations aux amortissement et provisions	1 346 665,60	1 346 665,60	1 346 665,60	1 240 000,00	1 240 000,00
reprise sur pertes de valeur et provision	-	-	-	-	-
résultat opérationnel	- 8 030 665,60	- 2 867 017,60	3 679 391,36	11 830 524,74	21 497 207,01
produits financiers	-	-	-	-	-
charges financières	378 000,00	302 400,00	226 800,00	151 200,00	75 600,00
Résultat financier	- 378 000,00	- 302 400,00	- 226 800,00	- 151 200,00	- 75 600,00
Résultat ordinaire avant impôts	- 8 408 665,60	- 3 169 417,60	3 452 591,36	11 679 324,74	21 421 607,01
IBS 23%	-	-	794 096,01	2 686 244,69	4 926 969,61
Total des produits des activités ordinaires	95 200 000,00	111 003 200,00	128 360 064,00	147 400 140,16	168 262 929,23
Total des charges des activités ordinaires	103 608 665,60	114 172 617,60	124 907 472,64	135 720 815,42	146 841 322,22
résultat des activités ordinaires	- 8 408 665,60	- 3 169 417,60	3 452 591,36	11 679 324,74	21 421 607,01
résultat net de l'exercice	- 8 408 665,60	- 3 169 417,60	2 658 495,35	8 993 080,05	16 494 637,40
CAF	- 7 062 000,00	- 1 822 752,00	4 005 160,95	10 233 080,05	17 734 637,40

*Calcul établis par nous mêmes sur la base des hypothèses présentées

Création d'une unité de conditionnement, emballage et torréfaction du café - SARL Grain d'OR -

I. BFR prévisionnelle

Désignation	2017	2018	2019	2020	2021
Matières et fourniture consommée	89 012 000,00	97 913 200,00	106 814 400,00	115 715 600,00	124 616 800,00
Services	3 808 000,00	4 440 128,00	5 134 402,56	5 896 005,61	6 730 517,17
Frais personnel	2 856 000,00	3 330 096,00	3 850 801,92	4 422 004,20	5 047 887,88
Charges divers	1 904 000,00	2 220 064,00	2 567 201,28	2 948 002,80	3 365 258,58
Total	97 580 000,00	107 903 488,00	118 366 805,76	128 981 612,61	139 760 463,63
BFR	24 395 000,00	26 975 872,00	29 591 701,44	32 245 403,15	34 940 115,91
Variation du BFR		2 580 872,00	2 615 829,44	2 653 701,71	2 694 712,75

**Calcul établis par nous mêmes sur la base des hypothèses présentées*

J. Répartition des dividendes

SARL GRAIN d'OR envisage de consacrer une distribution des dividendes de 5% pour la troisième année, 7% pour la quatrième année et de 10% pour la cinquième année.

Désignation	2017	2018	2019	2020	2021
Résultat net	- 8 408 665,60	- 3 169 417,60	2 658 495,35	8 993 080,05	16 494 637,40
Dividendes en %	0%	0%	5%	7%	10%
Dividendes en valeur	-	-	132 924,77	629 515,60	1 649 463,74

**Calcul établis par nous mêmes sur la base des hypothèses présentées*

K. Plan de Financement

Désignation	2017	2018	2019	2020	2021
Ressources					
Report		- 8 142 000,00	- 13 625 624,00	- 13 449 217,26	- 7 579 354,53
Apport en capital	3 820 000,00				
CAF	- 7 062 000,00	- 1 822 752,00	4 005 160,95	10 233 080,05	17 734 637,40
Emprunt	5 400 000,00				
Total ressources	2 158 000,00	- 9 964 752,00	- 9 620 463,05	- 3 216 137,21	10 155 282,87
Emplois					
Dividendes	-	-	132 924,77	629 515,60	1 649 463,74
Investissement	9 220 000,00				
Autres investissement					
Remboursement	1 080 000,00	1 080 000,00	1 080 000,00	1 080 000,00	1 080 000,00
variation du BFR	-	2 580 872,00	2 615 829,44	2 653 701,71	2 694 712,75
Total Emplois	10 300 000,00	3 660 872,00	3 828 754,21	4 363 217,32	5 424 176,49
Solde	- 8 142 000,00	- 13 625 624,00	- 13 449 217,26	- 7 579 354,53	4 731 106,38

**Calcul établis par nous mêmes sur la base des hypothèses présentées*

V. Critères de choix d'investissement

A. Le Taux d'actualisation

$$\text{Taux d'Actualisation} = \text{Coût des fonds propres} + \text{coût de la dette} + \text{Risque spécifique}$$

❖ **Part des fonds propres**

$$\bullet \text{ Part des fonds propres} = \frac{\text{Fond Propre}}{\text{Total bilan}} = \frac{\text{Fonds propres}}{(\text{Fonds propres} + \text{endettement})}$$

$$\text{Part des fonds propres} = \frac{3\,820\,000}{(5\,400\,000 + 3\,820\,000)} = 41\%$$

❖ **Part des dettes**

$$\bullet \text{ Part Dettes} = \frac{\text{Endettement}}{\text{Total bilan}} = \frac{\text{Endettement}}{(\text{Fonds propres} + \text{Endettement})}$$

$$\text{Part Dettes} = \frac{5\,400\,000}{(5\,400\,000 + 3\,820\,000)} = 59\%$$

A.1 Coût des fonds propres

$$\text{Coût des fonds propres} = [rf + \beta (rm - rf)] * \frac{CP}{CP + Dt}$$

rf : taux de placement sans risque = 6% ;

rm : taux de risque du marché = 12% ;

β: Coefficient de sensibilité qui est le risque du secteur = 0.89 ;

CP : Capitaux Propres

Dt : la dette

$$\text{Coût des fonds propres} = [6\% + 0.89 * 8\%] * 41\%$$

$$\text{Coût des fonds propres} = 5.37\%$$

A.2. Coût de la dette

$$\text{Coût de la dette} = \text{coût de la dette avant impôt} (1 - \text{IBS}) * \frac{Dt}{Dt + CP}$$

- Coût de la dette avant impôt = 7% ;
- IBS : Impôt sur Bénéfices des Sociétés = 23% ;
- Dt : Dette ;
- CP : Capitaux propres ;

$$\text{Coût de la dette} = 7\% (1 - 23\%) * 59\%$$

Coût de la dette = 3.18%

A.3 Risque spécifique

Le risque spécifique = 6%

Donc le taux d'actualisation est :

$$\text{Taux d'actualisation} = 5.37\% + 3.18\% + 6\%$$

**Taux d'actualisation est de
14.55%.**

Il représente le taux de rendement exigé par l'investisseur en prenant en considération les différents risques auxquels le projet est exposé.

La détermination du taux d'actualisation prend aussi en considération le niveau de l'inflation.

B. la Valeur Actuelle Nette (VAN)

Année	1	2	3	4	5
CAF	-3 424 000	-44 756	3 518 603	7 432 189	12 122 679
$(1+t)^n$	1,1455	1,31217025	1,503091021	1,721790765	1,972311321
CAF actualisée	-2 989 088	-34 108	2 340 911	4 316 546	6 146 433

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

- I_0 : Investissement initial ;
- CF_t : cash-flows prévisionnels de l'année t ;
- N : durée de vie du projet ;
- I : Le taux d'actualisation ;

