

# COMMENT MAITRISER LE RISQUE POUR UN PROJET D'INVESTISSEMENT ?

## **INTRODUCTION**

Dans le cadre de l'enseignement et de la formation spécialisée à l'institut des Hautes Etudes de Management, les étudiants de la troisième année sont tenus d'effectuer un stage de pré-spécialisation de six semaines dans une entreprise, banque, bureau d'expert comptable...etc.

Mon choix s'est porté sur un bureau d'expert comptable, parce que je m'intéresse beaucoup à la comptabilité et la fiscalité. En plus, il était logique d'opter pour un stage dans un bureau d'expert comptable puisque l'option que je choisirai l'année prochaine est l'option comptabilité/finance.

Concernant l'objet du rapport de stage, le choix d'une problématique s'impose. L'étudiant est censé définir une problématique liée à son stage et l'analyser d'une manière approfondie. En ce qui me concerne, la problématique choisie est liée à une prestation fournie par l'expert comptable. Lorsque un investisseur veut réaliser un projet, il doit

faire une étude de faisabilité pour savoir si son projet est viable ou non. Cette étude est réalisée par un expert comptable. Mais il s'est avéré que plusieurs projets qui étaient à priori rentables, ont fini après leur réalisation par être des échecs. Quelle est l'explication de cette situation ?

L'incertitude qui caractérise le futur, la difficulté de prévoir les futurs gains, peuvent être considérées comme des premières réponses à cette problématique. L'objet de cet rapport de stage est d'apporter quelques explications sur les facteurs internes et externes qui peuvent affecter négativement la rentabilité financière de certains projets d'investissements ainsi que quelques instruments pour y remédier.

Avant d'entamer le vif de la problématique, on présentera dans une première partie la structure du bureau d'expertise comptable. Dans la deuxième partie, on mettra en évidence les différents aspects d'une étude de faisabilité avant de s'étaler sur les explications concernant la problématique.

## **I- PRESENTATION DU BUREAU D'EXPERTISE COMPTABLE**

Le bureau d'expertise comptable dans lequel j'ai passé mon stage est parmi les meilleurs bureaux d'expertise comptable à Tanger. Etant une ville industrielle, disposant d'une importante zone industrielle et deux zones franches d'exportation très bien aménagées, un nombre important d'entreprises se sont implantées. En plus, une politique d'incitation fiscale avec un abattement de 50% pour l'Impôt sur les sociétés (17,5% au lieu de 35% dans le reste du territoire marocain), a constitué un grand stimulus pour l'implantation des entreprises à Tanger. Ce environnement, propice pour l'investissement, a favorisé le développement des activités d'expertise comptable, puisque à plus grand nombre d'entreprises, plus de travail pour les bureaux de comptabilité. En effet, toutes les entreprises commerciales sont tenues par la loi de passer toutes les opérations qu'elles entretiennent avec les tiers dans le journal, d'établir des états de synthèse, de faire des déclarations de TVA( Taxe sur la Valeur Ajoutée), de l'impôt ( Impôt sur les Sociétés, l'Impôt Général sur le Revenu), et de CNSS ( Caisse Nationale de Sécurité Sociale) ...etc. Un nombre important d'entreprises externalisent ce type d'activités, au bien parce qu'elles

ne disposent pas de son propre service de comptabilité, c'est le cas des petites entreprises, au bien parce qu'elles veulent confier cette importante mission à des bureaux spécialisés.

Le bureau d'expertise comptable dans lequel j'ai passé mon stage se charge d'effectuer les opérations citées ci-dessus pour un nombre important d'entreprises. Pour cela, il compte parmi son effectif l'expert comptable, propriétaire du bureau, un chef comptable, 3 comptable, un employé qui se charge des déclarations de la CNSS, une secrétaire spécialisée dans les affaires juridiques (constitution des sociétés, modification de la nature juridique..), une autre secrétaire qui se charge de l'accueil des clients et de répondre au téléphone et un courtier.

