



Gestion financière

Séance 2

2

L'évaluation de la rentabilité des projets

- ▶ Dans cette phase, les projets retenues feront l'objet des études de faisabilité et de rentabilité
- ▶ Cette évaluation a pour but d'apprécier leur viabilité économique et financière et les risques associés

L'évaluation de la rentabilité des projets

- ▶ Des études poussées sont nécessaires sur les plans:
 - Commercial: marché, débouchés, produits, prix, concurrence....
 - Technique: cycle de production, approvisionnement, stockage, équipements
 - Fiscal: avantages fiscaux, audit fiscal des nouvelles impositions
 - Coût de l'investissement et analyse des coûts
 - Comptes d'exploitations prévisionnels

Les paramètres déterminants dans la décision d'investissement

- L'estimation des paramètres déterminants dans la décision d'investissement est primordial
- Les paramètres clés d'investissement sont :
 - ⌘ La dépense d'investissement ou capital à investir
 - ⌘ Les flux nets de trésorerie ou les cash flow nets
 - ⌘ Taux d'actualisation
 - ⌘ La durée de vie économique de projet
 - ⌘ La valeur résiduelle associé au projet au moment de le quitter

Évaluation du capital investi

La dépense d'investissement comprend:

- ✦ **Coût des études préalables,**
- ✦ **Coût d'acquisition ou de production des actifs;**
- ✦ **Frais accessoires d'achat (transport, douane, assurance, ...),**
- ✦ **Frais de formation du personnel,**
- ✦ **Frais d'installation et démarrage,**
- ✦ **Coût des investissements liés,**
- ✦ **BFR additionnels**

NB. Les éléments de la DI sont supposés engagés en début d'année.

Évaluation du capital investi

- ▶ En cas d'investissement de remplacement, le montant d'investissement doit être réduit de la valeur de cession des biens anciens objet de désinvestissement et doit être corrigé des effets fiscaux relatifs aux plus ou moins values éventuelles
- ▶ Si valeur de cession > VNC Donc plus value de cession → DI = investissement – cession + impôt sur plus value

La dépense d'investissement

- ▶ Si valeur de cession $<$ VNC Donc moins value de cession \rightarrow DI = investissement – cession – économie d'impôt sur moins value

Évaluation du BFR: approche normative

- Besoin résultant de l'exploitation du projet (stocks, encours clients, encours fournisseurs..);
- Trouve son origine dans les décalages entre opérations d'exploitation et flux monétaires correspondants;
- Dépend et évolue en fonction du niveau d'activité, caractérisé par le CAHT;
- Peut être évalué selon différentes méthodes dont la plus courante est celle des temps d'écoulement qui aboutit à un BFR moyen en jours de CAHT

Méthode des temps d'écoulement

9

- ▶ Le BFR est décomposé poste par poste;
- ▶ Le besoin ou la ressource découlant de chaque poste s'obtient par l'association de deux facteurs essentiels:
 - ▶ Le temps d'écoulement (TE) du poste: durée moyenne d'engagement du besoin ou de détention de la ressource.

$$TE = (Mt \text{ moyen du poste} / \text{flux à l'origine}) * 360$$

- ▶ Le ratio de structure ou coefficient de pondération: mesure l'importance du poste par rapport au CAHT.

$$CP = \text{flux à l'origine} / \text{CAHT}$$

$$\text{Ainsi, besoin ou ressource} = TE * CP$$

$$FR \text{ normatif} = \Sigma \text{emplois} - \Sigma \text{ressources}$$

La dépense d'investissement

- ▶ $DI = \text{montant d'investissement} - \text{cession} +/- IS +/- \text{value} + \Delta BFR$
- ▶ Si la dépense d'investissement est étalée dans le temps il importe d'actualiser les dépenses successives pour les ramener à la période initiale avec un taux d'actualisation

Estimation des flux s'exploitation

- Cette estimation des cash flows nets se fait sur la base des prévisions d'exploitations et de la durée de vie du projet
- Les prévisions de chiffre d'affaires nécessite de faire une étude de marché
- La taille de marché conditionne la taille de projet
- Connaître un marché c'est d'analyser et apprécier l'offre et la demande :
- ✘ La taille de marché et son taux de croissance, la clientèle potentielle; les ventes potentielles.....
- ✘ La structure des prix à adopter; l'étude de la concurrence

Estimation des flux s'exploitation

- Dans les pays en développement les marchés sont en général:
 - De faible dimension: une seule entreprise parfois peut satisfaire le marché dans sa globalité
 - Très segmentés: soit au niveau géographique, soit au niveau sociologique ou économique (inégalités de revenus importantes)
 - De Potentiel actuel généralement faible
 - Méconnu à cause de l'absence ou l'insuffisance de statistiques commerciales fiables
 - Influencés par l'action gouvernementale (réglementation...)