VAN = 9 780 693,52 - 9 220 000,00

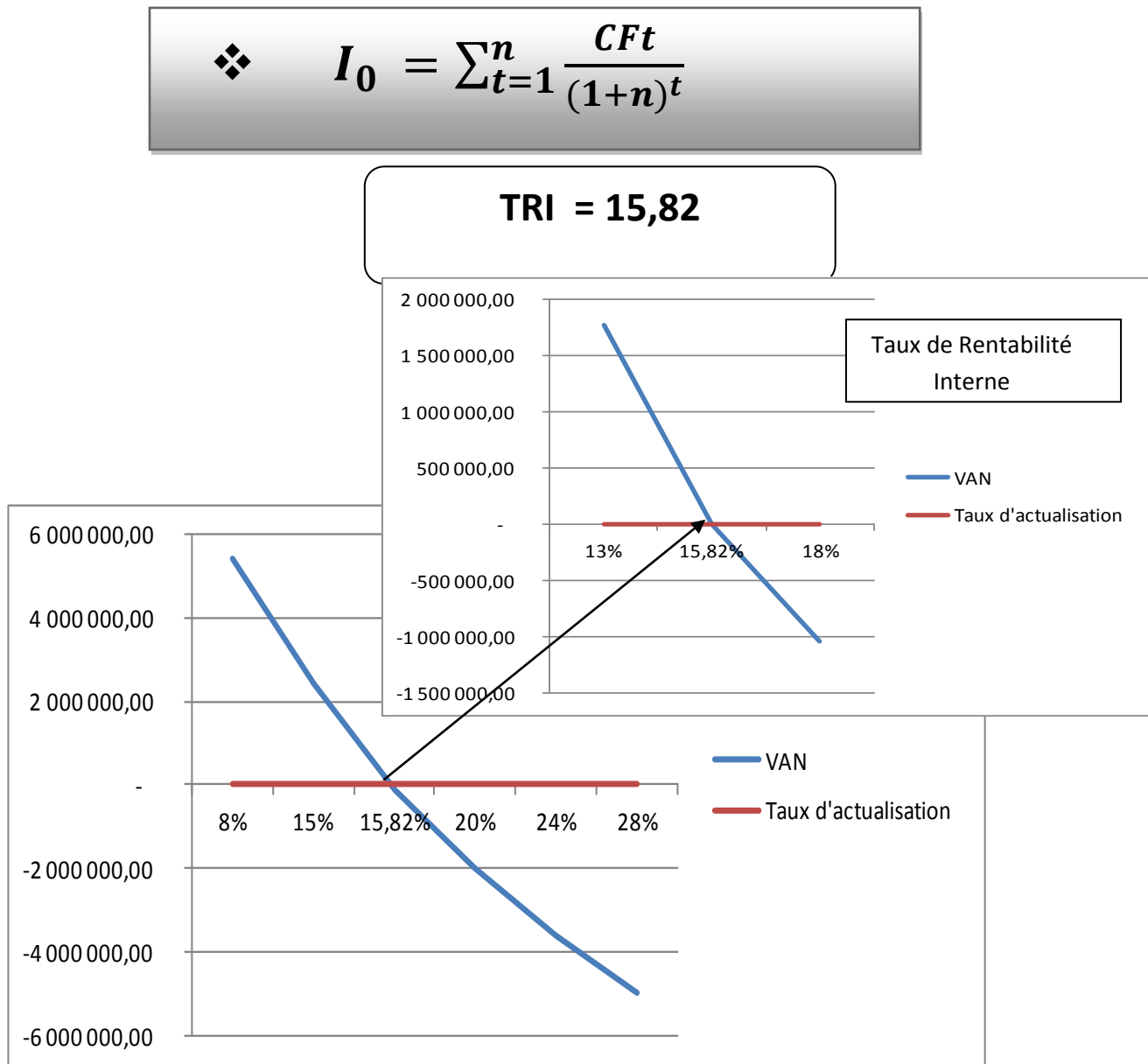
VAN = 560 693,52 DA

Dans ce deuxième projet, la VAN est de 560 693,52 DA supérieure à 0. Cela signifie que la somme totale des cash-flows actualisés est supérieure au coût initial du projet. Autrement dit, les flux dégagés permettent de compenser l'investissement initial tout en satisfaisant les exigences des investisseurs.

La VAN étant positive, donc le projet est financièrement rentable. Mais la VAN ne suffit pas à elle seule de nous indiquer si le projet est meilleur que les autres.

C. le Taux de Rentabilité Interne (TRI)

Le calcul du TRI se base sur les cash-flows (non pas le profit), on actualise les différents cash-flows à fin de déterminer une VAN égal à zéro.



Après actualisation des cash-flows nous avons pu déterminer le taux de rentabilité qui produit une VAN nulle, ce taux est de 15.82 %.

Nous constatons une relation inverse entre le Taux d'actualisation et la Valeur Actuelle Nette. La valeur actuelle nette est passée de 1 millions à 0 puis (-1) millions pour les taux respectifs suivants : 13%, 19.99% et 18%.

Pour ce projet, l'entreprise acceptera les rendements allons de [0%-15.82%].

Donc du point de vue Taux de Rentabilité Interne, le projet est accepté, mais nous continuerons à calculer les différents indicateurs afin de comparer les résultats et parvenir à la décision finale.

D. Le délai de récupération (DR)

Le projet sera récupéré dans le courant de la 4eme année ;

Année	1	2	3	4	5
CAF	-3 424 000	-44 756	3 518 603	7 432 189	12 122 679
Le cumul de la CAF	-3 424 000	-3 468 756	49 847	7 482 035	19 604 714

- $9\,220\,000,00 - 7\,482\,035,00 = 1\,737\,965,00$
- $19\,604\,714,00 - 7\,482\,035,00 = 12\,122\,679,00$
- $\frac{1\,737\,965,00}{12\,122\,679,00} = 0,143364738$
- $0,143364738 * 12 \text{ mois} = 1,720376853$

Donc, le délai de récupération du premier projet sera après **4 ans et 1 mois**.

DR = 4 ans et 1 mois

E. Indice de Profitabilité (IP) :

$$\diamond IP = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+n)^t}}{I_0}$$

IP = 1,06 > 1

Dans ce deuxième projet, l'indice de profitabilité est de 1.06 Cela signifie que pour chaque dinar investi, la valeur actuelle nette dégagée est de 0,06.

L'ANALYSE ET L'INTERPRETATION DES RESULTATS DES DEUX PROJETS

L'analyse des projets d'investissement peut paraître complexe et difficile à faire : les coûts d'investissements sont effectués aujourd'hui alors que les profits sont réalisés dans le futur. Comment déterminer la rentabilité d'un projet ? Comment choisir entre deux ou trois projets ? Quel est le projet le plus rentable ? Ce sont les questions que la société *EL DJAZAIR ESTITHMAR.SPA* peut être amenée à se poser.

Il est donc nécessaire d'analyser ses investissements et de les analyser selon les indicateurs financiers et non financiers.

1. Analyse des deux projets d'investissement par les indicateurs financiers

Pour analyser un projet d'investissement et le comparer avec d'autres projets d'investissement, il est important de ramener toutes les valeurs sur une même base, sinon il est impossible de prendre une décision. On peut choisir de ramener toutes les données sur la base annuelle ou sur la base actuelle. Les deux méthodes sont équivalentes. Ou on peut faire les deux pour fins de compréhension. Cela dépend des données et du but poursuivi.

1.1. Le taux d'actualisation (taux de rendement minimum)

Le taux d'actualisation permet de passer d'une valeur future à une valeur actuelle ou à une valeur annuelle. Ce taux est composé du coût du capital (taux d'intérêt du financement) du projet, du coût de la dette et du taux de risque relié au projet. On l'appelle aussi le taux de rendement minimum. Ce taux doit tenir compte des conditions particulières d'une entreprise et doit être révisé régulièrement.

Selon les business plan des deux projets, le taux d'actualisation du premier projet « création d'un complexe laitier » est de 10.04%. Pour le deuxième projet « Création d'un conditionnement adéquat la torréfaction et emballage du café » est de 14.55%.

Le projet 02 a un niveau de risque plus élevé compte tenu de la nature d'activité et la forte concurrence qui caractérise ce type de produits.

Ce risque est compensé par une prime de risque relativement élevée. En revanche, pour le premier projet, nous avons admis un taux d'actualisation qui reflète un niveau de risque adéquat au niveau de risque du marché en sus de la prime de risque.

1.2. La Valeur Actuelle Nette (VAN)

L'outil le plus précisé en analyse de projets d'investissement est sans contestation la Valeur Actuelle Nette (VAN). Le coût initial d'un projet englobe de la part de l'investisseur, des dépenses relatives à l'acquisition d'importantes immobilisations et plusieurs autres dépenses qui permettront au porteur de projet de démarrer son activité.

