

---

**ECOLE NATIONALE DE COMMERCE ET DE GESTION - ELJADIDA**

**COURS DE STRATEGIE FINANCIERE**

**ANNEE UNIVERSITAIRE 2015/2016**

---

**CHAPITRE I : INVESTISSEMENT ET FINANCEMENT**

**CHAPITRE II : LE COUT DU CAPITAL**

**CHAPITRE III : LA STRUCTURE FINANCIERE**

**CHAPITRE IV : LA POLITIQUE DE DIVIDENDES**

## CHAPITRE 1 : INVESTISSEMENT ET DE FINANCEMENT

### INTRODUCTION GENERALE

La politique de croissance de l'entreprise repose sur l'acquisition d'actifs corporels et incorporels, ce qui se traduit financièrement par l'affectation de ressources à des emplois à long terme. Ainsi, les entreprises ne prennent pas leurs décisions en totale liberté. Elles sont en concurrence sur le marché avec d'autres entreprises et d'autres institutions et doivent prendre en compte les attentes des apporteurs de capitaux pour pouvoir assurer le financement de leur développement.

Les décisions financières qui sont prises par les dirigeants de l'entreprise peuvent être regroupées en deux grandes catégories :

- (1) les décisions d'investissement (et de désinvestissement) relatives à la constitution et à la gestion du portefeuille d'actifs, et
- (2) les décisions de financement qui concernent la structure de financement.

La décision d'investir, d'immobiliser des capitaux à long terme, est une décision délicate à laquelle l'entreprise se trouve confrontée, car cette décision se caractérise par un manque de flexibilité. En effet, la plupart des décisions d'investissement sont irréversibles : il n'existe pas de marchés d'occasion bien organisés pour les biens d'investissement qui se révèlent inadaptés et non rentables.

La décision de financement est étroitement liée à la décision d'investissement. Elle permet de prendre en compte les interrogations sur la manière dont les fonds seront recueillis pour financer les projets d'investissements jugés rentables. Cette sélection des modes de financement intervient dans le cadre de certaines contraintes qui limitent le champ des possibilités ; par ailleurs, les entreprises disposent de plusieurs critères permettant de déterminer le mode de financement le moins coûteux.

L'investissement est un choix irréversible qui nécessite des fonds consistants. C'est pourquoi, des outils d'aide à la décision basés sur l'application d'instruments quantitatifs sont proposés afin de permettre une meilleure évaluation d'une décision d'investissement.

Les critères de choix d'investissement sont nombreux, et cela d'autant plus que l'environnement dans lequel évolue l'entreprise est soit certain, aléatoire, ou indéterminé (risqué).

Après avoir rappelé la dimension de l'investissement, les différents critères de choix à la disposition d'un investisseur seront présentés.

## 1 CARACTERISTIQUES ET TYPOLOGIE DES INVESTISSEMENTS

---

### 1.1 Définition

**D'une approche comptable**, on peut définir les investissements comme l'ensemble des actifs immobilisés acquis par l'entreprise et figurant aux immobilisations (incorporelles, corporelles, financières). Cette définition reste très restrictive ; **une définition financière** plus large s'impose. Investir c'est mettre en œuvre aujourd'hui des moyens financiers pour, au travers des activités de production et de vente, générer des ressources financières sur plusieurs périodes ultérieures. L'investissement est constitué non seulement par les actifs immobilisés mais aussi par les besoins en fonds de roulement d'exploitation qui représentent en fait des besoins permanents.

## 1.2 Caractéristiques et classification des investissements

Les projets d'investissements sont très variés et différent par les durées de vie, les profils de flux financiers ou leur nature. Mais ils ont un point commun : ils sont caractéristiques d'une situation de risque et l'on peut définir *l'investissement comme l'échange d'une somme présente et certaine contre l'espérance de revenus futurs* qui s'échelonnent sur plusieurs périodes. Le risque réside en ce qu'il y a échange d'une certitude contre une incertitude.

Cet arbitrage caractérise l'opération d'investissement qui se traduit dans un premier temps par des dépenses importantes engagées sur une période courte, généralement un an, et qui devrait ensuite générer des flux de revenus pendant toute la durée de vie de l'investissement.