Le type de management organisationnel conçu dans ce bureau est une décentralisation totale des taches puisque l'expert comptable confie à chaque employé un nombre précis de dossiers des sociétés que ce dernier doit travailler en dessus et l'expert comptable ne fait que contrôler le travail exécuté par l'employé.

L'expert-comptable est aussi commissaire au compte d'un nombre important d'entreprises. Cette fonction consiste à contrôler les comptes des sociétés, puisque pour les Sociétés Anonymes, il est obligatoire la désignation d'expert-comptable pour vérifier la véracité des comptes avant que ces derniers soient présentés à l'Assemblée Générale Ordinaire. Mais la nouvelle loi qui régit le contrôle des SA contraint un expert-comptable à effectuer la comptabilité de la société et au même temps être son commissaire au compte. Pour ne pas perdre

ses clients, les experts-comptables ont créé des sociétés juridiquement séparés de leur bureau d'expertise comptable mais enfin de compte c'est le même expert-comptable qui effectue les deux missions.

En outre, l'expert-comptable est le conseil financier de plusieurs entreprises et de groupes industriels importants et réalise des études de faisabilité pour des projets d'investissement. En effet, la réalisation des investissements est primordiale pour la relance économique des régions du Nord. Les autorités responsables comme la Wilaya de Tanger et l'Agence Nationale du Développement des Régions du Nord sont soucieuses de l'importance de l'investissement. La création des centres régionaux d'investissement, en vue de faciliter les démarches administratives, s'inscrit dans cette optique. Plusieurs chantiers ont été lancés et la réalisation des études de faisabilité prend toute son importance. Les bureaux de conseil et de consulting réalisent ces études et jouent ainsi un rôle important, certes indirect, mais vital dans le développement de l'investissement.

## **II-LA PRESENTATION DU DOSSIER D'UN PROJET D' INVESTISSEMENT**

Le dossier d'un projet d'investissement comporte différents aspects. Ainsi la réalisation d'une étude de marché et d'une étude technique est nécessaire .

### *1-ETUDE DE MARCHE*

La viabilité de tout projet repose en premier lieu sur l'existence d'un marché capable d'absorber une quantité minimale au-dessous de, laquelle l'exploitation du projet sur des bases rentables n'est plus possible. L'étude de marché aura pour but d'évaluer les potentialités du marché et de permettre à l'entreprise de connaître l'environnement dans lequel elle va évoluer. Connaître son marché, c'est pouvoir répondre aux questions suivantes :

- Quelle est la taille du marché et son taux de développement ?
- Quelle est la production que le projet peut espérer écouler au cours des prochaines années et à quels prix, sur quels marchés géographiques ou sectoriels, compte tenu de la clientèle potentielle et de la concurrence ?
- Sur quelle politique de distribution et de communication l'entreprise va-t-elle s'appuyer pour prendre la part de marché ?

Plus précisément, l'étude de marché et l'appréciation de l'environnement doivent permettre de déboucher sur des résultats concrets, à savoir :

- La définition précise des produits visés par le projet
- La capacité de production des équipements à acquérir
- La fixation des objectifs annuels des ventes
- La fixation des prix de vente
- L'effort marketing à fournir pour réaliser les prévisions de vente.

L'étude de marché repose sur deux grands moyens pour recueillir l'information :

- Les études documentaires
- Les enquêtes

#### **a-Etudes documentaires**

Les études documentaires concernent l'analyse des informations et statistiques disponibles pour le produit considéré. Au Maroc, les principales sources de ces statistiques et informations sont les suivants :

Les publications de la Direction de la Statistique au Ministère du Plan  
Les statistiques du commerce extérieur publiées par l'Office des Changes.

