

UNIVERSITE D'ANTANANARIVO



FACULTE DE DROIT, D'ECONOMIE, DE
GESTION ET DE SOCIOLOGIE



DEPARTEMENT GESTION

MEMOIRE DE MASTER 2 EN SCIENCES DE GESTION

PARCOURS:

FINANCE ET GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

THEME

**EVALUATION FINANCIERE POUR UN PROJET
D'INVESTISSEMENT**

Cas PME d' Antananarivo

Présenté par :

RAKOTOARIMANANA Hajatiana

Sous l'encadrement de :

Madame RAKOTOMALALA Claudia

Enseignante chercheur au sein du Département Gestion

Année Universitaire : 2013 - 2014

Session : 07 Juillet 2015

REMERCIEMENTS

Je tiens à remercier DIEU pour m'avoir donné la santé, la force, le courage et la persévérence tout au long de la réalisation de ce mémoire.

Je n'aurais pas pu réaliser toute seule le présent mémoire sans la franche et cordiale collaboration de nombreuses personnes. Ainsi, je tiens à leur adresser mes sincères remerciements.

Je suis aussi redevable à tous ceux et celles qui ont contribués de près ou de loin à l'élaboration de ces travaux. Il s'agit en particulier des personnalités et connaissances suivantes qui ont bien voulu approuver la soutenance de ce mémoire :

Monsieur RAMANOELINA Armand René Panja, Professeur titulaire, Président de l'Université d'Antananarivo

Monsieur RAKOTO David Olivaniaina, Maître de conférences, Doyen de la Faculté DEGS.

Monsieur ANDRIAMASIMANANA Olivier Origène, Maître de conférences, Chef de Département

Madame ANDRIANALY Saholiarimanana, Professeur, Directeur du Centre d'Etude et de Recherche en Gestion (CERG).

Tout le personnel administratif

Qui m'ont permis de poursuivre mes études au sein de cette honorable Université.

Mes plus sincères remerciements à Madame RAKOTOMALALA Claudia, qui m'a guidé tout au long de mon travail. Son expérience et ses nombreux conseils me furent d'une aide précieuse. .

J'accorde également ma reconnaissance à toute ma famille pour le soutien moral, financier et matériel qu'elle m'a apporté lors de toute la période difficile.

Enfin, un grand MERCI à tous ceux qui ont participés de près ou de loin à la réalisation du mémoire

SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE	- 1 -
PARTIEI MATERIELS ET MEHODES.....	- 7 -
CHAPITRE I: LES MATERIELS.....	- 8 -
Section 1 : Prise de connaissance du terrain et choix des zones d'étude	- 8 -
Section 2 : Cadre théorique	- 11 -
Chapitre II : Les méthodes	- 16 -
Section 1 : Le choix d'une approche.....	- 16 -
Section 2 : Méthodologie de l'évaluation financière.....	- 17 -
Section 3 : Collecte de donnée	- 19 -
Section 4 : Le chronogramme des activités.....	- 23 -
PARTIE II RESULTATS.....	- 25 -
Chapitre I : Evaluation financière avant-projet d'investissement	- 26 -
Section 1 : Elaboration des documents prévisionnels	- 26 -
Section 2 : Les études préalables.....	- 27 -
Chapitre II : Etude de financement et présentation des résultats	- 29 -
Section 1 : Le mode de financement par le crédit	- 29 -
Section 2 : Caractéristique du Financement par le circuit bancaire	- 31 -
Section 3 : Le mode de financement par l' autofinancement.....	- 33 -
Section 4 : la repartition de l' entreprise selon les principaux sources de financement..	- 37 -
PARTIE III DISCUSSIONS ET RECOMMANDATIONS	- 40 -
Chapitre I : DISCUSSIONS	- 41 -
Section 1 : Analyse des principes d'évaluation des projets d'investissement.....	- 41 -
Section 2 : Etude des décisions financières fondamentales	- 46 -
Section 3 : Validation des hypothèses.....	- 52 -
Chapitre II : RECOMMANDATIONS	- 54 -
Section 1 : Synthèse de l'analyse technique et financière des variantes d'un projet d'investissement	- 54 -
Section 2 : Choix d'investissement en avenir risqué.....	- 55 -
Section 3 Adoption d'une structure d'encadrement.....	- 58 -
Section 4 : Amélioration relationnelle au niveau du 3P.....	- 59 -
CONCLUSION	- 61 -

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : Classification des entreprises selon la statut juridique.....	10
Tableau 2 : Récapitulatif du questionnaire.....	20
Tableau 3 : Récapitulatif de l'entretien.....	21
Tableau 4 : Chronogramme des activités.....	24
Tableau 5 : Etude avant financement.....	27
Tableau 6 : Choix des prêteurs.....	30
Tableau 7 : Critère de financement bancaire.....	32
Tableau 8 : Choix de l'autofinancement selon la variable bénéfice réalisé.....	33
Tableau 9 : Source de financement des entreprises.....	37
Tableau 10 : Equilibre emploi et ressource.....	43
Tableau 11 : Analyse technique et financière d'un projet.....	54

LISTES DES FIGURES ET DES ENCADRES**A- FIGURES**

Figure 1 : Graphique de l'étude de financement.....	26
Figure 2 : Graphique représentant les prêteurs.....	31
Figure 3 : Graphique de la relation entre bénéfice et autofinancement.....	34
Figure 4 : Graphique choix de l'autofinancement selon la répartition de bénéfice.....	35
Figure 5 : Graphique choix de l'autofinancement selon la situation juridique.....	36
Figure 6 : Graphiques des sources de financement.....	38

B- ENCADRES

Encadré 1 : Calcul de la rentabilité moyen.....	12
Encadré 2 : Calcul du délai de récupération des investissements.....	13

LISTE DES ABREVIATIONS

BFR	: Besoin en Fonds de Roulement
CAF	: Capacité d'Autofinancement
Codal	: Comptoir industriel des produits alimentaires
FRN	: Fonds de Roulement Net
LFL	: Livestock Feed Ltd
MADAFOAM	: Madagascar Foam
SA	: Société Anonyme
Sarl	: Société à Responsabilité limité
Socobis	: Société Confiserie et Biscuiterie
SOMACOU	: Société Malgache de Couverture
SWEET & CO	: SWEET & COMPAGNIE
3P	: Partenariat Public Privé
TRI	: Taux de Rentabilité Interne
VAN	: Valeur Actuel Net

AVANT PROPOS

A la lumière du système LMD (Licence, Master, Doctorat), La visite et/ou stage au sein d'un établissement public ou privé est exigée pour les étudiants en Master 2 en gestion de la faculté de Droit, d'Economie, de Gestion et de Sociologie de l'Université d'Antananarivo. L'objectif est de préparer un mémoire de fin d'études en vue de l'obtention du diplôme de Master 2. Cette visite permet de confirmer l'acquis théorique durant l'étude en salle, plus particulièrement sur notre domaine de travail. Le choix du thème «Evaluation financière pour un projet d'investissement» a été favorisé par le fait que l' investissement est l' outil fondamental dans le cadre de l' accroissement des richesses aussi bien pour les secteurs privés qu' au niveau du macro-économique.