La VAN représente la différence entre la somme des surplus monétaires (cash flows) prévisionnels actualisés au taux de rentabilité exigé par les investisseurs sollicités, compte tenu du risque qu'ils prennent et le coût initial de ce projet.

La VAN permet de mesurer la création de la richesse attendue d'un projet d'investissement. Aux yeux des analystes.

Lorsque la VAN est positive, cela signifie que le projet envisagé permet, grâce aux revenus futurs qu'il semble devoir produire, de reconstituer les capitaux initialement avancés et de dégager également de la richesse. C'est ainsi qu'un projet reflétant une VAN positive devrait retenir leur assentiment, car assurant une nette production supérieure aux fonds initialement avancés.

Par contre, lorsque celle-ci est négative après le calcul, c'est que les revenus espérés ne parviennent pas à compenser l'investissement initial. C'est alors que dans ces conditions, le projet n'apparaîtra plus comme un producteur mais plutôt un destructeur de richesse. Appauvrissant l'entreprise, c'est fort probable qu'il se retrouve rejeté par le potentiel bailleur de fonds.

Selon les business plan des deux projets, la Valeur Actuelle Nette du premier projet « création d'un complexe laitier » est de 289 012 019,10 DZ Et pour le deuxième projet « Création d'un conditionnement adéquat la torréfaction et emballage du café» est de 825 592,13 DZ

Les deux projets ont généré des VAN positives avec les taux d'actualisation utilisés, apriori, les deux projets sont acceptables.

Cependant, une comparaison directe des deux VAN n'est pas un critère de choix déterminant dans ce cas de figure puisque la dimension des deux investissements est fortement disproportionnée.

1.3. Le Taux de Rentabilité Interne (TRI)

Cet autre critère de choix d'investissement est fortement lié au précédent. Au lieu de partir d'un taux d'actualisation donné pour étudier la valeur actuelle de l'investissement, le TRI calcul le rendement réel apporté par les flux de trésorerie prévus.

De façon beaucoup plus simplifiée, le TRI est le taux de rentabilité de l'investissement. Lorsque le TRI est supérieur au taux de rentabilité à exiger de l'investissement compte tenu de son risque, alors cet investissement vaut la peine, d'un point de vue financier, d'être réalisé.

Si au contraire, le TRI est inférieur au taux de rentabilité à exiger en tenant du risque pris, alors cet investissement ne mérite pas, selon les financiers, d'être réalisé.

Le TRI étant le taux d'actualisation qui annule la VAN, peut être considéré comme le taux d'intérêt maximal que l'entreprise pourrait supporter pour financer sans perte l'investissement considéré.

Selon les business plan des deux projets, le taux de Rentabilité Interne du premier projet « création d'un complexe laitier » est de 21.95% Et pour le deuxième projet « Création d'un conditionnement adéquat la torréfaction et emballage du café » est de 15.82%

La VAN des deux projets est nulle au niveau des TRI dégagés. Nous constatons que le TRI du projet 01 est largement supérieur c'est ce qui le place en première position.

1.4. Le délai de Récupération (DR)

L'instrument que constitue le Délai de Récupération du capital investi est probablement le moyen le plus simple pour évaluer les flux de trésorerie futurs d'un investissement. Cette méthode mesure le temps nécessaire pour que les flux de trésorerie provenant du projet à financer, couvrent investissement. Autrement dit, combien de temps faudra t-il au porteur de projet pour récupérer la somme d'argent qui a été investie. C'est donc le temps au bout duquel le montant cumulé des cash flows actualisés est égal au capital investi au démarrage du projet. L'actualisation des cash flows étant bien sur faite au taux de rentabilité minimum exigé par l'entreprise.

On parlera donc d'une actualisation au coût du capital. Le délai de remboursement doit évidemment être plus court que la durée de vie du projet, sans quoi, il n'y aura véritablement aucune raison de consentir un tel investissement. Plus le délai de

récupération est court, plus l'investissement est réputé intéressant. On se rend donc à l'évidence que la rentabilité d'un projet est d'autant plus grande que le délai de récupération est plus court. Mais, cette hypothèse devenue le postulat de plusieurs analystes n'est cependant pas toujours vérifiée, car il existe bel et bien des projets à longue durée de vie dont les cash-flows les plus importants ne se produisent pas forcément à court terme, mais plutôt à moyen ou long terme.

Cet instrument, même s'il est actualisé ou non, se veut indicateur du risque. Il ignore cependant la dimension fondamentale du risque qu'est l'incertitude liée à l'estimation des flux de liquidités. Vu qu'il ne mesure que la liquidité de l'investissement, beaucoup d'analystes le considèrent comme un indicateur approximatif et partiel. Conceptuellement très critiqué en milieux financiers, il ne permet de comparer que des investissements similaires.

Selon les business plan des deux projets, le Délai de Récupération du premier projet « création d'un complexe laitier » est de 3ans et 10mois Et pour le deuxième projet « Création d'un conditionnement adéquat la torréfaction et emballage du café» est de 4 ans et 2 mois

La rentabilité du projet 01 nous permettra de récupérer le capital investi dans des délais court comparativement au projet 02.

1.5. L'Indice de Profitabilité (IP)

La VAN mesurant l'avantage absolu susceptible d'être retiré d'un projet d'investissement, l'Indice de Profitabilité (IP) se calcule par la somme des cash flows actualisés par le montant du capital investi.

Le taux d'actualisation utilisé pour le calcul de cet indice est le même que celui utilisé pour le calcul de la VAN. Pour qu'un projet d'investissement soit acceptable, il faut que son indice de profitabilité soit supérieur à 1.

Un projet d'investissement est d'autant plus intéressant à financer que son indice de profitabilité est plus grand. La faiblesse de cet indice est qu'il 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 différents. Les analystes ont le plus souvent recours à l'indice de profitabilité lorsqu'il s'agit d'une société qui a des ressources limitées à

investir et qui ne peut pas faire appel à des ressources externes, même pour financer des projets rentables.

Selon les business plan des deux projets, l'Indice de Profitabilité du premier projet « création d'un complexe laitier » est de 1.50 Et pour le deuxième projet « Création d'un conditionnement adéquat la torréfaction et emballage du café » est de 1.09.

La réalisation du projet 01 consiste à recevoir 1,50 dinar pour 1Da décaissé qui est largement supérieur au deuxième projet. L'opération est donc avantageuse pour le premier projet et l'avantage par dinar investi est de 0,50.

2. Analyse des deux projets d'investissement par les indicateurs économique

2.1. Faisabilité commerciale ou l'étude de marché

Le marché est l'ensemble des transactions ou d'opérations qui se négocie entre acheteurs et vendeurs. Un marché suppose une activité commerciale traitée avec une certaine régularité et des règles, dans le cadre d'un environnement concurrentiel. Il est donc constitué par un ensemble de clients actuels ou potentiels d'un bien, ou d'un service. Ces clients sont désireux de procéder à un échange pour satisfaire un besoin ou un désir.

Le marché est identifié par rapport à une zone précise alors que les biens et les services sont définis par un certain nombre de caractéristiques. Pour une unité de production qui vise la création d'un produit, il est important de connaître la part de marché, qui s'apprécie en valeur absolue ou en valeur relative.

Suite à l'étude des deux projets nous constatons que le premier projet « création d'un complexe laitier » vise de cibler 10% du marché national qu'on peut le considérer réalisable suite à la chute de la production du secteur public Mais pour le deuxième projet « Création d'un conditionnement adéquat la torréfaction et emballage du café » cible seulement 5% du marché national et en plus la clientèle ciblé sont les divers points de ventes agroalimentaires (hyper marché, grossistes, détaillants,...) mais qui est impossible de les convaincre puisque d'autres marques ont bien installé.

2.2. La confrontation entre l'offre et la demande

Cela consiste à analyser les perspectives de l'unité de production concernant ses paramètres fondamentaux. En effet, trois cas de figures se présentent:

- Offre > Demande mauvaise situation ;
- Offre = Demande situation équilibrée ;
- Offre < Demande bonne situation.

