temps optimal pour réaliser un projet/une commande : 14 semaines

Thème préliminaire : Généralités sur la finance de l'entreprise

I) Domaine de la finance d'entreprise :

Sur un marché concurrentiel caractérisé par l'évolution des besoins et des habitudes de consommation, des innovations technologiques.., l'entreprise doit adopter de façon régulière son mode d'organisation et d'action. L'optimisation du mode de financement et de la production occupe une place centrale dans les différents aspects de la vie économique dans la mesure où la plupart de décisions et des évènements vécus par l'entreprise ont une traduction financière.

On parle en général de la finance de l'entreprise pour couvrir un ensemble de démarche, de discipline et de choix dont l'objet est le phénomène de la finance. En d'autres termes, sont censées à partenir du domaines de la finance de l'entreprise : toutes les opérations et les tâches liées d'une part à la disponibilité des fonds nécessaires au développement de l'entreprise et d'autre part, à la conformité de l'usage de ces fonds aux objectifs de l'entreprise.

- La fonction financière au sein de l'entreprise est considerée comme l'appareil organisationnel chargé de la gestion financière. Qu'est ce que la gestion financière ?

La gestion financière consiste en un certain nombre de décisions de type préstratégique de politique financière et des choix d'investissement jusqu'à celles purement techniques de gestion de trésorerie mais dans tous les cas, la démarche financière est semblable : il s'agit :

* d'améliorer la rentabilité tout en

contrôlant le risque, c-à-d l'entreprise doit être efficace et efficiente. Qui ... elle est la différence entre l'efficacité et l'efficience ?

- l'efficacité : implique la réalisation de l'objectif
- l'efficience : implique la réalisation de l'objectif à moindre coût

⇒ Une entreprise ne peut pas être efficace et efficiente que ssi elle dispose de la capacité de réaliser ses objectifs à moins de coût.

- Le diagnostique financier constitue un volet (Partie) du diagnostique d'ensemble
- A ce niveau, il importe au plus haut point de signaler l'importance de :
  - L'information et la communication
  - La compréhension de l'évolution passée de l'entreprise
  - Juger le potentiel de développement de l'entreprise
  - La contrainte majeure de l'entreprise financière.
  - La maximisation de l'analyse financière.
  - Les préoccupations de la solvabilité (yo Ye)

Ceci nécessite de suivi d'un raisonnement financier ayant pour objectif la création de la valeur et donc l'enrichissement des actionnaires. Les 2 dimensions principales de ce raisonnement sont :

▽ La rentabilité et le risque

Ces deux dimensions conditionnent l'ensemble des décisions financières

II) Les cycles financiers :

1) Le cycle d'investissement :

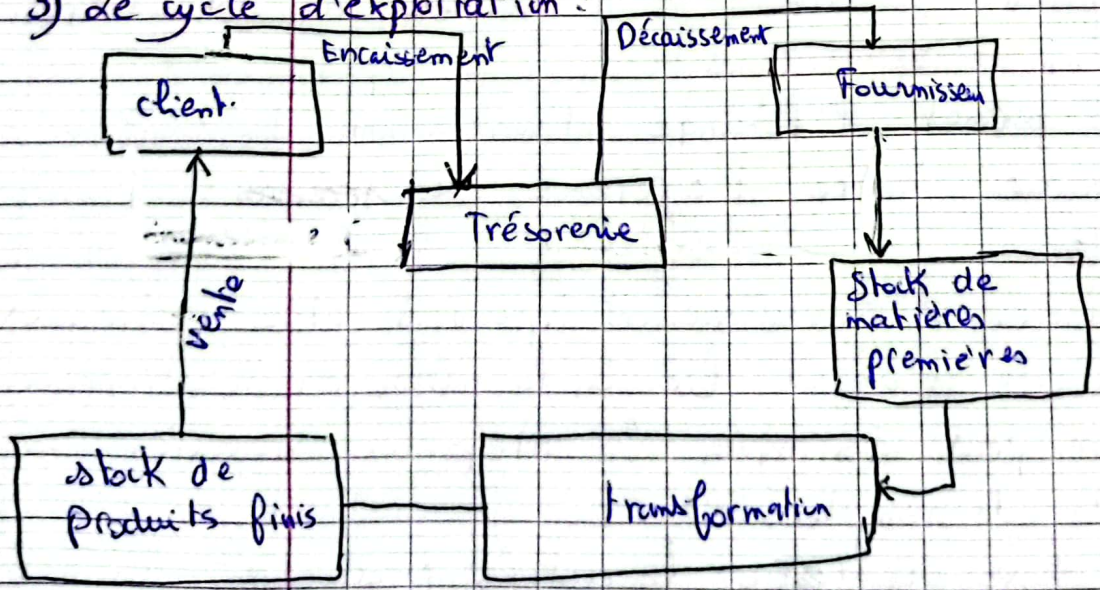
L'investissement est toutes les dépenses qui conduisent à l'acquisition ou à la création d'un actif en vue de créer de la valeur. Ce cycle désigne toutes les opérations relatives à l'acquisition ou à la création de moyen ou de produits corporels, Incorporels ou financiers. Il englobe également les moyens d'exploitation qui s'entaccessoirent à l'investissement principal. Le cycle d'investissement est par définition un cycle long