RESUME

L'**évaluation financière** joue un rôle primordial dans toute sorte d'Organisation. Il contribue à améliorer l'efficacité et l'économie liée à certain processus décisionnel d'un **investissement**, permet de minimiser les **risques** et de maximiser le **profit**. Pour cette étude, nous avons eu comme thème : « Evaluation financière pour un projet d'investissement. Notre plan est structuré selon la méthode IMMRED : Introduction, Matériels, Méthodes, Discussions et Recommandations. La problématique de l'étude tourne autour de la question : A quelle condition l'évaluation financière contribue t- elle à la réussite d'un projet d'investissement ? Nous avons traité le cas des douze **PME** d'Antananarivo.

Mots clés : Evaluation financière, Investissement, risque et Rentabilité, Petites et Moyennes Entreprises.

ABSTRACT

Financial evaluation plays an important role in any kind of **Organization**. It helps to improve the efficiency and economy related to the decision-making processes of the investment, minimizes the **risk** and to increase the **profit**. The theme we have to study is entitled: "Financial evaluation for the **investment's** plan" We have structured our planning study according to the method of IMMRED: Introduction, Materials, Methods, Results, Discussions and Recommendations. The mains issue of the study is about the question that says: What condition of financial evaluation contributes of the achievement of the investment plans. We treated the twelve Organizations in Antananarivo

Key Words: Financial evaluation, investment, risk, profit, Organization

INTRODUCTION GENERALE

La libéralisation financière des années 80 et 90 s'est traduite, d'un point de vue structurel, par une industrialisation des opérations de banque et de finance de marché (tant de la finance organisée que de la finance de gré à gré) et ce pour traiter des volumes sans cesse croissants dans un contexte de relâchement de la réglementation. Cette industrialisation traduit le renforcement de la concurrence entre les banques et les marchés d'une part, et entre les marchés eux-mêmes d'autre part. De ce renforcement de la concurrence découle aujourd'hui une tendance à la concentration des banques et des marchés et à une organisation d'ensemble du monde financier modelée par les principes de l'économie de marché. D'un point de vue conjoncturel, la finance est davantage élastique, moins visqueuse face aux cycles économiques, comme n'importe quelle industrie mue par les principes de marché et donc par le recul de la place de la puissance publique. A l'échelle internationale, les mouvements de capitaux (notamment au titre des investissements de portefeuille) sont plus rapides, plus volatils et partant, plus incertains. Dans l'ensemble, les temps de réaction des utilisateurs des systèmes bancaires et financiers – emprunteurs, déposants, émetteurs, investisseurs en titres se resserrent, Signe d'une meilleure efficience informationnelle , cette réactivité souligne également des développements mimétiques et auto-réalisateurs qui se développent sur des marchés où l'information, en circulant plus vite, est parfois mal digérée.

Il y a plus de trente ans, en 1981, paraissait la première édition des "Principles of corporate finance1", rédigée par Brealey et Myers. On peut considérer que cet ouvrage constituait le premier analyse fondant véritablement l'enseignement de la finance d'entreprise sur les enseignements tirés de la recherche financière; dix ans plus tard, la quatrième édition publiée en 1991, apparaît être le manuel de référence de l'enseignement de la finance sur le plan international. Les connaissances en matière financière s'articulaient autour de cinq "idées" fondamentales, bien connues des financiers: la valeur actuelle nette, le modèle d'équilibre des actifs financiers, l'efficience des marchés financiers, le principe d'additivité des valeurs et la théorie des options. Nous pouvons remarquer que ce bilan des connaissances ne comprenait que des modèles ou des principes théoriques, qui constituent cependant le noyau dur de la théorie financière et dont les applications actuelles et potentielles, pour la prise de décision financière sont multiples, notamment en matière de

choix des investissements, de politique de financement, de dividendes et d'évaluation de la firme.

Pendant toutes les phases du cycle de vie de l'entreprise, allant de la naissance jusqu'à la cessation d'activité, elle doit s'investir. L'acquisition se focalise surtout sur les ressources matérielles, financières et humaines. L'investissement constitue une décision financière majeure dans la vie d'une firme. L'investissement, qui s'articule autour de la mise en œuvre de projets (conception, évaluation, choix et décision d'investir), constitue une décision financière et stratégique majeure pour l'entreprise, parce qu'elle est généralement irréversible. Investir, c'est s'engager pour longtemps (plusieurs années au moins) et à grands frais (mise de fonds initiale généralement importante)¹.

La décision d'investissement est une décision grave puisqu'elle engage l'entreprise sur une très longue période et que, les premières démarches accomplies il est particulièrement onéreux, et quelquefois impossible, de revenir sur sa décision. La décision d'investissement peut être prise à plusieurs moments dans la vie de l'entreprise : au moment de la création (la création d'une entreprise est elle-même une décision d'investissement de la part des actionnaires-fondateurs) ; lors de la création d'un nouvel établissement ; lors de l'achat d'un matériel nouveau (Nouvelle chaîne de production par exemple) ; lors du renouvellement d'un matériel

Ainsi, l'investissement est défini comme la mobilisation immédiate d'une somme d'argent dans le but d'obtenir dans le futur, en une ou plusieurs fois, une somme supérieure à la somme mobilisée initialement. Nous pouvons également le définir comme la comparaison entre la somme des revenus anticipés et les dépenses d'investissement qui permet de mesurer la rentabilité d'un projet. L'entreprise ne réalisera un investissement que si elle suppose que l'ensemble des revenus futurs sera supérieur aux dépenses d'investissement, autrement dit si l'investissement est rentable

Pour une direction générale, investir c'est sacrifier des ressources financières qui ne pourront pas être utilisées à un autre objet, et dont il faut assurer le financement. C'est donc une décision très lourde de conséquences. Il y a deux catégories d'investissements : l'un relatif à l'outil de travail (usine, machines) qui est acquis pour une durée longue : ce sont les

¹ Farook HEMICI, **la politique financière de l'entreprise**, édition Dunod ,136 pages, page 22

immobilisations. Le dirigeant doit rechercher avant tout leur rentabilité ; l'autre relatif au cycle d'exploitation afin de permettre de faire du chiffre d'affaires (stocks) : c'est le besoin en fonds de roulement. On cherche à le faire tourner le plus vite possible².

Le but de l'investissement est double : il consiste tout d'abord à ce que les sommes encaissées (flux entrants) soient supérieures à l'investissement initial (flux sortant). Cette condition n'est cependant pas satisfaisante : il est également nécessaire que la différence entre les flux entrants et l'investissement soit supérieure à ce que l'investissement initial aurait pu rapporter si on avait utilisé la même somme à un usage traditionnel pour l'entreprise.