**Concernant leur typologie**, le plan comptable classe les investissements en fonction de leur destination dans les immobilisations (investissements incorporels, corporels et financiers). Ainsi, différentes catégories peuvent être distinguées en fonction de la nature ou l'objet lié à la nature de l'entreprise.

**Classification selon l'objet**, on peut distinguer quelques catégories :

- Les investissements de remplacement :
  
- Les investissements d'expansion (croissance) :
  
- L'investissement de productivité :

**Classification selon la nature**, on distingue :

- L'investissement commercial :
  
- L'investissement financier :
  
- L'investissement immatériel :

### 1.3 Les variables d'un projet d'investissement

Il s'agit du capital investi, du cash-flow, de la durée de vie du projet, et de la valeur résiduelle.

#### 1.3.1 Le capital investi

C'est la dépense que doit supporter l'entreprise pour réaliser le projet et qui peut être réalisée à la date 0 ou échelonnée durant les premières années. Dans ce cas, il faut actualiser les dépenses ultérieures. Le capital investi comprend le coût d'achat du matériel et l'augmentation du besoin de financement de l'exploitation qui découle de la réalisation du projet.

- Prix d'acquisition des biens
- Frais accessoires d'achat, de transport, de douane, de manutention, d'installation...
- Augmentation des besoins de financement d'exploitation (BFE)

Si le projet étudié entraîne la cession d'un matériel ancien, le produit de cette cession constitue une rentrée de fonds qui diminue le capital investi. Les dépenses engagées avant la prise de décision d'investissement telles que les frais des études commerciales et financières effectuées pour sélectionner les projets d'investissement ne sont pas des éléments à prendre en compte.

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

En cas de revente d'un ancien bien, on considère les éléments ci-dessous :

- valeur de revente de l'ancienne machine

Plus impôt payé sur plus-value ou moins économie d'impôt sur moins-value

### 1.3.2 Cash-flow ou solde des flux de trésorerie induits par le projet

Il s'agit du surplus monétaire créé par l'investissement. 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 relatives au projet. Les cash-flows sont le résultat de prévisions de chiffres d'affaires, 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 (IS, TVA...)

$$\begin{aligned}\text{Cash-flow} &= \text{Recettes induites du projet} - \text{Dépenses induites du projet} \\ &= \text{Produits encaissables (chiffre d'affaires)} - \text{Charges décaissables (chgs d'expl)} \\ &= \text{capacité d'autofinancement d'exploitation}\end{aligned}$$

Sachant que  $\text{CAF d'exploitation} = \text{Résultat net} + \text{Dotations d'exploitation}$

On déduit que :  $\text{Cash-flow} = \text{Résultat net} + \text{Dotations d'exploitation}$

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

### 1.3.3 La durée de vie du projet

L'évaluation des gains attendus suppose que l'on connaisse la durée d'exploitation du projet. En principe, c'est la durée économique qui est retenue. Mais, si elle est difficile à prévoir, on retient la durée d'amortissement du bien.

### 1.3.4 La valeur résiduelle

A la fin de la durée de vie, les biens ont une valeur résiduelle. Cette valeur est à prendre en compte pour le choix des projets. Elle est égale à la valeur vénale nette d'impôts sur les plus values. Elle doit être ajoutée au cash flow de la dernière année du projet

**APPLICATION 1 : Le capital investi**

**APPLICATION 2 : Le capital investi**

**APPLICATION 3 :**



**APPLICATION 4 : Cash flow (Entreprise Marity)**

**APPLICATION 5 : La valeur résiduelle**

## 2 LES CRITERES DE CHOIX D'INVESTISSEMENT EN AVENIR CERTAIN

Concernant ce premier cas de figure, le cadre de décision est supposé connu et l'avenir est prévisible. Ces méthodes comparent la dépense initiale aux recettes attendues dans les années à venir. Cette comparaison doit se faire à la même date, en général, la date 0.

Ainsi, Il existe quatre critères principaux d'évaluation d'un projet d'investissement : la valeur actuelle nette, l'indice de profitabilité, le délai de récupération du capital, et le taux de rentabilité interne.