Une conclusion erronée entraînera des recommandations non fondées ou subjectives, ce qui dénaturera toute l'étude dès le début.

Suite à l'étude des deux projets, nous constatons une bonne situation pour le premier projet « création d'un complexe laitier ». C'est que la demande sur le lait et les produits laitiers sont largement supérieurs à ses offres.

Mais pour le deuxième projet « Création d'un conditionnement adéquat la torréfaction et emballage du café » nous constatons une mauvaise situation.

2.3. La contribution économique du projet

Il est souvent nécessaire de compléter l'étude et en particulier pour les projets sollicitant une aide de l'Etat, par l'analyse du point de vue macro-économique, c'est-à-dire d'un point de vue plus large, celui de la collectivité entière dans laquelle doit s'insérer le projet.

Il s'agira donc dans ce cadre, au-delà de l'objectif de maximisation des bénéfices pour l'entreprise, d'évaluer la contribution du projet à la réalisation d'autres objectifs mesurables et non mesurables intéressant la collectivité toute entière, c'est-à-dire l'ensemble des agents de la collectivité :

- création de la valeur ajoutée ;
- création des devises ;
- création d'emplois ;
- amélioration des finances publiques ;

Nous constatons que le premier projet « création d'un complexe laitier » envisage de créer 52 emplois directes et aussi d'exporter ses produits qui va engendrer de la devise d'une manière indirecte pour notre pays qui va participer donc d'améliorer les finances

publiques mais par contre pour le deuxième projet « Création d'un conditionnement adéquat la torréfaction et emballage du café» envisage seulement de créer 8 emplois directs et qu'il n'ambitionne pas d'exporter ses produits.

CONCLUSION

Le troisième chapitre de notre travail, nous a permis de prendre connaissance de la Société capital-investissement en général et de la société *El Djazair Estithmar.SPA* en particulier ainsi que son processus de sélection des projets d'investissement.

Ce chapitre a également été l'occasion pour nous d'appliquer et comprendre les aspects financiers d'un business plan, maîtriser les critères d'évaluation et de sélection de projets d'investissement, se familiariser avec les méthodes avancées d'analyse des projets d'investissement et en fin appréhender les facteurs externes affectant la décision d'investissement.

Suite à notre étude et analyse des deux projets, nous constatons que les indicateurs financiers calculés tel que la Valeur Actuelle Nette (VAN), le Taux de Rentabilité Interne (TRI) et l'Indice de Profitabilité (IP) du premier projet présentent des valeurs largement supérieures au deuxième projet et le délai de récupération (DL) est plus satisfaisant pour le premier ; et que pour les indicateurs non-financiers du premier projet sont meilleurs par rapport au deuxième projet.

Donc la société capital-investissement EL DJAZAIR ESTITHMAR.SPA optera d'investir dans le premier projet « Création d'un complexe laitier ».

Conclusion générale

Les décisions d'investissement relèvent des décisions stratégiques de l'entreprise car l'investissement revêt une importance capitale puisqu'il conditionne sa compétitivité, sa rentabilité et sa solvabilité.

La décision d'investissement peut être effectuée lors d'une création absolue d'entreprise, d'une création périphérique ou d'une reprise d'activité. L'investissement peut également concerner juste un projet moins ambitieux comme l'extension d'une unité de production, de remplacement d'équipement, etc.

Dans tous les cas de figure, les entreprises éprouvent de véritables besoins de financement car très rares sont les entreprises qui peuvent les financer totalement de manière autonome. Toutefois, les réticences des banquiers à accorder des prêts et la difficulté que rencontrent les entreprises pour assurer les financements par autofinancement, entraînent la recherche d'autres sources de financement. En effet, pour remédier au mal financier chronique (Kalika et al, 2004) que représentent un coût élevé du financement et manque de liquidité, les porteurs de projets se tournent vers d'autres modes de financement alternatifs.

C'est à ce titre que les capitaux investissements représentent un moyen de financement adéquat pour les projets à fort potentiel. Plusieurs ouvrages contiennent les arguments communs : ces capitaux investissements proposent une aide précieuse aux porteurs de projets que cela soit en capital d'amorçage, en capital de lancement de l'entreprise.

Le point central de ce type de financement réside dans le fait que l'investisseur n'est plus un créancier mais un associé qui devient de ce fait partie prenante.

Mais, la décision de devenir partie prenante n'est pas prise de manière aléatoire. Il faut en effet que l'investisseur soit convaincu de la viabilité du projet, de sa rentabilité financière et économique.

Et pour être convaincu justement, le porteur de projet doit établir un business plan. Ce dernier est le document de référence pour évaluer l'opportunité de l'investissement. Il devient de ce fait le reflet de la vision du dirigeant et de sa stratégie. Par ailleurs, le business plan est l'exposé du projet sous tous ses aspects financiers, techniques et

[CONCLUSION GENERALE]

commerciaux remis à l'investisseur pour permettre d'apprécier les risques et décider des modalités et du montant des fonds qu'il est prêt à investir.

Mais le fait est que l'investisseur se retrouve dans une situation où il doit choisir entre plusieurs projets d'investissements. Quel projet est plus porteur ? Qui crée plus d'emplois ? Le moins risqué ? Plus facile à récupérer ?

Pour pouvoir prendre une décision, le capital investisseur utilise les outils et les méthodes de choix et d'évaluation des investissements. La valeur actuelle nette, le taux de rentabilité interne et le délai de recouvrement. En plus de ces données, la projection économique permet d'évaluer le projet (projection financière) et d'évaluer l'entreprise qui le porte (la vision stratégique, la position concurrentielle, les forces et les faiblesses de l'environnement).

La décision pour un projet bien spécifique est déterminée par l'examen à la fois des projections économiques et financières contenues dans le business plan.

La lecture des références note que le business plan permet au porteur de projet d'organiser ses idées, de les mettre en valeur et de chiffrer ses besoins. Il contient la présentation de l'entreprise, son historique, son organisation, son marché et concurrence et son orientation stratégique.

Par ailleurs, le business plan contient également une projection financière du projet. Il relate en effet, toutes les hypothèses de développement stratégique élaborées par la direction de l'entreprise. Ce volet financier examine toutes les informations comptables et financières. L'un de ses objectifs est de fournir des informations sur la performance financière d'une entreprise au moyen de mesure du résultat global et ses composantes (bilan, le tableau des soldes intermédiaires de gestion, le tableau de comptes de résultats, le plan de financement et la rentabilité, etc.)

Aussi, les données financières et comptables sont indispensables. Mais elles ne déterminent pas à elles seules la décision pour le choix d'un projet. Certains facteurs de succès doivent être étudiés pour conforter l'examen de l'information comptable et financière. Il s'agit de la maîtrise de la qualité, du savoir faire, de la gestion des stocks. Aussi, la première hypothèse posée peut être validée.

[CONCLUSION GENERALE]

Dans cette perspective, les pouvoirs algériens ont créé dans le cadre de la loi n°06 -11 du 24 juin relative à la société de capital investissement, *EL Djazair Istithmar.SPA*. Cette société est opérationnelle depuis 2010. Son objet est la participation en fonds propres ou quasi fonds propres, pour une durée déterminée, dans le capital des entreprises, non cotées sur le marché boursier et ayant des besoins en fonds propres. Les prises de participation des sociétés de capital investissement ne doivent pas excéder 15% de son capital et de ses ressources.

A cette dimension du contexte de l'étude, il existe des programmes de promotion pour la création d'entreprises que les pouvoirs publics souhaiteraient voir porteuses de développement de l'économie. Et parce que cette société a été créée pour promouvoir le développement, la priorité est donnée aux entreprises créatrices de valeur ajoutée et d'emplois, celles activant dans le domaine des nouvelles technologies de l'information et de la communication.

Dans ce cadre, deux projets ont été proposés à El Djazaier Istithmar. Le premier concerne la création d'un complexe laitier classé dans le secteur d'activité agroalimentaire qui sera implanté à la Wilaya de Constantine. Le second projet a été lié à la création d'une unité de conditionnement et torréfaction du café qui sera implanté dans la Wilaya de Mostaganem.