Ainsi, Les projets d'investissement revêtent une importance majeure pour le développement de l'entreprise. Parce qu'ils préparent les capacités et les conditions de la production future, ces projets conditionnent la compétitivité à terme de l'entreprise, et par conséquent ses résultats et ses équilibres financiers. Parce qu'ils engagent des enveloppes importantes de ressources financières sur la longue durée, ces projets présentent des risques majeurs : leur lancement a le plus souvent un caractère irréversible. C'est pourquoi les choix effectués en matière d'investissement représentent des enjeux essentiels de la politique de l'entreprise en général et de sa gestion financière en particulier et constituent l'un des déterminants majeurs de son développement futur. Le choix d'une orientation judicieuse peut ouvrir des perspectives favorables de croissance, soit en continuité avec les activités actuelles, soit à l'occasion du lancement d'activités ou de « métiers » nouveaux. Un échec ou une erreur majeure peuvent au contraire mettre en cause la compétitivité future, voire la survie même de l'entreprise. C'est pourquoi la maîtrise des choix et des décisions relevant de la politique d'investissement représente un enjeu essentiel. Cette maîtrise exige la mise au point de procédures et d'outils qui doivent permettre d'assurer trois missions majeures. En premier lieu, les gestionnaires de l'entreprise doivent poser un diagnostic sur les investissements passés et les « besoins » en investissements futurs. En deuxième lieu, il leur revient d'évaluer les effets des investissements passés et de prévoir ceux des projets envisagés pour l'avenir. Ils ont enfin pour troisième mission de guider les choix des instances auxquelles revient la responsabilité d'arrêter les décisions d'investissement

Or la mise en place de procédures efficaces de diagnostic, d'évaluation et de prise de décision exige une délimitation préalable des opérations concernées. Elle requiert d'autre part

² Caroline SELMER, **toute la fonction de finance**, 2^e édition Dunod, paris 2006, 423 pages , page 22

la définition de critères d'appréciation applicables aux projets d'investissement et permettant de conduire à la sélection des projets les plus avantageux ou au classement des projets envisageables.

En effet, le projet d'investissement nécessite une étude approfondie aussi bien pour la situation patrimoniale de l'entreprise que pour les sources de financement à adopter. Du côté de l'entreprise, il s'agit d'une évaluation financière qui peut apparaître comme un moyen terme ou une synthèse entre l'approche planificatrice de type micro ou macroéconomique et la gestion prévisionnelle dans l'entreprise. Elle correspond à un besoin particulier de prévision (que l'on retrouve par exemple dans l'introduction en France de la notion anglo-saxonne de business plan), centré sur le concept de produit et reposant sur une modélisation réalisée à partir des études techniques et commerciales. Le terme d'ingénierie de projets est également utilisé³.

Cependant, l'analyse des risques financiers auxquels l'entreprise doit faire face a conduit à souligner l'importance du risque de faillite. Or la source fondamentale d'un tel risque réside dans l'insolvabilité possible de l'entreprise. C'est pourquoi il paraît nécessaire de mettre l'accent sur l'importance que revêt le maintien de la solvabilité parmi les missions assignées à la gestion financière, même si cette mission ne constitue au fond qu'une traduction particulière de la mission générale relative à la maîtrise des risques financiers. Par conséquent, il est nécessaire de mener une étude approfondi avant d'adopter une stratégie financière, plus précisément pour le projet d'investissement. Ainsi, ce mémoire s'intéresse exclusivement sur le thème : « **Evaluation financière pour un projet d'investissement** » cas PME d'Antananarivo.

La problématique de cette recherche réside dans le fait de connaître : à quelle condition l'évaluation financière contribue t- elle à la réussite d'un projet d'investissement? De ce fait, l'objectif global est d'analyser les portées de l'évaluation financière sur la décision d'investissements des PME. Ladite évaluation est incontournable avant de faire le choix de telle ou telle ressource financière.

C'est à partir de cette problématique que nous pouvons aussi tirer les objectifs spécifiques de ce travail. Il s'agit de mesurer l'effet de l'évaluation financière sur l'emploi et les

³ Robert Houdayer, **évaluation financière de projet**, ingénierie de projet et décision d'investissement 2^e édition, 460 pages, page 3

ressources potentiels de l'entreprise d'une part ; préciser les conditions favorables pour les entreprises emprunteur à partir de l'évaluation financière d'autre part.

De ce fait, les hypothèses à décortiquer dans cet étude sont axées sur l'évaluation financière avec l'investissement et la rentabilité, d'où les deux hypothèses suivantes :

- Hypothèse 1 : Un projet d'investissement est tributaire d'une bonne évaluation financière.
- Hypothèse 2 : L'adéquation de l'évaluation financière avec le projet d'investissement contribue à l'amélioration de la rentabilité.

Ce travail s'intéresse surtout alors sur la corrélation de l'évaluation financière et le projet d'investissement.

Après avoir étudié le cadre théorique concernant l'évaluation financière pour un projet d'investissement, nous avons les tester dans des Organisations. Dans ce mémoire, notre terrain de recherche c'est dans le groupe d'entreprise appartenant dans la catégorie PME (Petite et Moyenne entreprise) ; Ces entreprises appartiennent presque dans la transformation des matières premières, en d'autre terme, elles appartiennent dans le secteur industriel. Ainsi, ce mémoire est une étude de cas des douze entreprises situant dans la ville d' Antananarivo.

Pour le bon déroulement de l'étude, notre travail sera divisé en trois parties et chacune d'eux en chapitres, sections et sous sections. La première partie sera consacrée aux matériels et méthodes divisant en deux chapitres dont l'une concernant les matériels et l'autre les méthodes. Le premier chapitre se divise en trois sections. La première section concerne la prise de connaissance du terrain, la deuxième section développe des théories concernant l'évaluation financière selon les auteurs célèbres dans le domaine financier. Dans cette partie théorique, nous insisterons sur les variables autour de l'évaluation financière : le tableau de bord de gestion, le fonds de roulement, les besoins en fonds de roulement, la trésorerie, le tableau de financement, etc. Quant à la dernière section, elle parle des autres matériels de recherche comme l'utilisation du logiciel sphinx et les outils statistiques. Le chapitre deux comprend quatre sections dont le choix d'une approche, la méthodologie de l'évaluation financière, la collecte de données et le chronogramme des activités.

La deuxième partie consiste à montrer les résultats de l'enquête. Elle est composée de deux chapitres qui ont respectivement deux et trois sections : le premier va présenter les résultats obtenus concernant l'évaluation financière avant-projet d'investissement. Il possède deux sections dont la première expose l'élaboration des documents prévisionnels, la deuxième les études préalables avant financement. Le chapitre deux s'intitule étude de financement et présentation des résultats. Il est composé de trois sections mettant en évidence successivement

le mode de financement, les caractéristiques du financement par le circuit bancaire et le mode financement par l'autofinancement. La dernière partie sera consacrée aux discussions et recommandations de notre part. Elle se divise en deux chapitres. Le premier est réservé aux discussions. Il comporte dans sa première section l'analyse des principes d'évaluation des projets d'investissement, dans sa deuxième section, l'étude des décisions financière fondamentale. Le dernier chapitre de ce travail consiste à apporter des recommandations pour aider les dirigeants dans la façon de prendre de décisions en matière de choix de financement. Il est formé de trois sections qui exposent la synthèse de l'analyse technique et financière des variantes d'un projet d'investissement, le choix d'investissement en avenir risqué, dans la première et deuxième section objet de ce dernier chapitre de ce mémoire.

PARTIEI MATERIELS ET MEHODES

Pour répondre à la problématique, Dans la coopération d'un investisseur financiers - PME, les intérêts de ces deux parties sont divergents, l'entreprise espère avoir un équilibre financier tandis que les partenaires financiers s'orientent vers la rentabilité. Quelles conclusions peuvent en tirer ? La réalisation de l'étude a requis nécessite des matériels et des méthodes. Les matériels ont été utiles pour la compréhension de la zone d'études, dans la collecte et la recherche d'informations. La méthode est constituée de l'ensemble d'opérations intellectuelles par lesquelles une discipline cherche à atteindre les vérités qu'elle poursuit, les démontre et vérifie

Chapitre I: Les matériaux

Ce chapitre insiste davantage sur les raisons poussant à choisir notre zone d'étude que sur les théories concernant l'évaluation financière. Il comprend deux sections dont la première est le choix de la zone d'études et le second les théories concernant l'évaluation financière.