2) Le cycle de financement :

Il correspond aux opérations de financement de cycle d'investissement.

La décision d'augmenter le capital ou de contracter un emprunt (ou) fixe la structure de financement de l'entreprise pour plusieurs années : Il s'agit des ressources stables. les ressources et les emplois longs sont qualifiées d'acycliques (il ne dépend pas toujours des cycles). Le financement et l'investissement sont soumis à des cycles de longues durées

3) Le cycle d'exploitation :



Thème n°1 : Les décisions d'investissement dans l'entreprise

Introduction :

La politique de croissance et de la continuité de l'entreprise repose sur l'acquisition de capital fixe de production et de commercialisation ce qui se traduit financièrement par l'affectation des ressources à des emplois à long terme. La décision d'investissement ou d'immobiliser des capitaux à long terme est une décision importante caractérisée par le manque de flexibilité.

- Dans ce contexte, après avoir pris une décision d'investissement, l'entreprise se trouve engagée sur une longue période à partir de moment où la plupart d'investissement sont irréversibles
  les décisions
- La décision d'investissement influence et détermine dans une large mesure ~~le degré de risque~~ la classe de risque et la rentabilité de l'entreprise.

→ Le gestionnaire doit optimiser l'utilisation des ressources de l'entreprise de façon à n'accepter que les projets qui sont susceptibles d'augmenter la valeur de l'entreprise et par conséquent contribuer à la richesse des actionnaires.

I) Différents types d'investissement :

- L'investissement est l'échange d'une somme d'argent présente et certaine contre l'espérence des futurs étalés
- Différentes catégories d'investissement peuvent être distinguer selon la nature ou l'objet lié à la nature de l'entreprise :

* selon l'objet on peut distinguer les catégories suivantes :

- les investissements de remplacement :

Ils sont destinés à renouveler les actifs productifs usés

ou obsolets afin de maintenir le potentiel productif de l'entreprise (3)

- Les investissements d'expansion (croissance):

. Ils permettent à l'entreprise d'accroitre la capacité de production et de commercialisation des produits existants.

- Les investissements de productivité:

Ils visent à réduire les coûts unitaires ou à augmenter le niveau de production.

. coût unitaire = coût total / niveau de production (économie d'echelle: coût unitaire ↓, niveau de pr ↑ → nbre d'articles produits)

- Les investissements stratégiques:

Ils sont généralement à caractère offensif ou défensif (class)

exemple: la fusion entre 2 entreprises.

✱ Selon la nature, on distingue:

- l'investissement commercial:

Il comprend ttes les dépenses liées au positionnement du produit ainsi qu'au développement de ses ventes (les dépenses marketing)

- L'investissement financier:

Il concerne l'acquisition des titres financiers (actions, obligations...) afin d'obtenir un revu.

- L'investissement immatériel:

Il comprend essentiellement les dépenses en capital humain ainsi que les dépenses liées à la recherche et au développement (frais ...)

II) Les étapes de la décision d'investissement:

- L'investissement est un processus décisionnel qui se déroule en plusieurs étapes:

. étape 1: La conception du projet:

- C'est une étape intellectuelle au bout de laquelle on doit mener une reflexion sur l'entreprise, son environnement, ses objectives et ses résultats qui appelent à prendre conscience d'un problème et à proposer les solutions préconisées (les plus appropriées).