En outre, l'analyse des faits a révélé que ce n'est pas uniquement les indicateurs financiers qui répondent au mieux aux préoccupations du capital investisseur même si le parti semble être pris pour cette réalité. Entre plusieurs projets d'investissements, la société de capital investissement, *El Djazaier Istithmar* en l'occurrence peut faire le choix stratégique d'un projet qu'elle juge porteur de son point de vue. L'arbitrage effectué est une conjonction des deux types de projections : financière et économique.

Cet arbitrage semble judicieux car tout choix d'un projet doit être en cohérence avec l'objet pour lequel la société El Djazaier Istithmar est créée : Contribuer au programme de développement et de mise à niveau des entreprises et encourager les entrepreneurs à créer de nouvelles entreprises par le renforcement des fonds propres.

La réponse positive à la pertinence du choix d'un projet en fonction du nombre d'employés, peut être tranchée. Même si nous ne pouvons contester certains aspects avantageux du projet de création d'une unité de conditionnement, emballage et

torréfaction du café (SARL Grain d'or), la création d'un complexe laitier (SARL Fort Lait) semble plus prometteur.

Aussi, pour l'aspect que nous avons considéré dans le cadre de cette recherche, l'arbitrage entre les deux projets est le résultat d'une conjonction de plusieurs paramètres. Le nombre d'emplois, la satisfaction des besoins nationaux, la substitution aux importations cristallisent toute l'attention *d'El Djazaier Istithmar*. Ce qui confirme également la deuxième hypothèse de notre travail.

En définitive, cette étude nous a permis de contribuer à améliorer nos connaissances dans le domaine de l'analyse financière en maîtrisant les critères d'évaluation et de sélection des projets d'investissements et une intrusion dans le domaine du management en tenant compte de la vision stratégique de la société d'investissement. Cette étude nous ouvrira certainement d'autres perspectives de recherche futures.

Bibliographie

- BRIDIER ET Serge MICHAÏLOF, « Guide pratique d'analyse de projets », 4^{ème} Edition, Economica ; 1987
- BRIDIER Manuel, SERGE Michaiof ; « Guide pratique d'analyse de projets : Evaluation et choix des investissements » ; édition Economica ; 2007 ;
- CHIVIDCHENKO I. et CHEVALLIER J, « Conduite & gestion de projets », Paris, Cepadues ; 1994
- DELAHAYE J. et DELAHAYE F; DCG 6 : « Finance d'entreprise » ; édition Dunod ; 2016
- DOUHANE A. et J-M ROCHI, technique d'ingénierie financière ; pratique et méthode des montages financiers, Ed. SEFI, Paris 1997.
- Gardés NATHALIE; « Finance d'entreprise, chapitre : décision d'investissement » ; 2006
- Gilles Mougenot, « tout savoir sur le capital investissement » ; 4^{ème} Edition ; 2007
- JOAO B., « *Manuel de Gestion du cycle de projet* », Paris, 1993.
- Juliette pilverdier-latreyte , « Finance d'entreprise », Edition Economica, 7^{ème} éd ; 1999
- KOEHL Jacky, les choix d'investissement, edition DUNOD, paris ; 2003 ;
- LASARAY « Evaluation et financement de projet », edit distribution el dar el outhmania, 2007
- LENDEREVIL J, LINDON D, « Mercator » ; 4^{ème} edit, edit Dalloz, Paris, 1993
- MOURGUES Nathalie, « Critères de choix et de rentabilité des investissements », Edition Economica ; 2010
- MOURGUES Nathalie, le choix des investissements dans l'entreprise, Edition ECONOMICA, paris ; 2004 ;
- Nathalie MOURGUES, Critères de choix et de rentabilité des investissements, Edition Economica, 2010
- Serge MICHAÏLOF, « Guide pratique d'analyse de projets » 4^{ème} Edition, economica 1987
- SIMON F-X et TRABELSI M, « Préparer et défendre un projet d'investissement », Paris, Dunod ; 2005
- Taverdet-Popiolek Nathalie (2006), « Guide du choix d'investissement » : préparer le choix, sélectionner l'investissement, financer le projet, Paris, Eyrolles .
- Taverdet-Popiolek Nathalie, « Guide du choix d'investissement : préparer le choix, sélectionner l'investissement, financer le projet », Paris, Eyrolles , 2006.

- TEULIE Jacques, « Finance », 2° edition ; Synthex ;2009
- WARREN C-B., « *le cycle des projets* », 4ème édition. Janvier 1998.

Article

- commission de communauté européenne, Manuel de gestion du cycle de projet, Approche intégrée et cadre logique, série, méthode et instruments pour la gestion du cycle de projet, février 1993.
- D. Nouvellet, << Le capital risque, un métier qui tarde à devenir majeur >>, revue Banque n°505, mai 1990
- Fiches pratiques : droit-finances ; lexique : business plan ; [http/ commentcamarche.net](http://commentcamarche.net).
- Investment management certificate ; unite2- investment practice.
- Loi n° 06-11 du 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement .du JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE N° 4
- NATHALIE Gardés ; Finance d’entreprise, chapitre : decision d’investissement ; 2006
- OLIVIER Avril ; article la terre ; dossier 44 : gestion d’entreprise ; 2012.
- VERHULST, cours d’économie de l’entreprise, éd. Centre de recherche pédagogique, kin 1984.

Site internet

- www.lesdefinitions.fr
- www.mf.gov.dz

Annexes

LOIS

Loi n° 06-10 du 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 portant abrogation de l'ordonnance n° 03-02 du 19 Jomada El Oula 1424 correspondant au 19 juillet 2003 relative aux zones franches.

Le Président de la République,

Vu la Constitution, notamment ses articles 119, 120, 122 et 126 ;

Vu l'ordonnance n° 03-02 du 19 Jomada El Oula 1424 correspondant au 19 juillet 2003 relative aux zones franches ;

Après adoption par le parlement ;

Promulgue la loi dont la teneur suit :

Article 1er. — Est abrogée l'ordonnance n° 03-02 du 19 Jomada El Oula 1424 correspondant au 19 juillet 2003 relative aux zones franches.

Art. 2. — La présente loi sera publiée au *Journal officiel* de la République algérienne démocratique et populaire.

Fait à Alger, le 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006.

Abdelaziz BOUTEFLIKA.

-----★-----

Loi n° 06-11 du 28 Jomada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006 relative à la société de capital investissement.

Le Président de la République,

Vu la Constitution, notamment ses articles 119, 120, 122 et 126 ;

Vu l'ordonnance n° 66-154 du 8 juin 1966, modifiée et complétée, portant code de procédure civile ;

Vu l'ordonnance n° 66-155 du 8 juin 1966, modifiée et complétée, portant code de procédure pénale ;

Vu l'ordonnance n° 66-156 du 8 juin 1966, modifiée et complétée, portant code pénal ;

Vu l'ordonnance n° 75-58 du 26 septembre 1975, modifiée et complétée, portant code civil ;

Vu l'ordonnance n° 75-59 du 26 septembre 1975, modifiée et complétée, portant code de commerce ;

Vu le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières ;

Vu l'ordonnance n° 96-08 du 19 Châabane 1416 correspondant au 10 janvier 1996 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (O.P.C.V.M), (S.I.C.A.V) et (F.C.P) ;

Vu la loi n° 01-18 du 27 Ramadhan 1422 correspondant au 12 décembre 2001 portant loi d'orientation sur la promotion de la petite et moyenne entreprise ;

Vu la loi n° 02-11 du 20 Chaoual 1423 correspondant au 24 décembre 2002 portant loi de finances pour 2003 ;

Vu la loi n° 04-18 du 13 Dhou El Kaada 1425 correspondant au 25 décembre 2004 relative à la prévention et à la répression de l'usage et du trafic illicite de stupéfiants et de substances psychotropes ;

Vu la loi n° 04-21 du 17 Dhou El Kaada 1425 correspondant au 29 décembre 2004 portant loi de finances pour 2005 ;

Vu la loi n° 05-01 du 27 Dhou El Hidja 1425 correspondant au 6 février 2005 relative à la prévention et à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ;

Vu l'ordonnance n° 05-06 du 18 Rajab 1426 correspondant au 23 août 2005 relative à la lutte contre la contrebande ;

Vu la loi n° 06-01 du 21 Moharram 1427 correspondant au 20 février 2006 relative à la prévention et à la lutte contre la corruption ;

Après avis du Conseil d'Etat ;

Après adoption par le parlement ;

Promulgue la loi dont la teneur suit :

CHAPITRE I

OBJET, STATUT ET CAPITAL

Article 1er. — La présente loi a pour objet de définir les conditions d'exercice de l'activité de capital investissement par la société de capital investissement, ainsi que les modalités de sa création et de son fonctionnement.