Section 1 : Prise de connaissance du terrain et choix des zones d'étude

Cette section nous explique notre zone d'études et ses caractéristiques. Elle est composée du choix du terrain c'est-à-dire choix des entreprises industrielles, et la classification de leurs besoins d'investissements nécessitant des ressources financières internes ou externes.

1-1 choix des zones d'études

Les activités d'une entreprise doivent être identifiables pour qu'on puisse les regrouper dans les différents secteurs de l'économie nationale. Généralement, on distingue quatre types de la classification : classification par secteur d'activité, selon la dimension ou la taille, selon les objectifs et selon la forme juridique. Nous allons se concentrer sur le premier type dans lequel les entreprises se répartissent dans quatre secteurs d'activités : le secteur primaire où l'on trouve les entreprises agricoles, forestières et de pêche ; le secteur secondaire composé par les entreprises qui ont des activités dans l'industrie lourde ou légère notamment l'agroalimentaire, l'agro-industrie, les bâtiments, ... Le secteur tertiaire est formé par les entreprises commerciale et prestataire de service comme les banques et le transport. Les bureaux d'études, les cabinets d'avocats, les cabinets d'expertises se sont rassemblés dans le dernier type du secteur : secteur quaternaire.

Sur ce nous avons défini notre zone d'études à partir du secteur secondaire, la plupart des entreprises prises pour cas, dans lequel regroupe les industries de transformation mais aussi à la fois commerciale. Ces entreprises ont un long cycle d'activité commençant par l'achat des matières premières, passant par une ou plusieurs phases de transformation ou d'industrialisation avant d'obtenir les biens produits. Les coûts que ces entreprises doivent supporter sont alors importants ainsi que leurs marges pour les couvrir. Dans la même veine, ce ne sont plus les différentes charges que les entreprises doivent engager mais il y en a aussi des dépenses pour le besoin de son activité.

1 1 1. Justification du terrain

Les entreprises peuvent se classifier selon plusieurs critères, entre autre, leur chiffre d'affaire, leur situation juridique, etc. Pour que l'étude soit satisfaisante, les différentes sortes d'entreprise doivent être représentées dans la recherche. Le tableau ci-dessous montre que les entreprises dans ce mémoire appartiennent dans des situations juridiques différentes. En outre, toute catégorie d'entreprise nécessite toujours un nouvel investissement pour le maintien de l'activité de l'entreprise. Selon toujours l'interview au sein des dirigeants de ces firmes, leur capacité à générer du chiffre d'affaires est différent. Pour cela, notre étude se base sur un intervalle très large. Pourtant, afin de spécifier notre étude, nous avons choisi de mener l'analyse sur des entreprises de transformation des matières en produits finis, en d'autre terme sur les entreprises industrielles.

1 1 2. Délimitation des directions d'entreprises visitées

Dans le cadre d'un projet d'investissement, presque toutes les fonctions dans l'entreprise sont concernées. Mais, en matière de la planification, il s'agit de la direction générale accompagné de la division financière. Ces deux acteurs collaborent depuis l'étude avant évaluation jusqu'à la vérification des résultats. Pour cela, Afin de collecter des informations les plus précises, les questionnaires ainsi que les entretiens sont effectués auprès des responsables au niveau de la direction générale, de la direction financière et éventuellement dans la direction d'exploitation. Pour certaines entreprises, les entreprises familiales, il y a une unification de deux ou trois directions faute de la taille de la firme.

1 2. Classifications des PME selon leur secteur d'activité

Notre zone d'étude pour ce travail se trouve dans les PME dans la ville d'Antananarivo. La plupart de ces entreprises appartiennent dans la transformation des matières en produits finis, dans le secteur industriel. Outre, on peut classifier ces entreprises selon leur statut juridique. Cette classification permet de repérer les types d'entreprise qui font l'évaluation financière avant tout projet d'investissement ; et par la suite, de généraliser, au niveau de la discussion, les résultats collectés. Le tableau ci-après présente la classification des PME selon leur statut juridique. Parmi les PME visités, il y ceux qui ont comme statut de SA (société

Anonyme), il y a les SARL (Société à responsabilité limite) et enfin, une est propriétaire des personnes membre d'une même famille.⁴

Tableau 1 : Classification selon leur statut juridique

Dénominations	Situation juridiques	Existence évaluation ⁵
FDC	SA	OUI
SWEET. Co	Sarl	NA
Socobis	SA	OUI
Soamaharavo	Sarl	NA
SOCAVITRE	SA	OUI
LFL Madagascar	Sarl	OUI
Industrie de l'Océan	SA	OUI
MADAFOAM	SA	OUI
SOMACOU	Sarl	NA
Etoile Peint	SA	OUI
SMTP	SA	OUI
Habille et Déco	Entreprise familiale	NA

Source : Investigation personnelle, 2015

Les statuts juridiques des entreprises sont résumés dans ce tableau. Afin de tester les questions de recherche, il est nécessaire de prendre des statuts juridiques différents. Ainsi, dans ce travail, il y a ceux qui ont opté le statut de SA (Société anonyme) ; parmi les restes, il y a la société anonyme et les entreprises individuelles. Cette sous-section termine la

⁴ Voir annexe

⁵ NA (Non Absolue) : Ce symbole signifie que les dirigeant n'effectue pas toutes les phases de l'évaluation

présentation de la zone d'étude. La section suivante sera les cadres théoriques nécessaires pour ce travail.

Section 2 : Cadre théorique

Avant d'entamer au fond du travail c'est à dire la partie résultat, il est nécessaire de voir les mots clés du sujet qui est l'évaluation financière. Pour mieux comprendre ce thème, nous allons voir, dans la section suivante, les variables fondamentaux qui tournent autour de cette notion.

2.1. Les variables de l'évaluation financière

Le mot évaluation financière trouve son emploi dans la recherche d'une bonne gestion financière d'une entreprise et d'un meilleur contrôle de la rentabilité. Cette partie consiste à la divers concept utilisé en évaluation financière comme la fonds de roulement , la besoin en fonds de roulement ,la trésorerie et des divers théorie pour mieux choisir les types des financement adapté pour les activité des chacun selon les cas des PME.

Le fonds de roulement est un élément de base de diagnostic financier. Il représente une ressource durable ou structurelle mise à la disposition de l'entreprise pour financer des besoins de cycle d'exploitation ayant un caractère permanente. Il est pour l'entreprise une marge de sécurité financière destiné à financer se partie des actifs circulante. Il existe deux types de fonds de roulement dont le fonds de roulement net ou permanent et le fonds de roulement propre

L'entreprise a besoin d'argent pour démarrer son activité. Ce somme d'argent peut être utilisé pour acheter de matière première, de produit consommable, etc.... Ce somme d'argent s'appelle les besoin en fonds de roulement ou besoin du financement induit par le cycle d'exploitation. La besoin en fonds de roulement est obtenu à partir de la somme des stocks et créance diminuer de dette fournisseur. La décision pour avoir de besoin en fonds de roulement satisfaisant a l'activité est d'acheter une marchandise à crédit plus long et de vendre la marchandise au comptant ou à un court duré. Il existe deux types des besoins en fonds de roulement. Le premier est les besoin en fonds de roulement d'exploitation BFRE et la second et la besoin en fonds de roulements hors exploitation BFRHE.