Les études sectorielles réalisées par la BNDE

Les notes sectorielles de conjoncture réalisées par la CGEM

*Pour le marché local :*

Les chambres de Commerce et d'Industrie, particulièrement pour les informations régionales

*Pour les marchés extérieurs :*

- Le Centre Marocain de Promotion des Exportations( CMPE)
- La Direction du Commerce Extérieur
- Les conseillers économiques et les attachés commerciaux auprès des ambassades du Maroc à l'étranger

### **b- Enquêtes**

la méthode de l'enquête est un instrument puissant pour la connaissance du marché, consistant à administrer un questionnaire sur un échantillon représentatif du marché visé. Toutefois le degré de fiabilité de ses résultats est en fonction :

- Du degré de représentativité de l'échantillon enquête
- De la qualité du questionnaire établi

Concernant l'estimation de la demande future, il existe plusieurs de prévision de la demande future, les plus utilisées étant :

- La projection de tendance
- La corrélation

En ce qui concerne la première méthode, il s'agit d'une technique qui consiste à prévoir l'évolution de la demande future en fonction de l'allure de sa courbe d'évolution passée. Elle repose sur l'hypothèse d'une continuité dans l'évolution des différents paramètres déterminant le niveau de demande.

Concernant la corrélation, cette méthode suppose que l'on a découvert une variable extérieure à l'entreprise qui commande l'évolution de son activité commerciale et de la demande future.

La détermination de la demande future permet de prévoir les cash-flows dégagés par le projet.

## 2- ETUDE TECHNIQUE

L'étude technique se propose :

- D'apporter les solutions adéquates aux problèmes du choix des moyens matériels et humains.
- De déterminer le coût du programme d'investissement physique.
- D'aider à l'élaboration des comptes d'exploitation prévisionnels, ainsi qu'à la détermination du besoin en fonds de roulement.

### **a-Moyens Matériels et Humains**

1.1 Choix du site et constructions : Plusieurs critères rentrent en jeu dans le choix du site et des constructions lorsqu'ils sont prévus dans le projet d'investissement. Parmi ces critères, il y a la nature de l'activité, appartenance à une zone industrielle et avantages du Code des Investissements, proximité du réseau des approvisionnements et celui de vente des produits finis...

1.2 Choix du processus de fabrication : Pour un même produit fini, les investisseurs potentiels se trouvent face à une multitude de processus de fabrication, proposés par divers fournisseurs. C'est à ce niveau qu'intervient l'étude technique devant déterminer le

processus approprié en tenant compte de plusieurs paramètres notamment :

- La quantité à produire, donc le volume du marché
- Le nombre de phases constituant le cycle de transformation
- La qualité souhaitée des produits
- Les qualifications de la main d'œuvre

1.3 Choix des hommes : L'expérience a montré que bon nombre de projets qui paraissaient à priori viables se sont révélés être des échecs complets du démarrage de la production par manque de compétence des hommes. Un effort d'investissement en hommes est donc nécessaire. Il faut assurer un recrutement adapté aux besoins de l'entreprise et une bonne formation du personnel.

#### **b- Détermination du coût du programme d'investissement**

Il consiste à évaluer le coût global du programme d'investissement physique :

- Terrain à usage industriel
- Frais d'établissement
- Aménagements et constructions
- Equipement de production et frais de montage et d'installation

#### **c- Aide à l'élaboration des comptes prévisionnels**

Le troisième objectif de l'étude technique est de permettre la détermination des éléments de base servant à l'élaboration des comptes d'exploitation prévisionnels, et qui peuvent être résumés comme suit :

- L'évolution prévisionnelle du taux d'utilisation de la capacité de production
- Les quantités de matières premières et d'emballages nécessaires.
- L'évolution prévisionnelle des charges d'exploitation :
  1. Besoins en personnel.
  2. Transport et déplacement.
  3. Electricité, eau, fuel, gaz.

### 3-ETUDE FINANCIERE

C'est une étape décisive de l'étude de faisabilité. C'est en effet de cette étude que se dégage les états définitifs qui permettent de mesurer la rentabilité du projet. On examine successivement :

- Le compte d'exploitation prévisionnel.
- Le calcul du besoin en fonds de roulement prévisionnel
- Le coût définitif de l'investissement
- La recherche du financement

#### a- Etablissement du compte d'exploitation prévisionnel

L'étude de marché a permis de déterminer :

- La demande globale estimative du marché
- La part de marché visée et les objectifs de vente annuels.
- Les prix de vente qui seront pratiqués.

L'étude technique a permis d'évaluer le coût des investissements à réaliser, de choisir le processus de fabrication qui sera retenu pour la production, les quantités matières premières, le personnel...