Art. 2. — La société de capital investissement a pour objet la participation dans le capital social et toute opération consistant en des apports en fonds propres et en quasi fonds propres dans les entreprises en création, en développement, en transmission ou en privatisation.

Art. 3. — L'activité de capital investissement est exercée par la société, pour son propre compte ou pour le compte de tiers et selon le stade de développement de l'entreprise objet du financement.

Art. 4. — Les modalités d'intervention de la société de capital investissement sont :

— Le capital risque qui couvre :

* le "capital faisabilité" ou "capital amorçage" : avant la création de l'entreprise ;

* le "capital création" : à la phase de création de l'entreprise.

— le "capital développement" : développement des capacités de l'entreprise après sa création.

— le "capital transmission" : rachat d'une entreprise par un acquéreur interne ou externe.

— le rachat des participations et/ou parts sociales détenues par un autre capital investisseur.

Art. 5. — La société de capital investissement intervient au moyen de la souscription ou de l'acquisition :

— d'actions ordinaires,

— de certificats d'investissement,

— d'obligations convertibles en actions,

— de parts sociales,

— et, de façon générale, de toutes les autres catégories de valeurs mobilières assimilées à des fonds propres conformément à la législation et à la réglementation en vigueur.

La société de capital investissement assure la gestion de valeurs mobilières.

Art. 6. — La société de capital investissement peut réaliser, à titre accessoire, dans le cadre de son objet et pour le compte des entreprises intéressées, toute opération connexe compatible avec son objet.

Art. 7. — La société de capital investissement est constituée sous la forme de société par actions régie par la législation et la réglementation en vigueur sous réserve des dispositions de la présente loi.

Art. 8. — Le capital social minimum est fixé par voie réglementaire.

Il est libérable selon les modalités suivantes :

— 50% à la date de la constitution de la société ;

— 50% selon les dispositions prévues par le code de commerce.

Art. 9. — Le capital social de la société de capital investissement est détenu par des investisseurs publics ou privés, personnes morales ou physiques.

Les modalités de détention du capital social de la société de capital investissement pour les personnes morales ou physiques sont fixées par voie réglementaire.

CHAPITRE II

EXERCICE DE L'ACTIVITE DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Art. 10. — L'exercice de l'activité de capital investissement est soumis à une autorisation préalable délivrée par le ministre chargé des finances, après avis de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) et de la banque d'Algérie.

La demande d'autorisation est introduite auprès du ministre chargé des finances par les fondateurs de la société de capital investissement.

La demande est accompagnée des documents suivants :

— le pacte d'actionnaires,

— les projets de statuts,

— les fiches de renseignements sur les fondateurs,

— la liste des actionnaires détenant plus de 10% du capital,

— le mode d'organisation et de fonctionnement,

— et tout autre document ou information requis par le ministre chargé des finances.

Art. 11. — Les fondateurs personnes physiques et les dirigeants de la société de capital investissement doivent jouir de leurs droits civiques.

Nul ne peut être fondateur d'une société de capital investissement ou membre de son conseil d'administration, ni directement ou par personne interposée, diriger, gérer ou représenter à un titre quelconque une société de capital investissement, ni disposer du pouvoir de signature pour de telles entreprises :

— s'il a fait l'objet d'une condamnation :

a) pour crime,

b) pour détournement, concussion, vol, escroquerie, émission de chèque sans provision ou abus de confiance ;

c) pour soustraction commise par dépositaires publics ou par extorsion de fonds ou de valeurs ;

d) pour banqueroute ;

e) pour infraction à la législation et à la réglementation des changes ;

f) pour faux en écritures ou faux en écritures privées de commerce ou de banque ;

g) pour infraction au droit des sociétés ;

h) pour recel des biens détenus à la suite de ces infractions ;

i) pour toute infraction liée au trafic de drogue, à la contrebande, au blanchiment d'argent, au terrorisme ou à la corruption ;

— s'il a fait l'objet d'une condamnation prononcée par une juridiction étrangère et passée en force de chose jugée, constituant d'après la loi algérienne une condamnation pour l'un des crimes ou délits mentionnés au présent article ;

— s'il a été déclaré en faillite ou si une faillite lui a été étendue ou s'il a été condamné en responsabilité civile comme organe d'une personne morale faillie tant en Algérie qu'à l'étranger et ce, tant qu'il n'a pas été réhabilité.

Art. 12. — Les dirigeants de la société de capital investissement doivent répondre aux critères de compétence et de professionnalisme.

Ces critères sont définis par arrêté du ministre chargé des finances.

Art. 13. — Les changements qui interviennent au niveau des détenteurs du capital, des dirigeants de la société de capital investissement et des personnes membres des organes qui en dépendent doivent répondre aux mêmes conditions et/ou critères prévus aux articles 10, 11 et 12 ci-dessus et faire l'objet d'un accord préalable du ministre chargé des finances.

Art. 14. — Les conditions d'octroi de l'autorisation d'exercice de l'activité de capital investissement ainsi que celles relatives à son retrait sont précisées par voie réglementaire.

L'autorisation d'exercer est délivrée dans un délai maximum de soixante (60) jours à compter de la date du dépôt de la demande.

Le refus d'octroi de l'autorisation doit être motivé et notifié au demandeur dans un délai maximum de trente (30) jours à compter de la date d'expiration de l'octroi de l'autorisation.

En cas de refus d'autorisation, expressément ou tacitement, le demandeur conserve tout droit de recours prévu par la législation en vigueur.

Art. 15. — Le retrait de l'autorisation d'exercer est prononcé par le ministre chargé des finances :

— à la demande de la société de capital investissement,

— sur rapport spécial du commissaire aux comptes pour manquement grave à la législation,

— sur rapport de la COSOB et/ou du ministère chargé des finances si la société ne répond plus aux conditions précisées par la présente loi.

Art. 16. — En cas de retrait d'autorisation, la société de capital investissement doit cesser ses activités immédiatement et sa dissolution est prononcée conformément aux dispositions prévues par l'article 715 bis 18 du code de commerce, modifié et complété.

CHAPITRE III

REGLES DE PRISE DE PARTICIPATION ET D'EMPRUNT DES SOCIETES DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Art. 17. — La société de capital investissement ne peut employer plus de quinze pour cent (15%) de son capital et de ses réserves en participation en fonds propres dans une même entreprise.

Art. 18. — La société de capital investissement ne peut détenir d'actions représentant plus de quarante neuf pour cent (49%) du capital d'une même entreprise.

Art. 19. — La société de capital investissement ne peut intervenir en participation dans une société que sur la base d'un pacte d'actionnaires qui précise, notamment, la durée de la participation dans l'investissement et les conditions de sortie de la société de capital investissement.

Art. 20. — La société de capital investissement ne peut procéder à des emprunts au delà de la limite de dix pour cent (10%) de ses fonds propres nets. Les emprunts ainsi contractés ne pouvant servir au financement des prises de participation.

CHAPITRE IV

RESSOURCES FINANCIERES DES SOCIETES DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Art. 21. — Les ressources de la société de capital investissement sont constituées :

1. du capital social, des réserves et des autres fonds propres,

2. des quasi-fonds propres qui comprennent :

— des ressources confiées par des tiers pour être investies dans des opérations de capital investissement ;

— des fonds publics confiés par l'Etat pour être investis dans des opérations de capital investissement intéressant les investissements productifs de biens et services réalisés par les petites et moyennes entreprises ;

3. des dons.