### 2.1 La valeur actuelle nette (VAN)

La valeur actuelle nette est égale à la différence entre les cash-flows actualisés sur la durée de vie du projet et les capitaux investis :

$VAN = \text{cash-flows actualisés} - \text{investissement initial}$

En cas de cash-flows constants :

$t$

En cas de cash-flows variables :

*I* : investissement initial

*CF<sub>t</sub>* : CF net généré par le projet à la date *t*

*t* : taux d'actualisation

*n* : durée de vie estimée du projet

Théoriquement, un projet d'investissement est accepté lorsque sa VAN est positive, et rejeté dans le cas contraire. Entre plusieurs projets, nécessitant les mêmes montants des capitaux investis, on choisit celui qui possède la plus forte VAN.

Une VAN positive signifie que l'entreprise récupère son investissement initial (la valeur de l'entreprise augmente de la valeur de cette VAN), et que les ressources sont rémunérées au taux d'actualisation *t*.

**APPLICATION 6 : Calcul de la VAN**

**APPLICATION 7 :**

**2.2 Le Taux Interne de Rentabilité (TIR)**

La logique du TIR est semblable à celle de la VAN. Le taux interne de rentabilité est le taux d'actualisation pour lequel la somme des FNT actualisés est égale à l'investissement initial.

Le TIR est le taux qui annule la VAN :  $\sum FNT (1+t)^{-n} = I(0)$  ou  $VAN = 0$

On le détermine par tâtonnement puis par interpolation linéaire. Entre plusieurs projets mutuellement exclusifs, on retient celui qui a le TIR le plus élevé. Tout projet dont le TIR est inférieur au taux de rentabilité minimum exigé par l'entreprise (taux de rejet) sera rejeté.

Pour l'utiliser comme critère de décision, il est toutefois nécessaire de disposer également du taux de rejet (le coût du capital) afin de pouvoir le comparer au TRI.

## APPLICATION 8 :

### 2.3 L'Indice de profitabilité (IP)

L'indice de profitabilité mesure le profit induit par un dirham du capital investi. Il mesure l'avantage relatif susceptible d'être retiré d'un projet d'investissement. Pour cela, on divise la somme des cash-flows actualisés par le montant de l'investissement, le taux d'actualisation est le même que celui utilisé pour la VAN, soit :

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

Il constitue un critère de rejet pour tout projet dont l'indice est inférieur à 1. Pour deux ou plusieurs projets, sera retenu celui dont l'indice de profitabilité est le plus élevé. Ce critère permet de comparer des investissements d'un montant différent.

**APPLICATION 9** : Calcul de l'IP (Cas Marity)

Calculer l'indice de profitabilité relatif au projet Marity

(le taux d'actualisation est de 10%)

**APPLICATION 10** :

**2.4. Le Délai de Récupération du capital investi (DRC)**

C'est le temps nécessaire pour récupérer le capital investi (le délai le plus court possible) grâce aux rentrées de trésorerie découlant du projet (les cash flows nets). Il constitue un critère de rejet pour tout projet dont le DRC est supérieur à la norme fixée par l'entreprise. Au niveau de la comparaison entre deux projets, sera retenu celui dont le DRC est le plus court.

Le délai de récupération constitue un critère de liquidité plutôt que de rentabilité car il va sélectionner les projets permettant de retrouver rapidement les capitaux investis.

Lorsque les CF annuels sont identiques, le DR est égal au capital investi / flux de trésorerie annuel.

Lorsque les CF annuels sont variables, il faudra les cumuler jusqu'à parvenir à la récupération de la dépense initiale.

**APPLICATION 11 : LE DRC**

CF IDENTIQUES

CF VARIABLES

**APPLICATION 12 :**

## ETUDE DE CAS 1

La société « *EVAL* » spécialisé dans l'immobilier hésite entre deux investissements A et B, et vous communique les données suivantes :

### **Projet A**

Io : 750.000

Amortissement linéaire sur 4 ans

Valeur résiduelle : 480.000

Dépenses d'exploitation de la première année : 150.000

Recettes d'exploitation de la première année : 360.000

Les dépenses augmentent ensuite de 20.000 par an et les recettes augmentent de 10% par an.

### **Projet B**

Io : 300.000

Amortissement linéaire sur 4 ans.

Valeur résiduelle nulle au bout de 4 ans.

Dépenses d'exploitation constantes : 70.000 par an

Recettes d'exploitation de la première année : 180.000 et augmentent ensuite de 10% par an.

Le taux d'impôt est de 35%

**Travail à faire** : Quel projet recommandez-vous à l'entreprise ?