Le tableau de financement est défini par le plan comptable général comme le « tableau des emplois et des ressources qui explique les variations du patrimoine de l'entreprise au

cours de la période de référence ». Le tableau de financement dresse un état des nouvelles ressources et des nouveaux emplois apparus durant l'exercice. Son élaboration se fonde sur une variation de bilan entre les deux dates de fin d'exercice. Cependant le passage d'une variation de bilan à un tableau de financement nécessite différents traitements comptables. Nous allons dans un premier temps les passer en revue, avant d'interpréter le tableau de financement lui-même⁶.

Chaque Ariary investi en immobilisation ou en BFR doit trouver parallèlement un euro de financement. L'entreprise dispose de deux sources de financement : les capitaux propres et les capitaux empruntés.

2 2 - les critères d'évaluation des projets d'investissement

L'évaluation financière des projets d'investissement poursuit généralement deux objectifs liés à la nature de la décision à prendre. Elle vise en premier lieu à assurer une comparaison entre projets concurrents entre lesquels doit être défini un ordre de priorité : c'est la décision de classement. Elle vise en second lieu à formuler une appréciation sur la valeur intrinsèque d'un projet : on parle alors de décision d'acceptation-rejet. En termes techniques, les démarches financières permettant l'évaluation des projets reposent soit sur des méthodes qui mettent l'accent sur la rentabilité moyenne des projets, soit sur des méthodes fondées sur l'actualisation.

2 2 1.les méthodes fondées sur la rentabilité moyenne

Afin de mesurer la faisabilité d'un projet, s'il est rentable ou non, des critères comme le taux de rentabilité moyen, la durée de récupération des capitaux investis et l'actualisation des cash-flows (VAN). L'explication de ces paramètres de mesure est l'objet des sous-sections suivantes.

2 2 1 1. Le taux de rentabilité moyen

Les méthodes fondées sur la rentabilité moyenne cherchent à mesurer un ratio du type :

Encadré 1: Calcul de la rentabilité moyen

$$Rm = \text{Résultat moyen} / \text{Montant moyen des capitaux engagés}$$

Source : investigation personnelle, 2015

⁶ Guillaume MORDANT, **Méthodologie d'analyse financière**, 1998 ,2 édition, 123pages, page 68

Dans leur application, elles donnent lieu à des formulations variées selon l'indicateur choisi pour mesurer les résultats annuels (bénéfice comptable, excédent brut d'exploitation ou « cash-flow » net) et la mesure retenue pour les capitaux engagés. Mais si ces méthodes présentent le mérite de la simplicité, elles comportent aussi une limite essentielle. En effet, elles se réfèrent à des résultats moyens, négligeant ainsi l'instabilité éventuelle de ces résultats et le délai au terme duquel ils sont dégagés (1 Ar de bénéfice est apprécié de la même façon, qu'il soit obtenu au bout d'un an ou de cinq ans !).

2 2 1 2. Le délai de récupération

Le délai de récupération Dr est le délai nécessaire pour que l'investisseur « rentre dans ses fonds » ou reconstitue son avance initiale. Or ce sont les cash-flows qui, en tant que surplus monétaires, permettent une telle récupération. On peut dès lors établir :

Encadré 2: le délai de récupération⁷

$$Dr = \frac{\text{Coût initial de l'investissement}}{\text{Cash-flow annuel moyen}}$$

Selon une variante de cette méthode, on peut également calculer le délai de récupération en comparant, à la fin de chaque année, le cash-flow cumulé et le coût initial de l'investissement. L'intérêt d'une telle méthode consiste bien évidemment dans la **prise en compte du temps, de la durée**. Cependant, c'est avec la mise au point de méthodes fondées sur l'actualisation que la prise en compte du temps s'opère de façon pleinement satisfaisante.

2 2 2. Les méthodes fondées sur l'actualisation des cash-flows

L'une des méthodes la plus utilisé en matière de l'évaluation d'un projet d'investissement est le calcul de la valeur actuel Net (VAN). Cet indicateur est l'actualisation des flux de trésorerie futurs dégagés par l'investissement diminué du montant initiale du projet.

⁷ L'Agence Pour la Création d'Entreprise, *Financier votre création d'entreprise*, 4^e édition, Paris 2004, 197 pages

2 2 2 1. L'utilité de la notion d'actualisation

La démarche d'actualisation consiste à « dater » chaque flux monétaire pour tenir compte de l'instant auquel il circule effectivement. En premier lieu, un flux monétaire futur Fn est toujours considéré comme déprécié par rapport à un flux présent Fo de même montant en unités monétaires. Cette « dépréciation du futur » tient au fait qu'une recette tardive prive le bénéficiaire des possibilités d'usage (placement, remboursement d'emprunts, investissement) que permettrait une recette immédiate.

2 2 2 2. La valeur actuelle nette (VAN)

La VAN d'un projet d'investissement correspond à la différence entre la somme des cash-flows prévisibles actualisés, et le coût initial de l'investissement. Sa signification économique peut être énoncée dans les termes suivants. Si la VAN est positive, c'est que les surplus monétaires actualisés permettent de reconstituer la mise de fonds initiale et de sécréter une richesse additionnelle. Le projet devrait donc exercer une influence favorable sur la richesse de l'entreprise et doit être accepté. Si la VAN est négative, c'est que les cash-flows ne permettent pas de reconstituer la mise de fonds initiale, compte tenu du temps nécessaire à leur obtention. Le projet appauvrit donc l'entreprise et devrait être rejeté.

Section 3 : Les autres matériels

Pour mener à bien le traitement les informations obtenues au niveau des responsables de l'entreprise, on utilise des autres matériels comme le logiciel sphinx et le recours à des méthodes statistiques. Ces outils permettent de mieux visualiser les données collectées pour ne pas faire une analyse insuffisante au niveau de la partie discussion de ce mémoire.

3 1. Le logiciel sphinx

Ce logiciel permet de traiter les résultats des enquêtes menés auprès d'une certaines nombres d'individus. En fait, Sphinx est composé d'une suite de trois logiciels : le Sphinx Primo qui permet de concevoir un questionnaire, de saisir et dépouiller les réponses et d'explorer les données enregistrées ; le Sphinx Plus² qui offre les mêmes fonctionnalités que "Primo" mais intègre des techniques d'analyse multidimensionnelle plus avancées (analyse factorielle et permet d'analyser tout fichier contenant des nombres et/ou du texte, quel que soit son origine et le Sphinx Lexica : il permet d'enrichir les possibilités d'analyse lexicale et de

contenu existantes dans "Primo" ou "Plus²" (traitement des questions ouvertes, des interviews non directives ou de tout autre texte quelle que soit son origine).

Cet outil nous permet de traiter les résultats des données collectés par l'intermédiaire des questionnaires et des entretiens. Il est mieux de présenter les grands axes d'analyse du traitement : Historique des entreprises, Evaluation financière, mode de financement, autres sources de financement.