- La créativité, l'imagination et l'experience jouent un rôle essentiel de déclenchement de processus d'investissement en formulant un ensemble de proposition concernant la vente des produits nouveaux et des service

ou obsolets afin de maintenir le potentiel productif de l'entreprise (3

- Les investissements d'expansion (croissance):

. Ils permettent à l'entreprise d'accroitre la capacité de production et de commercialisation des produits existants.

- Les investissements de productivité:

Ils visent à réduire les coûts unitaires ou à augmenter le niveau de production.

. coût unitaire = coût total / niveau de production (économie d'echelle: coût unitaire ↓, niveau de pr ↑ → nbre d'articles produits)

- Les investissements stratégiques:

Ils sont généralement à caractère offensif ou défensif (class)

exemple: la fusion entre 2 entreprises.

✱ Selon la nature, on distingue:

- l'investissement commercial:

Il comprend ttes les dépenses liées au positionnement du produit ainsi qu'au développement de ses ventes (les dépenses marketing)

- L'investissement financier:

Il concerne l'acquisition des titres financiers (actions, obligations... afin d'obtenir un revu.

- L'investissement immatériel:

Il comprend essentiellement les dépenses en capital humain ainsi que les dépenses liées à la recherche et au développement (brevets, logiciels...)

II) Les étapes de la décision d'investissement:

- L'investissement est un processus décisionnel qui se déroule en plusieurs étapes:

- étape 1: La conception du projet:

- C'est une étape intellectuelle au bout de laquelle on doit mener une reflexion sur l'entreprise, son environnement, ses objectives et ses résultats qui appelent à prendre conscience d'un problème et à proposer les solutions préconisées (les plus appropriées).

- La créativité, l'imagination et l'experience jouent un rôle essentiel de déclenchement de processus d'investissement en formulant un ensemble de proposition concernant la vente des produits nouveaux et des service

Original

- étape 2 : La présélection :

A ce niveau, le bon sens, l'intuition (ou) et l'expérience restent les meilleurs moyens permettant d'éliminer les propositions irréalisables ou non rentables

- étape 3 : Etude du projet présélectionné :

c'est l'étude de la faisabilité du projet dans son ensemble et qui concerne toutes les fonctions et tous les services de l'entreprise

a) Etude de la faisabilité commerciale :

- Elle est sans doute l'étude la plus importante à partir du moment où elle s'intéresse à des questions d'ordre commerciale notamment celles qui touchent la rentabilité d'un projet qui est essentiellement fonction de chiffre d'affaire réalisé. (voir cours précédent)

Il s'agit aussi de déterminer les prix de vente possibles € : [cout de production, pouvoir d'achat] et d'évaluer les quantités de production que l'entreprise peut écouler et ce après avoir développer une analyse qualitative et quantitative de marché cible.

A ce niveau, on doit définir la politique de communication et de distribution compte tenu des contraintes internes et externes de l'entreprise

b) Etude de la faisabilité juridicofiscale :

Cette étude s'intéresse à des interrogations d'ordre juridique (l'ensemble des lois, réglements, normes) dont les éléments de réponse forment le cadre légal à l'intérieur duquel l'activité sera exercée ainsi que ces implications fiscales

c) Etude de la faisabilité technique :

Cette étude consiste à poser la question principale suivante :

- Le projet présélectionné est-il techniquement faisable ? c'est une question qui intégre le choix des modes et des procédés de production ainsi que les techniques, les machines et les equipements choisis tout en tenant compte des caractéristiques du produit

qu'on vise réalisé.

- Elle intégre aussi des questions qui concernent la nature et les qualifications de la main d'oeuvre nécessaire pour mettre en oeuvre les machines et les équipements choisis et ainsi que les coûts qui leur sont associés. A ce niveau, on doit aussi soulever la question de disponibilité des matières premières et de main d'oeuvre, une question centrale de nature à orienter le choix de l'entreprise vers un emplacement donné

d- Etude de la faisabilité financière :

- Il s'agit d'une étude ou encore phase préparatoire à la prise de décision d'investissement étant donné qu'elle traduit en terme financier tous les élmnts de réponse requillés des études de faisabilité precédemmet réalisées.