Ce sont ces données économiques et techniques qui sont converties en termes financiers et servent ainsi de base pour la prévision des recettes et des coûts d'exploitation du projet, c'est à dire permettent l'établissement du compte d'exploitation prévisionnel. Ce dernier est un tableau qui fait la synthèse des recettes et des coûts liés à l'exploitation du projet. La différence entre les recettes d'exploitation et les coûts d'exploitation mesure le flux financier net dégagé par le projet sur la période considérée. Ce flux net est appelé cash-flow. Ainsi la première étape de l'étude financière est l'établissement du compte d'exploitation prévisionnel. La présentation schématique du compte d'exploitation prévisionnel sera présenté en annexe.

#### b- Le besoin en fonds de roulement prévisionnel

L'exploitation d'une entreprise génère en effet des besoins et des ressources.

*Pour les besoins :*

- le stock de matières premières minimum permettant à l'entreprise de produire normalement sans encourir de risque de rupture du stock.
- Les encours de fabrication qui sont fonction de la nature du processus de fabrication.
- Le stock de produit finis nécessaire pour permettre la satisfaction de toute demande provenant de la clientèle

- Le volume du crédit accordé à la clientèle qui est dicté par les conditions du marché auquel s'adresse l'entreprise
- Une trésorerie minimum destinée à faire face à une partie des frais généraux de l'entreprise( salaires, charges diverses).

*Pour les ressources :*

L'entreprise bénéficie souvent :

- De crédits fournisseurs pour ses achats de matières premières et produits semi-ouvrés.
- De crédits de fonctionnement sous forme d'escompte commercial, facilité de caisse...

La comparaison du besoin d'exploitation et du total des ressources d'exploitation fait souvent apparaître un excédent des besoins sur les ressources. Cet excédent est appelé besoin de fonds de roulement.

La présentation du tableau du calcul du besoins en fonds roulement sera présenté en annexe

### *c-Le coût définitif du programme d'investissement*

Le coût définitif du programme d'investissement est égal à la somme des termes suivants :

- Le coût du programme d'investissement physique arrêté lors de l'étude technique.
- Le besoin en fonds de roulement prévisionnel.

## BESOINS A FINANCER

-Investissement physique(A) :

Frais d'établissement

Terrains

Constructions

Equipement

-Besoin en fonds roulement (B)

Coût total d'investissement = (A)+(B)

Après avoir déterminer ces éléments qui sont les cash-flows, le coût de l'investissement physique et le besoin de fond de roulement, il existe des méthodes qui sont utilisées pour évaluer la rentabilité du projet.

d- Détermination de la rentabilité du projet

**La valeur actuelle nette( V.A.N)**

On appelle valeur actuelle nette( VAN), le cumul actualisé des soldes

annuels de trésorerie prévisionnelle. elle calculés sur toute la durée de vie de l'investissement, y compris le montant du capital investi :

V.A.N= Cash-flow (actualisés)

Un projet est à retenir si la valeur actuelle nette est positive. Une valeur actuelle nette égale à zéro signifie, en effet, que le projet étudié permet de rembourser et de rémunérer le capital investi mais qu'il ne laisse pas de surplus à l'entreprise, donc qu'il n'accroît pas sa valeur.

Lorsque la valeur actuelle est positive, elle représente le surplus monétaire actualisé que l'entreprise espère dégager de la série des revenus futurs.

La valeur actuelle nette (VAN) sert tant de :

Critère de rejet : tout projet, considéré isolement, dont la VAN est nulle ou négative, est rejeté.

Critère de sélection : entre deux projets concurrents, on retient celui dont la VAN est supérieur

### **Taux de Rendement Interne (T.R.I)**

On appelle Taux de rendement interne d'un projet, le taux pour lequel la valeur actuelle nette est nulle.

C'est donc le taux  $i$  pour lequel il y a équivalence entre :

- Le capital investi d'une part
- La somme des flux de trésorerie prévisionnelle, d'autre part, actualisés au taux  $i$ .