La présentation des fonctions de base de ce logiciel est structurée en fonction des différentes tâches que doit accomplir un chargé d'étude au fur et à mesure de l'avancement d'une enquête. On peut résumer dans quatre étapes ses fonctions essentielles :

- Étape n° 1 : Créer une nouvelle enquête, rédiger un questionnaire
- Étape n° 2 : Saisir les réponses obtenues lors de l'enquête sur le terrain
- Étape n° 3 : Traitement, analyse et impression d'un tableau à plat
- Étape n° 4 : Traitement, analyse et impression d'un tableau croisé

3 2. La statistique

La statistique est une méthode scientifique qui consiste à réunir des données chiffrées sur des ensembles nombreux, puis à analyser à commenter et à critiquer ces données. Cette science n'a pas pour objet la connaissance des éléments des ensembles dans ce qui fait leur individualité ,mais au contraire dans ce qui 'ils ont en commun :il s' agit d' obtenir des résultats globaux .ainsi ,une enquête statistique portant sur des personnes n'a pas besoin faire intervenir leurs noms, mais seulement les renseignements que l'on désire étudier :elle permet de connaître la répartition de ces personnes par âge , sexe, couleur des cheveux, profession ou groupe sanguinles ensembles, objet de la statistique ,doivent être bien déterminées au sens de la théorie des ensemble :il doit toujours être possible de savoir si un élément appartient à un ensemble.

Pour ce mémoire, afin de mesurer la faisabilité du projet d'investissement, il est nécessaire de recourir à l'utilisation des paramètres comme l'espérance mathématique, l'écart type, la variance.

Ce premier chapitre présente les matériels nécessaires tout au long de cet étude, il y a ceux qui seront utiles pour le traitement des résultats comme le logiciel sphinx, d'autres sont indispensables dans la discussion et recommandation. Tandis que l'objet du chapitre suivant sera les méthodes du travail.

Chapitre II : Les méthodes

La méthode est constituée de l'ensemble d'opérations intellectuelles par lesquelles une discipline cherche à atteindre les vérités qu'elle poursuit, les démontre et vérifie. Notre recherche nécessite le choix d'une méthodologie adaptée pour la collecte et l'analyse des données afin de montrer que les résultats de la recherche ont été obtenus suivant un processus scientifique. Le choix d'une méthodologie de recherche n'est pas fortuit, elle dépend des concepts utilisés et des objectifs fixés. En effet, le chercheur se base sur une approche et un type de recherche en adéquation avec son étude. Ainsi, le développement qui suit les mettra en évidence.

Section 1 : Le choix d'une approche

Il existe deux approches : l'approche inductive et l'approche déductive. L'approche inductive se base sur des observations limitées et à partir de ces observations on inférera des hypothèses et des théories. Elle constitue une base importante du processus de recherche, surtout lorsqu'on est dans un domaine non étudié. Il s'agit d'une démarche qui est donc courante lorsque l'on est dans une étude ou une phase exploratoire. L'approche inductive constitue d'ailleurs souvent une phase initiale pour aider à formaliser des hypothèses dans le cadre d'un processus qui sera ensuite déductif.

1.1. L'approche hypothético-déductive

Quant à l'approche déductive, elle consiste, à partir des connaissances, théories et concepts, et à émettre des hypothèses qui seront ensuite testées à l'épreuve des faits. C'est ce processus qui est appelé démarche hypothético-déductive. Cette démarche consiste à partir de la littérature existante à émettre des hypothèses qui seront testés sur les entreprises de ce travail. Pour notre travail, nous avons opté pour cette dernière démarche car, elle permet de vérifier nos hypothèses. Après le choix de l'approche, il paraît important de présenter les différents types des recherches.

1.2. Modèle de l'étude

Une fois que la fiche de lecture a été terminée, nous avons délimité notre terrain de recherche. Notre thème, qui insiste sur l'investissement, exige des entreprises qui nécessitent une acquisition des emplois suffisamment élevé. Pourtant, Pour ne pas faire une analyse insuffisante, nous avons pris le cas des entreprises dans des situations juridiques différentes

(SA, Sarl, individuelle), de taille dissemblable (Moyenne et petite) et des activités distinctes (secteur primaire, secondaire et tertiaire). En somme, ce mémoire est une étude des cas des douze PME dans la ville d'Antananarivo en matière de l'évaluation financière d'un projet d'investissement.

Section 2 : Méthodologie de l'évaluation financière

Nous allons préciser les étapes importantes en matière d'évaluation financière pour un projet d'investissement. Les différentes phases évoquées dans cette méthodologie seront la grande ligne à suivre aussi bien sur la présentation des résultats de recherche que sur l'analyse des données recueillies. L'évaluation financière d'un projet se décompose en trois grandes phases de travail: l'étude avant financement; l'étude du financement et de la trésorerie; la présentation des résultats et des stratégies de réalisation.

La séparation des deux premières s'explique par la nécessité d'envisager au départ le projet sous l'angle de la création de richesses au sens de la comptabilité nationale (cf. infra). Le financement introduit une finalité nouvelle indispensable à la réalisation du projet, la recherche des fonds, mais aussi une autre mesure des résultats. La troisième phase est destinée à mettre en valeur les différents résultats et les stratégies mises en œuvre pour assurer la réussite du projet. Différents points de vue pourront être présentés tant au niveau des agents (les apporteurs de capitaux, les utilisateurs, les fournisseurs...) que des spécialités impliquées (technique, juridique, sociale...).

2 1. L'étude avant financement

Les phases de référence sont celles des études préalables. Le point central, qui n'est pas forcément principal, est le calcul de la rentabilité avant financement (pour des projets directement productifs). L'indicateur le plus sophistiqué utilisé (aujourd'hui banalisé) est le taux interne de rentabilité (TIR). Le TIR permet de juger de l'acceptabilité financière des hypothèses ou variantes du projet, soit en raison de seuils prédéfinis (normes ou contraintes), soit par simple nécessité (viabilité financière). Les documents (détailés par années) à élaborer seront: les comptes prévisionnels d'investissements; le tableau des amortissements; les comptes prévisionnels de résultat (analytique et de comptabilité générale); les besoins en fonds de roulement; le tableau de calcul du TIR.

2 2. L'étude du financement

La deuxième étape de la méthodologie est l'étude de financement. Les phases de référence seront celles des études complémentaires (sources de financement). Le calcul de rentabilité reste l'élément de référence (pour des projets directement productifs). Mais d'une part, nous changeons d'optique, car c'est la rentabilité des capitaux propres qui est recherchée. D'autre part, nous introduisons une nouvelle préoccupation qui est l'équilibre financier. Le résultat recherché est l'obtention du meilleur financement (ou montage financier), compte tenu des finalités précédemment décrites et des différentes contraintes (normes et usages). Les documents et informations nécessaires à la réalisation de cette phase sont: les investissements; le besoin en fonds de roulement; la marge brute d'autofinancement (tirée du compte de résultat); les différentes sources de financement (subventions, emprunts, augmentation de capital...).

Le document de travail de référence est un tableau de financement provisoire permettant de déterminer en cascade, au fur et à mesure, les différentes solutions, à partir des besoins calculés, année par année. Nous verrons comment la programmation linéaire peut nous être d'un certain secours. Des études complémentaires vont aussi intervenir. Jusqu'au dernier moment, la situation du financement peut être améliorée par des montages plus affinés, notamment par une meilleure étude des relations du projet avec ses clients et ses fournisseurs.