Les services financiers procèdent à l'examen des différentes sources de financement existantes et déterminent :

- Le montant de l'autofinancement disponible
- Les possibilités de l'emprunt à moyen et long terme.
- Le recours éventuel à une augmentation de capital.
- Le coût des capitaux.
- En somme, cette étude fixe les grandes options de financement (étude récapitulative), le plan définitif de financement ne sera arrêté qu'après avoir sélectionné le projet qui sera réalisé

- étape 4 : Sélection et financement :

Il n'y a lieu de choisir le projet qu'après avoir mené une étude où se révéle le projet le plus rentable et le plus confort à la stratégie de l'entreprise

- étape 5 : Réalisation, suivi et contrôle :

A ce niveau, la décision de l'investissement est prise (sélection définitive) Il est important de planifier en termes de temps la réalisation de projet ainsi que la date de lancement de l'activité. Un suivi étroit de la réalisation du projet est donc nécessaire.

III) Les paramètres déterminants de la décision d'investissement :

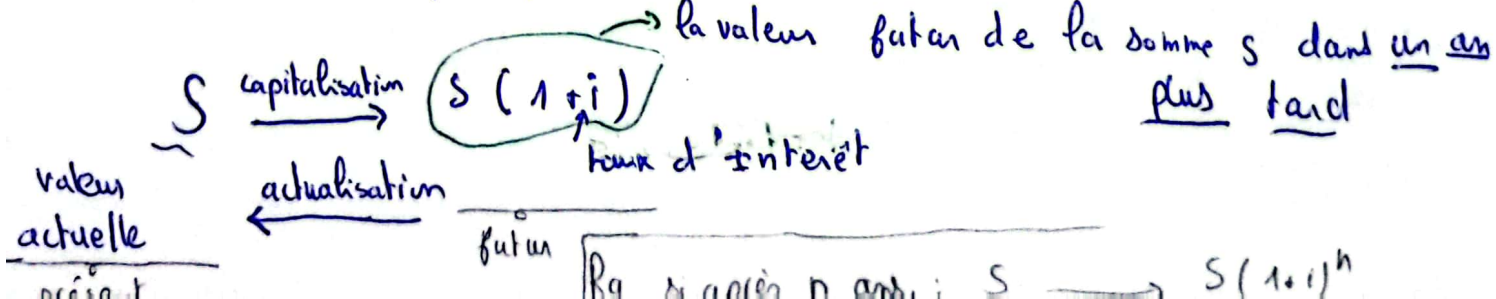
A ce niveau de principales questions peuvent être posées

1) Parmi les différentes variantes en compétition, quelle est la meilleure ?
2) La meilleure variante est-elle suffisamment intéressante pour justifier pleinement sa réalisation ?

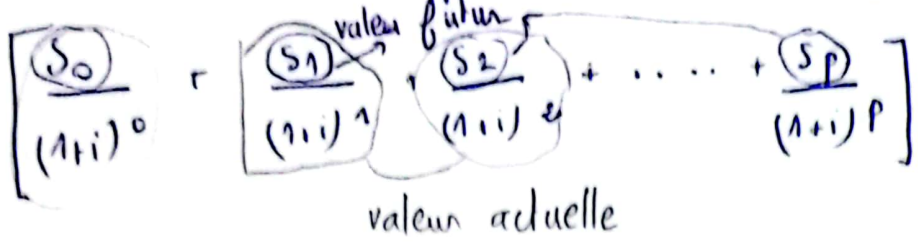
- La réponse à ces 2 questions suppose d'abord l'existence d'une possibilité de classement. Pour cela, il faut définir des critères, des indicateurs qui permettent de mesurer la profitabilité pour une variante donné. Donc, l'ensemble en fait rappel à deux types de critères :
  - ceux qui sont basés sur le calcul d'actualisation.
  - ceux qui ne le sont pas

A] Le critère basé sur le calcul d'actualisation :

* Le calcul de la valeur actuelle d'une somme d'argent perçue après une certaine période du temps est appelé actualisation.
L'investissement est d'une certaine manière un échange dans le temps entre le renoncement présent d'une somme de dépense immédiate sous forme d'argent pour acquérir un outil de production permettant de dégager un revenu futur, recompensant suffisament l'acte de financement. En partant de ce principe, on constate que chaque projet d'investissement pose un problème de même nature. En effet, l'échelonnement dans le temps des recettes et des coûts pose le problème général de comparaison des différentes composantes de ces flux et necessite par conséquent un principe de conversion pour pouvoir les additionner et les soustraire : Ce principe est l'actualisation.