Selon cette méthode, un projet peut être rentable, doit avoir un taux de rentabilité interne supérieur au coût des capitaux. Si le TRI est inférieur au taux d'actualisation ou au taux rentabilité acceptés par

l'investisseur, le projet sera refusé. Le taux rentabilité interne représente théoriquement, le taux d'intérêt maximum auquel on pourrait accepter d'emprunter pour financer l'investissement prévu.. Le Taux de Rentabilité Interne sert en tant que critère de rejet, tout projet dont le TRI est inférieur au coût des capitaux ou à la rentabilité fixée par l'entreprise comme taux de rejet étant éliminé, et en tant que critère de sélection, puisque l'on retiendra, entre des projets concurrents, celui dont le TRI est le plus élevé. Après avoir s'assurer que le projet est rentable, il faut rechercher les sources de financements pour le projet.

#### d- Elaboration du montage financier pour le projet d'investissement

Pour financer son activité, l'entreprise peut faire appel à différentes sources de financement. Un des aspects déterminants de la stratégie financière est le choix des financements les mieux appropriés.

#### **1- L'autofinancement**

Il s'agit de ressources permanentes excédentaires dont dispose l'entreprise. Ce sont essentiellement les réserves et les reports à nouveaux crédateurs.

#### **2- L'appel aux actionnaires**

Celui-ci peut prendre deux formes :

##### *a-Les apports en capital social*

Ils consistent en une injection d'argent frais par les actionnaires ou les associés sous forme de capital social. L'augmentation du capital social passe par l'émission d'actions ou de parts de la société.

### *b- Les apports en comptes courants d'associés*

Ce sont des prêts consentis par les associés à la société rémunérés à un taux fixé par la réglementation en vigueur( 5,62%). Afin de garantir la permanence de ces apports en comptes courants, la société doit demander aux associés prêteurs de s'engager à bloquer ces comptes.

### **3- L'appel aux tiers**

L'entreprise s'oriente vers les tiers prêteurs pour compléter le financement de son programme d'investissement.

#### *a-Les banques commerciales*

Celles-ci consentent des crédits à moyen terme pouvant couvrir jusqu'à 75% du coût total de l'investissement.

#### *b- Les sociétés de leasing*

Le leasing est une opération de location d'un matériel sur une période ferme avec une option d'achat du matériel loué offerte à l'utilisateur en fin de période pour une valeur résiduelle définie à l'avance. Le crédit-bail présente l'avantage d'un financement à 100% des biens considérés. Il est facilement et rapidement obtenu. On n'en trouve pas trace au bilan et donc, il n'affecte pas la capacité d'endettement de l'entreprise. En plus le crédit-bail constitue une sorte d'assurance contre le risque technologique. Si des matériels plus performants apparaissent sur le marché, l'entreprise pourra procéder à un échange très rapidement. Il n'en serait pas de même si elle était propriétaire.

### e- Elaboration du plan de financement

Le plan de financement est un document prévisionnel pluriannuel, établi pour une durée de 3 à 5 ans et regroupant :

- Les ressources durables dont disposera l'entreprise pour chacune des années considérées
- Les emplois durables auxquels elle devra faire face pendant ces mêmes années

Un modèle de plan de financement d'un investissement est représenté par le tableau suivant :

Années	1	2	3	4
--------	---	---	---	---

#### EMPLOIS

- Acquisitions d'immobilisations :
  - Incorporelles
  - Corporelles
  - Financières
- Augmentations du besoin en fonds de roulement
- Charges à répartir
- Remboursement des dettes financières
- Distribution de dividendes

**Total des Emplois :**

## RESSOURCES

- Capacité d'autofinancement
- Cessions ou réductions d'actifs immobilisés
- Augmentation de capital et subventions
- Nouvelles dettes financières

**Total des ressources :**

### f-- Le plan de trésorerie prévisionnel

Le plan de trésorerie prévisionnel permet de confronter les ressources et emplois annuels, afin de pouvoir déterminer si les cash-flows secrétés par l'entreprise permettant de couvrir :

- Le remboursement des emprunts
- La rémunération du capital investi

Ce tableau se présente ainsi :

## TRESORERIE PREVISIONNELLE

### BESOINS

-Investissements à financer

-B.F.R

-Remboursement

-Dividendes

### RESSOURCES

-Augmentation du capital

-Augmentation du compte courant associés

-Crédit

-Cash-flows

Un projet qui dégage une trésorerie positive est un projet qui permet de financer les opérations d'exploitation, d'investissement et de financement.