Estimation des flux s'exploitation

- Sur la base des hypothèses de ventes et de production résultant de l'étude du marché, l'évaluateur peut élaborer le compte de CPC prévisionnel associée au projet; sachant que:
 - Les charges fixes de production (dotations aux amortissements) résultent des programme d'investissement retenu ;
 - Les charges de personnel sont évaluées en fonction des effectifs techniques, commerciaux et administratifs ;
 - Les charges d'exploitation variables sont estimées en fonction des hypothèses d'activité et des conditions d'exploitation ;
 - Les autres charges d'exploitation sont fonction de l'organisation adoptée et des contraintes administratives et fiscales.
 - Les charges financières sont fonction de la structure de financement définie

Estimation des flux s'exploitation

L' évaluateur aura ainsi à définir :

- les quantités a vendre et a produire,
- les stocks à détenir,
- les conditions de commercialisation,
- les approvisionnements nécessaires,
- les charges variables d' exploitation,
- les charges fixes et dotations aux amortissements,
- le personnel nécessaire en effectif, en qualité et en masse salariale.. .

Le CPC prévisionnel

15

Rubriques	A1	A2	A3		An
Ventes -Charges d'exploitation: Achats Autres charges externes charges de personnel dotations ... Impôt sur résultats					
Résultat net + dotations = FNT = CF					

DAAMOUCH MOHAMED

Le compte d'exploitation prévisionnel

Principales rubriques	n	n+5
Chiffre d'Affaires H. T.			
Variation de stocks de produits			
Achats consommés			
Consommables			
Charges de personnel:			
Impôts et taxes			
Autres charges			
Dotations aux amortissements			
Charges financières (1)			
Résultat avant impôts et avant frais financiers (FF)			
Impôt sur les sociétés			
Résultat après impôt et avant (FF)			
CFt. avant EF et après impôt			

Les flux nets de trésorerie ou cash-flow lors de l'exploitation du projet.

17

➡ **Flux nets de trésorerie (FNT) ou cash-flows** (CF) du projet: encaissements qui seront induits durant l'exploitation de l'investissement. Ils correspondent soit:

- ▶ À des Rentrées nettes d'argent = **recettes-dépenses**
- ▶ À des économies au niveau de certains coûts d'exploitation.

La détermination des FNT se fait par l'élaboration d'un CPC prévisionnel sur l'horizon de l'étude

$$\mathbf{FNT = CF = \text{résultat net} + \text{dotations}}$$

Les flux nets de trésorerie ou cash-flow lors de l'exploitation du projet.

- ▶ Il faut raisonner en terme de cash-flow défini par l'écart : entrées de fonds – sorties de fonds et non en terme de bénéfice comptable. Grossièrement, il s'agit de l'écart entre encaissement effectif de CA, de l'entreprise diminué des coûts d'exploitation et impôts effectivement payés (décaissés).
- ▶ On accepte, par souci de simplification que le C.P soit approximé par la somme du bénéfice net et des dotations aux amortissements en admettant que les variations de BFR significatives sont prises en compte avec la dépense d'investissement et que ces variations de CF deviennent négligeables en régime de croisière pour le projet .

cash-flow en situation d'investissement de remplacement

- ▶ Il faut raisonner en flux de trésorerie différentiels dans le cas où l'investissement nouveau remplace des équipements ou des actifs anciens.
- ▶ Le cash-flow différentiel en $t = (\text{CF obtenu avec le projet} - \text{CF obtenu sans le projet})$ en t .
- ▶ L'écart de CF mesure l'apport net de fonds du nouveau projet qu'il s'agit de rapprocher de la dépense nette d'investissement pour apprécier sa rentabilité.