• Par ce moyen, il devient possible de réduire un échancier $S_0, S_1, S_2 \dots S_p$ (S en un seul nombre (l'apport financier net du projet) :



$$\left[\frac{S_0}{(1+i)^0} + \left[\frac{S_1}{(1+i)^1} + \frac{S_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{S_p}{(1+i)^p}\right]\right]$$

* Deux cas sont possibles :

- Les sommes d'argent sont identiques.
- Les sommes d'argent sont différents

• Le principe de base pour l'actualisation est donc le suivant :

- La disponibilité de la source financière d'une unité monetaire aujourd'hui devrait avoir ~~plus de valeur~~ plus de valeurs pour un agent économique que si elle serait disponible dans un an plutard

1) Le critère de bénéfice actualisé :

a) définition :

Le benefice actualisé noté B.A se définit selon la formule suiv :

$$BA = \sum_{p=0}^{n} \frac{S_p - D_p}{(1+i)^p}$$

; avec

- S_p désigne les recettes generées par le projet ~~et~~ tt au long de sa durée de vie.
- D_p repres la dépense de fonctionnement et d'investissement.

n : durée de vie de projet

i : taux de l'actualisation

D_p → D_p^1 : dépense de fonctionnement

D_p → I_p : dépense d'investissement

avec $D_p = D_p^1 - I_p$

$$BA = \sum_{p=0}^{n} \frac{(S_p - D_p^1)}{(1+i)^p} - \sum_{p=0}^{n} \frac{I_p}{(1+i)^p}$$

: Lorsque les dépenses d'investissement sont décalés dans le temps.

- En revanche, lorsque les dépenses d'investissements sont intégralement exécutés au cours de l'année 0 (année de démarrage où il n'y a pas de recette)

→ $BA = \frac{I}{p=1} \frac{Sp - Dp}{(1+i)^t} - I_0$

- Le critère de choix diffère selon qu'on se trouve dans une situation d'un projet où il y'a plusieurs variantes en compétitions ou on est en présence de plusieurs variantes compatibles (La réalisation de l'une n'exclut pas celle de l'autre).

- 1er cas :

Si les variantes sont incompatibles (la réalisation de l'une exclut celles des autres) alors notre choix sera orienté vers celle ayant la bénefique actualisé (BA) le plus élevé.

- 2ème cas :

Si les variantes sont compatibles et en absence de contrainte de financement (absence des fonds) alors notre choix sera orienté vers celles ayant BA positifs

- Rq :

BA = VAN = FTNA = CFA (cash flows actualisés)

- BA : bénéfice actualisé
- VAN : valeur actuelle nette
- FTNA : flux de trésorie nets actualisés

B) Illustration à l'aide d'un exemple:

* Soit un projet d'investissement qui coûte 10 000 unité monétaire et qui rapporte sur les 5 années constituant sa durée de vie respectivement les flux de trésorie nets présents :

Année	FTN	FTNAi	Coeff d'actualisation
0	-10000	$\frac{-10000}{(1,1)^0} = -10000$	1
1	3250	$\frac{3250}{(1,1)^1} = 2954,54$	$\frac{1}{1,1} = 0,903$
2	3750	$\frac{3750}{(1,1)^2} = 3099,74$	$\frac{1}{(1,1)^2} = 0,826$
3	4250	$\frac{4250}{(1,1)^3} = 3193,08$	$\frac{1}{(1,1)^3} = 0,751$
4	4250	$\frac{4250}{(1,1)^4} = 2902,08$	$\frac{1}{(1,1)^4} = 0,683$
5	1200	$\frac{1200}{(1,1)^5} = 745,12$	$\frac{1}{(1,1)^5} = 0,621$

• En revanche, lorsque les dépenses d'investissements sont intégralement exécutées au cours de l'année 0 (année de démarrage où il n'y a pas de recette)

→ $BA = \frac{I}{P.A} \cdot \frac{Sp - Dp'}{(1+i)^t} - I_0$

2 • Le critère de choix diffère selon qu'on se trouve dans une situation d'un projet où il y'a plusieurs variantes en compétitions ou on est en présence de plusieurs variantes compatibles (la réalisation de l'une n'exclut pas celle de l'autre).