Un investisseur se base sur cette étude de faisabilité pour lancer son projet ou renoncer complètement. Mais en feuilletant quelques dossiers des projets d'investissement, j'ai constaté une chose très importante, c'est que des projets qui sont à priori rentables se sont transformés dans un échec. La première question qui se pose est pourquoi des projets qui sont d'après les études de faisabilité viables s'avèrent après leur exécution des projets non rentables ? Plusieurs spécialistes peuvent vous répondre simplement que c'est le risque. La question logique qui se pose ensuite pour les investisseurs c'est comment maîtriser ce risque ?

### **III- COMMENT MAITRISER LE RISQUE DANS UN PROJET D'INVESTISSEMENT**

La réalisation d'investissement comporte des risques importants parce que l'estimation des gains futurs est incertaine, les dérapages dans les coûts est plus que probable et les variations des taux d'intérêt sont imprévisibles. Ainsi l'investisseur est confronté à des multiples risques, risque de marché, risque technique et risque de financement.

#### **1- Risque de marché**

La viabilité de tout projet repose en premier lieu sur l'existence d'un marché capable d'absorber une quantité minimale au-dessous de, laquelle le projet n'est plus rentable. Estimer la demande est une

affaire complexe car le futur est caractérisé par l'incertitude et plusieurs variables exogènes et endogènes peuvent influencer cette demande. Ainsi un projet peut avoir toutes les chances pour réussir mais un retournement imprévisible de la conjoncture peut avouer le projet à l'échec total. Ceci montre l'importance que revêt la maîtrise des variations de la demande pour un projet d'investissement. Dans les études de faisabilité, la notion de risque de marché est appréhendé dans la variabilité des cash-flows attendus. Ainsi, le risque est mesuré par l'écart type des cash-flows attendus d'un projet d'investissement. Plusieurs spécialistes ont développé des modèles qui prennent en considération la notion de risque. Ils distinguent entre deux formes d'incertitude :

- L'incertitude relative : la probabilité que tel événement se produise est connue.
- L'incertitude absolue : la probabilité que tel événement se produise est inconnue.

En matière d'investissement, l'avenir probabilisable est une situation dans laquelle il est possible de déterminer toutes les valeurs que peut prendre le cash-flow relatif à un exercice donné et d'affecter une probabilité déterminée à chacune des valeurs. En d'autres termes, en avenir probabilisable, chaque cash-flow d'un projet d'investissement est une variable aléatoire dont on connaît la loi de probabilité. Les cash-flows sont estimés à partir d'une distribution de probabilité. On considère trois hypothèses : une hypothèse optimiste, une hypothèse moyenne et une hypothèse pessimiste. On attache aux différentes

hypothèses un certain coefficient de probabilité. Ces probabilités peuvent être subjectives et déterminées par le preneur de décisions. Ainsi, l'espérance mathématique ou la valeur attendue des cash-flows d'un investissement est égale à la moyenne pondérée des cash-flows du projet. Cette méthode permet de prendre en considération dans le calcul des rendements attendus les différents scénarios qui peuvent avoir lieu dans le futur et constitue ainsi une excellente technique d'intégration de l'incertitude dans les études de faisabilité.

On peut intégrer le risque lors de la prise de décision en ajustant le taux d'actualisation par le risque. L'hypothèse implicite de cette méthode est que le taux d'actualisation représente non seulement la préférence pour le présent (coût du capital), mais également le risque. Le problème consiste à déterminer un taux d'actualisation adéquat qui intègre le risque. Aux investissements appartenant à la catégorie la plus risquée est appliqué un taux d'actualisation plus élevé. En d'autres termes, l'entreprise requiert un taux de rendement plus élevé pour effectuer les investissements les plus risqués. Ceci s'appelle la prime de risque.