Art. 22. — Les quasi-fonds propres visés à l'article 21 ci-dessus sont gérés dans le cadre d'une convention passée, selon le cas :

— entre la société de capital investissement chargée de réaliser et de gérer les participations et les fonds d'investissement qui recueillent les ressources destinées à financer des participations ;

— entre la société de capital investissement et l'Etat.

Art. 23. — La convention conclue entre la société de capital investissement et l'Etat a pour objet de fixer le niveau d'engagement et les modalités d'intervention qui s'articulent autour des principes suivants :

— les fonds affectés au capital investissement ont pour objet la prise de participation dans les petites et moyennes entreprises et le renforcement de leurs fonds propres ;

— la prise de participation s'opère par souscription d'actions ou titres assimilables ;

— à l'échéance convenue, la société de capital investissement opère sa sortie de la participation par :

* la cession prioritaire des parts aux actionnaires de la société ou à d'autres actionnaires,

* tout autre forme de sortie.

CHAPITRE V

CONTROLE

Art. 24. — La société de capital investissement est soumise au contrôle de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB), qui s'assure de la conformité de l'activité de la société aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

La COSOB exerce, vis-à-vis des sociétés de capital investissement, les missions et pouvoirs qui lui sont dévolus par le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, susvisé.

Art. 25. — Dans le cadre de son activité, la société de capital investissement est soumise à la législation et à la réglementation en vigueur et notamment aux dispositions des articles 58 à 60 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, susvisé.

Art. 26. — La société de capital investissement transmet au ministère chargé des finances et à la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse :

— un rapport d'activités semestriel accompagné d'un état du portefeuille,

— les documents comptables et financiers de fin d'exercice requis,

— les rapports des commissaires aux comptes et tout autre document jugé nécessaire à l'exercice du contrôle.

CHAPITRE VI

STATUT FISCAL DE LA SOCIETE DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Art. 27. — La société de capital investissement n'est pas soumise à l'impôt sur les bénéfices des sociétés (I.B.S) pour les revenus provenant :

— des dividendes ;

— des produits de placement ;

— des produits et plus-values de cession des actions et parts sociales.

La société de capital investissement est soumise au taux réduit de 5% au titre de l'impôt sur les bénéfices des sociétés (I.B.S).

La société de capital investissement intervenant en la forme de capital risque bénéficie de l'exonération de l'impôt sur les bénéfices des sociétés, pour une période de cinq (5) années, à compter du début de son activité.

Les modalités d'application du présent article sont précisées par voie réglementaire.

Art. 28. — La société de capital investissement est soumise à un droit d'enregistrement fixe d'un montant de cinq cents dinars (500 DA), et de vingt dinars (20 DA) par page pour tout acte de constitution, d'augmentation ou de réduction de capital et de cession de valeurs mobilières.

Art. 29. — Bénéficie des avantages fiscaux définis par la présente loi, la société de capital investissement qui s'engage à ne pas retirer les fonds investis dans les entreprises pendant une durée de cinq (5) ans à partir du 1er janvier de l'année qui suit la date de la prise de participation.

Art. 30. — La présente loi sera publiée au *Journal officiel* de la République algérienne démocratique et populaire.

Fait à Alger le 28 Joumada El Oula 1427 correspondant au 24 juin 2006.

Abdelaziz BOUTEFLIKA.

Table de matière

Introduction générale	08
CHAPITRE 01 : Les projets d'investissement et les sources de financement	
Introduction.....	13
Section 01 : les projets d'investissements : les démentions de la notion ...	14
1. Définitions alternatives.....	14
1.1. Définitions de l'investissement.....	14
1.1.1. Définition comptable.....	14
1.1.2. Définition économique.....	15
1.1.3. Définition financière.....	15
1.2. Définition du projet d'investissement.....	15
• Etapes d'élaboration d'un projet d'investissement.....	16
• Facteurs de succès d'un projet	16
2. Les caractéristiques d'un investissement	17
2.1. La durée	17
2.2. Le rendement.....	17
2.3. Le risque	17
3. Les paramètres d'un projet d'investissement	17
3.1. Le capital initial.....	17
3.2. La durée de vie du projet	18
3.3. La valeur résiduelle de l'investissement.....	18
3.4. Les cash-flows.....	18
Section 02 : Elaboration du Business plan	19
1. Définition du business plan	19
2. Les objectifs du Business Plan.....	20
3. Quand faut-il établir un business plan ?.....	20
3.1. Lors d'une création absolue.....	20
3.2. Lors d'une reprise d'une entreprise	21
3.3. Lors de modification d'activité	21
4. Qui en est concerné par le business plan	21
4.1. Le porteur du projet.....	21
4.2. L'investisseur.....	21
4.3. Les banque	22
5. Avant le business plan.....	22
5.1. La blinde note.....	22

5.2. Le management présentation.....	22
6. Les composants d'un business plan.....	23
6.1. Partie étude stratégique	23
6.1.1. Résumé du projet	23
6.1.2. Présentation de l'entreprise.....	23
6.1.3. Marche et concurrence.....	24
6.1.4. Orientation stratégique.....	25
6.1.5. Le plan marketing et commercial.....	26
6.2. Projection financière.....	26
6.2.1. Bilan économique.....	26
6.2.2. Tableau des Soldes Intermédiaires de Gestion (SIG).....	27
6.2.3. Élaboration du tableau des comptes de résultat (TCR).....	28
6.2.4. Plan de financement.....	28
6.2.5. La rentabilité.....	29

Section03 : Capital investissement, comme source de financement...30

1. Les différentes sources de financement des investissements.....	30
1.1. Les sources de financement internes.....	30
1.1.1. L'autofinancement.....	30
1.1.2. L'augmentation du capital.....	31
1.2. Les sources de financement externes.....	31
1.2.1. Les banque.....	31
1.2.2 Le financement par le leasing.....	32
1.2.3. Le financement par les business angels.....	32
1.2.4. Le financement par le marché financier.....	32
1.2.5. Le financement par les sociétés capital-investissement.....	32
2. qu'est ce que un capital d'investissement ?	33
3. Modalités de financement.....	34
4. Les formes d'investissement	35
4.1. Capital risque.....	35
4.1.1. Le capital amorçage.....	36
4.1.2. Le capital création.....	36
4.2. Capital développement.....	36
4.3. Capital transmission.....	37
4.4. Capital retournement.....	37
5. La séparation (sortie du capital investisseur).....	37
5.1. La sortie par la cession de gré à gré.....	37
➤ La participation à une cession majoritaire.....	38
➤ La cession minoritaire à un industriel	38
➤ La cession à l'entrepreneur ou à ses cadres	38
➤ La cession minoritaire à un autre investisseur.....	38

➤ Le remboursement du capital.....	38
5.2. La sortie par introduction en bourse.....	38
Conclusion.....	39

CHAPITRE 02 : critère de choix et d'évaluation d'un projet d'investissement.....41

Introduction	41
Section01 : L'étude technico-économique.....	42
1. L'identification du projet.....	42
2. L'étude marketing et commercial.....	42
2.1. L'étude de marché.....	43
2.1.1. Le produit à vendre.....	43
2.1.2 L'analyse de la clientèle.....	44
2.1.3. L'analyse de la concurrence.....	44
2.2. Les stratégies et les actions commerciales.....	45
3. L'analyse technique du projet.....	46
3.1. Le processus de fabrication.....	46
3.2. Les caractéristique des moyens de fabrications.....	46
3.3. La durée de réalisation.....	46
4. L'analyse du coût de projet	46
Section02 : les méthodes de choix des investissements	47
1. La valeur actuelle nette (VAN)	47
1.1. Principe de décision.....	47
1.2avantages et inconvénients de la méthode.....	48
2. Le taux de rentabilité interne (TRI)	49
2.1. Principe de décision.....	49
2.2. Avantages et inconvénients de la méthode.....	50
3. Le délai de recouvrement ou délai de récupération (DR)	51
3.1. Principe de décision.....	51
3.2 Avantages et inconvénients de la méthode.....	52
4. L'indice de profitabilité (IP).....	52
4.1. Principe de décision.....	53
4.2. Avantages et inconvénients de la méthode.....	53
5. La détermination du taux d'actualisation.....	53
5.1. Coût des capitaux propres.....	54
5.1.1. Actif sans risque.....	55
5.1.2. Prime de risque.....	55