• 1er cas :

Si les variantes sont incompatibles (la réalisation de l'une exclut celles des autres) alors notre choix sera orienté vers celle ayant la bénefique actualisé (BA) le plus élevé.

• 2ème cas :

Si les variantes sont compatibles et en absence de contrainte de financement (absence des fonds) alors notre choix sera orienté vers celles ayant BA positifs

• Rq :

BA = VAN = FTNA = CFA (cash flows actualisés)

↑ bénéfice actualisé — ↑ valeur actuelle nette — ↑ flux de trésorie nets actualisés

B) Illustration à l'aide d'un exemple:

* Soit un projet d'investissement qui coûte 10 000 unité monétaire et qui rapporte sur les 5 années constituant sa durée de vie respectivement les flux de trésorie nets présents :

Année	FTN	FTNAi	Coeff d'actualisation
0	-10000	$\frac{-10000}{(1,1)^0} = -10000$	1
1	3250	$\frac{3250}{(1,1)^1} = 2954,54$	$\frac{1}{1,1} = 0,903$
2	3750	$\frac{3750}{(1,1)^2} = 3099,74$	$\frac{1}{(1,1)^2} = 0,826$
3	4250	$\frac{4250}{(1,1)^3} = 3193,08$	$\frac{1}{(1,1)^3} = 0,751$
4	4250	$\frac{4250}{(1,1)^4} = 2902,08$	$\frac{1}{(1,1)^4} = 0,683$
5	1200	$\frac{1200}{(1,1)^5} = 745,12$	$\frac{1}{(1,1)^5} = 0,621$

1) Evaluer ce projet en utilisant le critère de BA sachant que le taux d'actualisation est de 10 %

→ BA = 2954,54 + 3099,74 + 3193,05 + 2902,05 + 745,1 - 10000

=> BA = 2894,09 > 0 → projet est accepté

- $0,751^{D}$ représente la valeur actuelle de 1^{D} à recevoir dans 3 ans plus tard.

(1^{D} dans 3 ans plus tard $\simeq 0,751^{D}$ actuellement)

2) Le critère de taux d'enrichissement relatif en capital :

La logique de ce critère est fondamentalement accès non pas sur ce rapport dans son ensemble (en terme absolu) mais plutôt par ce que rapporte chaque unité monitaire investie en terme relatif. Ce ratio ($\frac{BA}{I}$) donne souvent une base de choix plus pertinente que celle de BA puisque contrairement à ce dernier, il tient compte d'une manière implicite de la contrainte de financement. Il permet ainsi de selectionner parmi les projets en compétition celui dans le $\frac{BA}{I}$ est le plus élevé. La logique de l'utilisation de ce critère est lié à la fixation définitive de la dotation en capital (ressource disponible). (-)

- Ce raisonnement ne correspond pas tout à fait à la réalité économique de l'entreprise où les investissements sont plutôt échelonnés dans le temps en fonction de la disponibilité des capitaux.

L'utilisation de ce critère peut donc conduise à des choix non efficaces en prévilégiant notament les projets de petites tailles dont le $\frac{BA}{I}$ est souvent élevé.

exemple : dépense d'investissement

	I	BA	$\frac{BA}{I}$
Projet A	100	200	2
Projet B	180	210	1,16

. Sur la base de critère de BA, notre choix sera orienté vers le projet B ayant le BA le plus élevé. En revanche, sur la base du critère de $\frac{BA}{I}$, notre choix sera systematiquement orienté vers A où chaque unité monitaire investi rapporte deux um de bénéfices actualisés

$I = 100 \rightarrow BA = 200$

$I = 180 \rightarrow BA = 210$

$\Delta I = 80 \rightarrow \Delta BA = 10$

Pour avoir un accroissement de BA de 10 um, on doit obligatoirement concentrer une augmentation de dépense d'investissement de 80 um

→ la profitabilité de 80 um supplémentaire pour passe de A à B est faible. Ceci implique que la préférence de projet B n'est pas aussi solide que ne laisse penser le critère de BA. De ce fait, sur la base de $\frac{BA}{I}$, notre choix est en faveur du projet A tout en maintenant les 80 um supplémentaire encore disponible pour financier de nouvelle idée de projet dont la profitabilité est plus substentielle.