## **2- Risque de financement**

La réalisation d'un investissement nécessite des moyens financiers importants. Une entreprise peut s'autofinancer, faire appel à ses actionnaires ou recourir aux emprunts bancaires. Une entreprise qui dispose des réserves limitées ne peut pas financer ses investissements. En outre, une entreprise qui n'est pas cotée en Bourse, ce qui souvent le cas au Maroc, trouvera des difficultés pour réaliser des

augmentations de capital. L'unique alternative de financement qui reste est le recours aux crédits bancaires. En effet, les banques jouent un rôle important dans le financement des investissements. Elles octroient des crédits qui servent parfois à financer des investissements à hauteur de 75%. En contre partie, l'entreprise bénéficiaire doit verser des intérêts comme rémunération des fonds empruntés. Le paiement des intérêts dépend du taux d'intérêt. Le problème qui se pose est que avec la libéralisation des taux d'intérêt, les variations sont plus fréquentes, ce qui peut nuire à la rentabilité financière des investissements. En effet, avec la réforme du système bancaire de 1993, c'est la logique du marché qui s'est imposée. Les banques sont libres à fixer ses taux et Bank Al Magherib ne peut plus imposer le Taux de Base Bancaire(TBB) aux banques. Ceci a provoqué des variations des taux d'intérêt que se soit à la hausse ou à la baisse. Un investissement qui sera financé avec un crédit bancaire à taux variable de 7% peut voir sa rentabilité se dégrader voire même devenir négative si ce taux passe à 9%. La question qui se pose est comment se protéger contre le risque de taux d'intérêt ?

Au Maroc, à l'exception de demander des crédits à taux fixe ce qui peut être pénalisant dans le cas d'une baisse des taux, il n'existe pas d'instruments financiers pour se protéger contre les variations des taux d'intérêt. Par contre dans les pays industriels ou la finance s'est développée d'une manière extraordinaire, nombreux sont les instruments utilisés pour ce type de risque. Parmi eux, on trouve le swap de taux d'intérêt, la garantie de taux, le Cap et le Floor.

### a-swap de taux d'intérêt

Le swap de taux d'intérêt est l'échange d'un taux fixe contre un taux variable, ou inversement de manière à annuler le risque de taux auquel l'entreprise est exposée.

### b-la garantie de taux

La garantie de taux est une opération qui permet de fixer aujourd'hui, le taux d'intérêt d'un emprunt et donc permet de se couvrir contre une hausse des taux d'intérêt.

### c- Cap

Le **Cap** est une opération qui permet de se garantir, moyennant le versement d'une prime, contre les augmentations de taux dépassant un certain seuil.

---

Ces instruments financiers sont très utiles dans la maîtrise du coût de financement des investissements et permettent une évaluation prospective plus précise de la rentabilité des projets.

Malheureusement, le système financier marocain n'offre pas ce type de prestations et le financement des investissements au Maroc reste très sensible aux variations des taux d'intérêt. L'unique conseil qui peut être donné aux entreprises est de contracter des crédits à taux fixe lorsque elles anticipent une augmentation des taux et inversement demander des crédits à taux variable lorsque elles prévoient une baisse des taux d'intérêt. Les autorités compétentes, le ministère des finances et les responsables de la

Bourse de Casablanca entre autres, doivent penser à la création des marchés financiers dérivés comme le *Matif* et le *Monep* en France, chose devenue indispensable pour la promotion de l'investissement au Maroc à cette ère de mondialisation.