2 3. La présentation des résultats

Dans cette phase, il faudra d'abord reprendre presque tous les documents comptables précédents qui sont des documents de travail pour leur donner un caractère plus définitif. Ainsi nous intégrerons les données du financement au compte de résultat. Le tableau de financement lui-même sera repris à partir de la nouvelle marge brute d'autofinancement.

Cette analyse devra permettre la détermination des stratégies de réalisation du projet et éventuellement aider aux différents choix qui devront être effectués. Elle pourra déboucher sur la mise en place d'un tableau de bord spécifique facilitant les suivis de gestion.

En conclusion, il est possible de considérer trois approches dans l'élaboration évaluation. De la confrontation entre les deux premières approches, naissent à la fois le niveau de risque et les stratégies de réalisation. Les stratégies élaborées sont alors testées sur le plan de leur réalisation financière effective. Nous sommes donc en présence d'un processus d'optimisation réalisé en deux phases (avant et après financement).

Section 3 : Collecte de donnée

Les données sont recueillies soit par entretien libre, soit par l'intermédiaire des enquêtes. D'une manière ou une d'autre cette enquête aboutit à des questionnaires que le statisticien est ensuite amené à dépouiller ces questionnaire portent soit sur chaque unité statistique, soit déjà sur un groupe d'unité statistique ; dans ce dernier cas le résultat sont déjà sous forme de tableau.

3 1. Les questionnaires

Le questionnaire est l'ensemble de question soumise à la personne interrogée à l'occasion d'une enquête ou interview. Il peut être très court ou très long et même regroupant des questions concernant leur marque et produit différentes. Chaque question doit éveiller l'intérêt, le précis, facilement compréhensible et susciter une réponse exacte⁸. Pour rédiger un questionnaire il y a plusieurs type de question a choisir comme la question ouverte, la question fermée, la question à choix multiple,... La réalisation des questionnaires est délicate. Autant que possible ;il ne doit pas être trop long, pour avoir plus de chance d'être remplis correctement ;cependant ils doivent contenir toute l' information désirée , par ailleurs ,ils ne doivent présenter aucune ambiguïté(aucune question qui pourrait être mal comprise),il est souvent nécessaire de tester un questionnaire sur quelques personne avant de lancer ;il est souhaitable que l' enquête puisse atteindre toutes les unités statistique et par conséquent qu' il n' y ait pas de « non réponse ».pour cela, les statisticien recours à tous les moyen d'incitation en leur pouvoir ;cependant, ce point reste difficile.

. Les questions prescrites sont retenues par les indicateurs caractérisant les différents concepts constituant le cadre théorique opérationnalisé. Les questionnaires ont pour objectifs d'obtenir des informations précises sur un thème particulier, comparer des informations, décrire une population et de vérifier une hypothèse en traduisant les objectifs de la recherche en question permettant de la confirmer ou de l'infirmer. Dans le contexte où l'utilisation des données primaires se trouve comme une contrainte, le fait que l'utilisation d'un questionnaire est importante. C'est donc ce document qui nous a permis de collecter les données auprès des entreprises.

Vu l'importance de cet instrument qui permet un contact entre les chercheurs et les répondants, son élaboration doit faciliter ce contact. Ainsi, il s'agit de commencer le

questionnaire en posant des questions générales relativement neutre et facile et centrer progressivement l'interrogation sur des questions plus précises et plus difficiles.

Dans le cas de notre étude qui porte sur le mode de financement, nous avons commencé nos questions par celles relatives aux identifications de l'entreprise suivi des celles liées aux différents modes de financement que la concernée avait opté et nous avons fini par celles axées sur des remarques et recommandations faites par le répondant. Ainsi, le tableau ci-dessus montre les personnes ressources interviewé et les objectifs de l'enquête accompagnés des types de question déposée. Cf. annexe IV

Tableau 2 : Récapitulatif du questionnaire

Types questionnaires	Personnes ressources	Objectifs de l'enquête
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Ouvertes ➤ Fermées ➤ A choix multiples ➤ Dirigés 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Direction générale (pour les entreprises familiales, et Sarl) ➤ Directeur financier (pour les SA et quelques Sarl) ➤ Directeur d'exploitation et responsable financier 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Historique et activité ➤ Mode de financement ➤ Source de financement des investissements ➤ Etude du projet

Source : Investigation personnelle, 2015

La plupart de nos questions sont des questions fermées. Pour ces dernières, le répondant a le choix entre plusieurs modalités de réponse. Certaines sont ouvertes, lesquelles des questions dont les modalités de réponse ne sont pas données. L'enquêté peut répondre librement à ces dernières. Maintenant, il paraît important de passer au mode d'administration du questionnaire. Il s'agit en ce point de préciser la méthode qui nous a permis d'être en contact avec le répondant à qui le questionnaire est administré. Plusieurs modes d'administration du questionnaire sont possibles selon le temps et le moyen qu'on dispose pour avoir les informations. Parmi ces différents modes, on peut citer le face-à-face, la voie postale, le téléphone. Pour notre cas, nous avons préféré le face-à-face. Le choix de ce mode est dû au fait que les autres sont couteux, à l'exemple de l'internet dont les coûts sont chers.

Evidemment, notre présence auprès des enquêtés a permis de leur apporter les explications sur des questions non ou mal comprises. Ce qui a fait que certains répondaient sur place et d'autres donnaient de rendez-vous compte tenu de leurs occupations. Avec cette méthode directe, nous avons pu recouvrer un nombre important de questionnaires qui est finalement de douze (12) sur le total de questionnaires administrés dans le centre-ville d'Antananarivo et ses alentours. Une fois tous les questionnaires sont administrés, il faut avoir du temps pour les rassembler.

3 2. L'entretien

Durant notre visite au sein de ces PME nous avons interviewé des responsables appartenant au service financier et des hauts responsables appartenant dans des autres directions, cet entretien consiste donc à interroger les personnes internes de l'établissement. Ceci est dans le but de collecter les informations qui nous semblent utile, de savoir également les démarches. Parmi les interviewé, il y a ceux qui acceptent de prendre les conversations par un dictaphone.

Tableau 3 : Récapitulatif de l'entretien

Type entretien	Personnes ressources	Effectif	Objectif de l'entretien
<ul style="list-style-type: none"> • Libre • Dirigé 	<ul style="list-style-type: none"> • Direction générale (pour les entreprises familiales, et certaines Sarl) • Directeur financier (pour les SA et quelques Sarl) • Directeur d'exploitation et responsables financier 	<ul style="list-style-type: none"> • Entreprise individuelle : un (1) dirigeant • Sarl : un (1) Dirigeant, (1) responsable financier • SA un (1) directeur générale, un(1) directeur administratif et financier 	<ul style="list-style-type: none"> • Description du système au niveau de l'entreprise • Reproduction des processus d'opération • Evaluation des forces et faiblesses dans le traitement des dossiers d'investissement

Source : Investigation personnelle, 2015

Il est mieux de rappeler que l'objet de cette recherche est d'étudier les cas de ces entreprises dans le cadre de projet d'investissement. Ainsi, le tableau ci-dessus synthétise les caractéristiques de l'entretien, qui est l'un des outils de collecte de données fiables pour ce travail.