Toutefois, cette façon de procédés risque d'avoir des préjudices (dommages) importants à partir du moment où elle a tendance d'éliminer les projets des grandes tailles dont les dépenses d'investissement sont importants

Ce critère ne tient pas non plus d'une relation importante entre la contrainte de financement et le choix des projets qui ont été déjà réalisé

→ l'indépendance entre les différents projets n'est qu'artificielle.

En effet, en réalité, les revenues générés par le projet déjà réalisé peuvent être mobilisés pour financer la réalisation d'un nouveau projet

(La contrainte financière rigide n'a plus la raison d'être)

exercice d'application :

Soit deux projets compatibles (cimenterie, sucrerie) qui ont chacun deux variantes (dans un projet) incompatibles (grande et petite) et dont les investissements et les B.A se présentent comme suit :

Projet	Investissem	BA
C_1 : cimenterie de grande taille	600	1000
C_2 : cimenterie de grande taille	400	800
S_1 : sucrerie de grande taille	500	600
S_2 : sucrerie de petite taille	300	500

1) preciser la variante pouvant être retenue sur la base de critère de B.A

2) Sachant que le choix de projet est soumis à une contrainte financière, analyser les diff scénarios de sélection des projets en fonction de la variabilité de cette contrainte

Elements de corrigé

1) Elaboration des diff possibilités de choix. (on ne peut pas voir $C_1 + C_2$ ou $S_1 + S_2$ car les 2 variantes incompatibles dans un projet)

Projet	Inves	BA	$\left(\frac{BA}{I}\right)$
$C_1 + S_1$	1100	1600	1,45
$C_1 + S_2$	900	1500	1,66
$C_2 + S_1$	900	1400	1,55
$C_2 + S_2$	700	1300	1,86
C_1	600	1000	1,66
C_2	400	800	2
S_1	500	600	1,2
S_2	300	500	1,66

Sur la base de critère de BA, notre choix sera orienté vers [illegible]
le projet $C_2 + S_2$ (car il a le plus grand BA) soit BA = 1600 unité monét
2) Contrainte financière → on compare les (BA/I) ([illegible])
Etant donné que le choix des projets est soumis à une contrainte financi
à 3 les capitaux sont rares, alors nous devons nous baser sur le critère de (BA/I) pour choisir le projet. En conséquence, notre choix sera orienté vers la variante C_2 ayant le (BA/I) le plus élevé

* Si on dispose d'une capacité de financement de 400 unité monétaire, alors, on réalisera la variante $C_2 \cdot n^1$ si on dispose par exemple d'une capacité de financement de 600 unité monétaire, alors on continuera à choisir la variante C_2 tout en maintenant les 200 unités monétaires (200 = 600 − 400) restants pour financer d'autres idées de projet dont la profitabilité est plus substentielle.
* Dans ce cas, avec une capacité de financement inférieure à 400 un mon on n'aura plus la possibilité de choisir une combinaison de projet

3) Le critère de l'indice de profitabilité :

• Le critère de B.A présente l'inconvénient de ne pas poser le problème en terme de profitabilité des moyens mis en oeuvre. En effet, il ne confron pas les moyens financiers mis en ouvre avec ce qu'il rapporte. Pour combler cette lacune et disposer d'un indice d'efficacité défonds investit, on peut recourir au critère de l'indice de profabilité noté e :

$$e = \frac{\sum_{p=1}^{n} \frac{(S_p - D_p^1)}{(1+i)^p}}{I} \qquad \text{or } BA = \sum_{p=1}^{n} \frac{S_p - D_p^1}{(1+i)^2} - I$$

$$\Rightarrow \sum_{p=1}^{n} \frac{S_p - D_p^1}{(1+i)^p} = BA + I$$

$$\Rightarrow e = \frac{BA + I}{I} = \frac{BA}{I} + 1$$

• si $BA \geqslant 0 \Rightarrow e \geqslant 1$ / si $BA \leqslant 0 \Rightarrow e \leqslant 1$

• Lorsque les durées de vie ~~[illegible]~~ des projets en compétition sont identiques, et les volumes défonds investit sont différents, alors l'utilisation de ce critère peut être avantageuse et elle est telle qu'il faut choisir le projet dont l'ind de profitabilité (e) est plus élevé

4) Le critère du taux de rentabilité interne :