5.2. Coût de la dette.....	55
5.3. Risque spécifique.....	56

Section03 : les risques liés à l'investissement.....57

1. Qu'est ce qu'un risque ?.....	57
2. Notion de risque.....	58
2.1.Risque systémique.....	58
2.1.1. Risque de taux d'intérêt	58
2.1.2. Risque d'inflation	58
2.1.3. Risque de liquidité.....	59
2.1.4. Risque de change	59
2.2.Risque non systémique	59
2.2.1. Risques commerciaux.....	59
2.2.2. Risques de l'industrie	60
2.2.3. Risques de gestion	60
3. Le problème de la mesure du risque	61
4. Les investissements et leur degré de risque	62
4.1.Risque faible	62
4.2.Risque moyen.....	62
4.3.Risques assez élevé	62
4.4.Risque élevé	62
4.5.Risque très élevé	62
5. Nature et composantes du risque	63
5.1.Risque spécifique du projet et risque général de l'entreprise	63
5.2.Risque variable selon la nature et la taille du projet	63
5.3.Composantes du risque	63
5.3.1. Capitaux investis.....	63
5.3.2. Bénéfice d'exploitations	63
5.3.3. Valeur résiduelle	63
6. Méthodes de prise en compte du risque	63
6.1.Application au critère du délai de récupération du capital investi.....	64
6.2.Application au niveau des méthodes d'évaluation de la rentabilité, fondées sur l'actualisation : cas de la valeur actualisée nette (VAN)	64

Conclusion.....	66
-----------------	----

CHAPITRE03 : Cas pratique ; étude et choix des projets d'investissement.....68

Introduction.....	68
-------------------	----

Section 01 : Présentation de la société capital investissement.....70

1. La société capital-investissement	70
--	----

1.1. Présentation de El Djazair Estithmar.SPA	70
1.2. L'Object de la société capital investissement.....	70

1.3.	L'organigramme d'el Djazair istithmar-SPA	72
1.4	Mission et avantage de la société capital investissement.....	72
1.5	Les phases d'intervention.....	72
1.6	Les règles relatives aux opérations de reprises de participation.....	73
1.7	Les secteurs éligibles et non éligibles.....	73
1.8	Les étapes de prise de participation.....	74
1.9	Les différentes formes de sortie	74
1.10	Le contrôle des sociétés capital investissement	75
1.11	Le statut fiscal de la société de capital investissement	76
2.	fonds d'investissement de wilayas	76
2.1	Présentation des fonds d'investissement de wilayas	76
2.2	Objectifs des fonds d'investissement de wilayas	77
2.3	Les conditions d'intervention	77

Section02 : Etude et Analyse des deux projets.....78

1.	Etude du projet (01) : création d'un complexe laitier-SARL Fort lait	78
I)	. Description du projet.....	81
II)	Analyse stratégique du marché	82
A.	Etude du secteur	82
B.	Etude du marche	82
C.	Marche cible	83
D.	Analyse de l'offre et de la concurrence	84
E.	Analyse SWOT	84
III)	Projection financière	86
A.	Structure d'investissement	86
B.	Structure de financement	86
C.	Hypothèse de base ayant servi à l'élaboration des prévisions	87
D.	Estimation du chiffre d'affaire	88
E.	Estimation des consommations	89
F.	Amortissement du crédit	89
G.	Dotation aux amortissements.....	90
H.	Tableau du compte résultat prévisionnel	91
I.	Estimation du besoin en fond de roulement	92
J.	Politique des dividendes	92
K.	Plan de financement	93
IV)	Critères de choix d'investissement	94
A.	Le taux d'actualisation	94
B.	La valeur actuelle nette	96
C.	Le taux de rentabilité interne	96
D.	Le délai de récupération	98
E.	Indice de profitabilité.....	98

2.2 Etude du projet (02) : Création d'une unité de conditionnement, emballage et torréfaction du café – SARL Grain d'OR	97
I) Description du projet.....	98
II) Analyse stratégique du marché	100
A. Etude du secteur	100
B. Etude du marché	100
C. Marche cible	101
D. Analyse SWOT	101
III) Projection financière	102
A. Structure d'investissement	102
B. Structure de financement	102
C. Hypothèse de base ayant servi à l'élaboration des prévisions	103
D. Estimation du chiffre d'affaire	103
E. Estimation des consommations	104
F. Dotation aux amortissements.....	104
G. Echéance du crédit	105
H. Tableau du compte résultat prévisionnel	106
I. Estimation du besoin en fond de roulement	107
J. Politique des dividendes	107
K. Plan de financement	107
IV) Critères de choix d'investissement	108
A. Le taux d'actualisation	108
B. La valeur actuelle nette	110
C. Le taux de rentabilité interne	111
D. Le délai de récupération	112
E. Indice de profitabilité.....	112
2.3 L'analyse des deux projets	113
2.3.1 Analyse par les indicateurs financiers	113
2.3.2 Analyse par des indicateurs économiques.....	117
Conclusion.....	120
Conclusion générale.....	122

Résumé

Le financement des entreprises par les sociétés du capital-investissement s'adresse à tous les types d'entreprises et ce à tous ses stades de développement. L'investissement se fait principalement sous la forme de prêt non garanti et pour effectuer ce financement l'évaluation est effectuée à travers un business plan

Le Business Plan est un document synthétique de présentation d'un projet d'investissement ou de l'évolution à moyen terme d'une entreprise. Il doit être le reflet de la vision des dirigeants et de leur stratégie. C'est sa traduction en texte et en chiffres. Il va permettre au chef d'entreprise de formaliser et de communiquer sa vision.

L'évaluation des projets d'investissement par la société El Djazair Istithmar-SPA est établit par une étude technoeconomique et une analyse financière du projet, qui se base sur des critères de choix d'investissement (**VAN, TRI, IP, DR**). Ces derniers ont pour objectif d'apprécier la rentabilité et la viabilité du projet compte tenu des contraintes de l'entreprise. La mise en place d'un projet d'investissement se base sur une étude globale des différents aspects.

Mots clés : capital-investissement, business plan, Projet, Etude techno-économique, Taux d'actualisation, Taux d'intérêt, TRI, VAN, Evaluation financière, IP, DR, risque.

ملخص

يهدف تمويل الشركات من قبل شركات الأسهم الخاصة إلى جميع أنواع الشركات و في جميع مراحل تنميتها. ويتمثل الاستثمار بشكل رئيسي في شكل قرض غير مضمون، يتم هذا التمويل عن طريق التقييم من خلال خطة أعمال. خطة الأعمال هي وثيقة موجزة تعرض مشروعا استثماريا أو تطورا متوسط الأجل لشركة ما ويجب أن تعكس رؤية القادة وإستراتيجيتهم فهي عبارة عن ترجمته إلى نص وأرقام اللذي يسمح لرجل الأعمال لإضفاء الطابع الرسمي. الجزائر للاستثمارات تؤسس دراسة فنية وتحليل المالي للمشروع، والتي تقوم على تقييم المشاريع الاستثمارية التي كتبها والغرض من ذلك هو تقييم ربحية المشروع وقابليته للاستمرار نظرا لقيود الشركة. ويستند إنشاء معايير اختيار الاستثمار مشروع استثماري إلى دراسة عالمية لمختلف الجوانب.

كلمات البحث: الأسهم الخاصة، وخطة عمل ما أو مشروع، والدراسة الفنية والاقتصادية، معدل الخصم، أسعار الفائدة، صافي القيمة الحالية والتقييم المالي، المخاطر