### 3- Risque technique

Le risque technique est lié plus étroitement au processus de production et consiste dans l'incapacité de l'entreprise à contrôler ses coûts de fabrication, chose qui peut amputer sur ses marges et donc dégrader la rentabilité financière du projet. La non maîtrise des coûts de fabrication peut être due à des phénomènes externes et internes. Une augmentation du prix d'une matière première dont l'utilisation est essentielle dans le processus de production entraîne directement une réduction des marges de l'entreprise si cette hausse n'est pas répercutée sur le prix de vente. Une entreprise, soucieuse de préserver ses parts de marché, peut hésiter à répercuter cette hausse sur son prix final et voire ainsi la rentabilité de son investissement révisée à la baisse. Comme pour les variations des taux d'intérêt, il existe des instruments de couverture contre le risque des variations des prix des matières premières. Ainsi les entreprises peuvent se protéger contre une hausse prévisible du prix du pétrole. La *CITY*, la fameuse place financière londonienne, est la pionnière dans ce créneau et les Brokers anglais sont les plus actives sur les marchés de couverture des prix des matières premières. Malheureusement, les entreprises marocaines sont confrontées à

ce type de problème, d'autant plus que l'intervention de la caisse de compensation n'est plus active qu'auparavant, et la rentabilité de ses investissements peut être affecter négativement. Le conseil qui peut être donner est de développer des relations de partenariat avec les fournisseurs et essayer de passer avec eux des accords de long durée pour ses approvisionnements.

Une autre source de non maîtrise des coûts de fabrication peut être du à une mauvaise gestion de production et un contrôle de qualité détérioré. Un stock énorme et un coût d'achat important dus à une gestion non planifiée, peut renchérir les prix de revient et peser sur les marges de l'entreprise. Le conseil pour ce problème est l'amélioration de la gestion de stocks permettant de minimiser le coût de stockage, une gestion d'approvisionnement plus dynamique et un contrôle de gestion efficient. Ce dernier point est primordiale pour la réussite des projets de l'entreprise. En effet, le contrôle de gestion permet à l'entreprise de savoir si les ressources sont utilisées de la manière à accomplir les objectifs tracés dans sa stratégie. Plusieurs méthodes, plus au moins sophistiqués, sont utilisées pour exercer le contrôle de gestion. Parmi ces méthodes, se trouvent la comptabilité analytique, l'élaboration des tableaux de bord et le contrôle budgétaire.

La réalisation des investissements reste une affaire qui demande une prise de risque important de la part de l'investisseur d'autant

plus qu'il n'existe pas, au Maroc, des instruments pour se couvrir contre les risques.

## **EXPERIENCE VECUE**

J'ai participé activement à plusieurs travaux lors de mon stage. Mon bagage en matière de comptabilité que j'ai accumulé pendant les trois années de mes études m'a permis d'apporter un plus au travail effectué par les autres employés. Ainsi, je me suis chargé de remplir les déclarations de TVA que les sociétés doivent mensuellement ou trimestriellement, en fonction de leur taille, donner à l'administration des impôts. En outre, j'ai fait le pointage de la TVA qui consiste à comparer entre les opérations comptabilisées relatives à la TVA et les déclarations de la TVA. Je tiens à souligner que ce travail est assez dur

parce qu'il demande une grande concentration et une petite erreur peut entraîner le paiement des pénalités imposées par l'administration fiscale.

J'ai aussi collaboré à une mission assez importante. Il s'agit de trouver des justifications comptables pour les soldes des comptes d'une importante société.

En ce qui concerne le climat du travail, un sérieux et un professionnalisme de haut niveau sont les deux caractéristiques qui se dégagent d'entrée. Je me suis facilement intégré dans le groupe grâce à l'amabilité des employés et leur disponibilité ainsi qu'à mon esprit de travail en groupe.

J'ai eu la chance que pendant mon stage un séminaire ait été organisé par l'expert-comptable. Ce séminaire a porté sur les nouvelles dispositions de la loi de finances 2002 ainsi que les difficultés comptables rencontrées. Son organisation a été motivée à la demande des chefs comptables et des directeurs financiers des sociétés. J'ai énormément profité lors de ce séminaire des explications fournies par l'expert-comptable ainsi que des interventions des personnes qui ont assisté et qui nous ont donné une idée précise sur les difficultés qu'ils rencontrent dans leur vie professionnelle.

### **REMERCIEMENTS**

Je remercie vivement Mr Bernossi pour m’avoir accepté de passer un stage au sein de son cabinet et m’avoir accorder toute son attention pour les explications que j’ai demandé. Je remercie également les autres membres du cabinet.