3 3. Recherche bibliographique

La recherche bibliographique consiste à se documenter sur des manuscrits, livres, et certaines revues qui sont en rapport avec notre zone d'étude. Cette méthode permet d'obtenir des informations pertinentes reliées au sujet. Les ouvrages auprès de la Bibliothèque Universitaire BU, centre de bibliothèque Saint Paul Ampefiloha Ambodirano et au sein du CITE nous ont beaucoup aidé à la réalisation du mémoire ». La première étape est de trouver des documents concernant l'évaluation financière recherche peut être faite par la consultation de certains articles définissant 'évaluation financière au niveau mondial. La seconde étape est de faire des recherches concernant la politique des financements. Cela peut nécessiter la lecture de certains ouvrages qui y correspondent. Outre, il est impossible de faire des recherches sans se documenter sur la toile qui est l'internet. Il propose un vaste infini de données qui sont indispensables à notre étude. Les livres de version papier ne suffisent plus et ne sont plus les seules sources de données disponibles, l'internet a apporté une grande aide dans notre recherche et dans l'acquisition de certaines données.

3 4. Les variables d'étude

Dans le cadre de notre travail, deux types de variables seront étudiés : la variable expliquée et la variable explicative. Nous allons décrire ci-dessous ces types de variables en expliquant leurs apports, concernant le deuxième type, sur le financement de l'entreprise.

3 4 1. Les variables expliquées

On définit une variable expliquée ici, comme le projet d'investissement de ces entreprises étudiées.

3 4 2. Les variables explicatives

Les variables explicatives pour convaincre les décideurs à mener un projet d'investissement sort de l'évaluation financière. En matière de l'évaluation financière il y a la constatation de la situation de l'entreprise. Les variables suivantes sont à considérer le FRN, le BFR, la trésorerie, Le bénéfice réalisé et le CAF, etc. Du côté des investisseurs, il y a la capacité de remboursement, la garantie, l'évolution du CA.

Ces variables explicatives servent des outils pour pouvoir valider les hypothèses de ce mémoire car elles permettent de constituer les résultats d'arranger la partie discussion et recommandation de ce mémoire. La sous-section suivante sera axée sur les limites que nous avons rencontrées dans ce travail de recherche.

3 5. Les limites du travail

Les difficultés de notre enquête sont liées à l'insuffisance des moyens financiers et matériels pour parcourir toutes les entreprises, au refus de certains enquêtés de répondre à nos questions et au non-respect de rendez-vous. S'agissant de la première difficulté de l'enquête, les moyens financiers et matériels étaient très insuffisants au point de ne pas nous permettre d'aller dans plusieurs quartiers et arrondissements de la capitale. Ce qui a fait que nous n'avions enquêté que dans des quelques d'entre eux. Ces derniers sont aussi distants et même les entreprises qui s'y trouvent sont éloignées les unes des autres. La conséquence est que nous avions seulement enquêté de dizaine entreprises.

La deuxième difficulté est que d'autres enquêtés refusent catégoriquement de répondre à nos questions. Ils nous expliquent la difficulté de répondre sous prétexte de la confidentialité des éléments concernant cette politique d'investissement que ce soit des informations ou des documents. Certaines personnes que nous voulions approcher ne savent même pas ce que c'est l'évaluation financière et les phénomènes qui la concernent. D'autres personnes ne voulaient ni même pas nous parler et ni voir le questionnaire. Nous comprenons que ce genre de personnes ne sont pas instruits et ne sont pas habitués aux recherches. La troisième et dernière difficulté est le non-respect de rendez-vous pour ceux qui ne répondent pas directement aux questions. A plusieurs reprises les enquêtés n'honorent pas au rendez-vous qu'ils avaient donné eux-mêmes sous prétexte qu'ils sont occupés. C'est pourquoi la plupart de ces questionnaires ne sont pas recouvrés. Nous allons clôturer ce premier chapitre après avoir exposé le chronogramme des activités. Nous allons utiliser un tableau caractéristiquement synthétisé. Mais pour bien le discerner de cette limite d'étude, on va lui donner une autre sous- section.

Section 4 : Le chronogramme des activités

Le mot « chronogramme » est de la même famille que le terme « chronologie ». D'une façon générale, on définit la chronologie comme « la science de l'ordre de temps et des dates » ou « listes d'événements par ordre de dates ». Pour mener à bien ce travail, nous avons suivi un plan bien défini à suivre afin d'effectuer chaque activité dans un moment

opportun. L'essentiel c'est de pouvoir travailler en suivant un ordre de tâches bien déterminé pour arriver à l'objectif de ce travail. Il s'agit de rédiger les démarches permettant de valider les hypothèses de ce mémoire et d'atteindre ses objectifs.

Voici le tableau représentant le chronogramme des activités

Tableau 4: Chronogramme des activités

ACTIVITES	PERIODE ⁹												
	Mars			Avril			Mai			Juin			
	11	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Choix du thème	■												
Recherche des articles		■	■										
Lectures des ouvrages		■	■	■	■								
Protocole de l'étude						■							
Choix de la zone d'études						■	■						
Mode d'échantillonnage							■	■					
Rédaction du questionnaire							■						
Administration des questionnaires								■	■	■			
Collecte des réponses								■	■	■	■		
Rédaction du mémoire								■	■	■	■	■	

Source : Investigation personnelle, 2015

CONCLUSION PARTIELLE

En résumé de cette première partie, nous avons pu établir une méthodologie de recherche et de collecte de données fiable. il est à rappeler ici à la fin que les dits « matériels et méthodes » englobent les moyens, techniques et la façon dont nous avons procédé pour réaliser le présent mémoire. Cela nous a permis entre autres d'obtenir les informations et les données pour servir de base d'analyses, de vérification et d'interprétation. C'est à partir de ces matériels et de ces méthodes que nous cadrons notre travail de recherche. Ils permettent aussi à centrer notre collecte des informations auprès des entreprises constituant notre échantillon. Nous allons présenter les résultats de notre descente sur terrain dans partie suivante.

⁹ Les nombres se rapportent à la semaine du mois

PARTIE II RESULTATS

Cette seconde partie constitue la partie analytique du mémoire, elle est indispensable à sa réalisation. Elle sera consacrée aux différents résultats obtenus à partir de notre questionnaire. la réponse du questionnaire est traité par une logiciel Sphinx Plus² la travaille. Afin de donner une bonne présentation et de mettre en évidence le croisement de chaque variable, nous construisons un tableau pour chaque section comportant le mode de financement et ses variables explicatives. Les résultats de traitements sont présentés sous forme de tableau obtenu par le croisement des variables

Cette partie sera consacrée aux différents résultats obtenus à partir de notre questionnaire. Grace au logiciel Sphinx Plus², le traitement et l'analyse des réponses collectées auprès de notre échantillon, facilite le travail. Afin de donner une bonne présentation et de mettre en évidence le croisement de chaque variable, nous construisons un tableau pour chaque section comportant le mode de financement et ses variables explicatives. Les résultats de traitements sont présentés sous forme de tableau obtenu par le croisement des variables. Nous procédons à des méthodes de tri à plat et tri croisé pour avoir la présentation. Les tableaux comportent des données chiffrées en pourcentage et/ou en nombre. Au-dessous de chaque tableau un graphe est associé pour donner une vie claire, pour aider à la lecture et de voir l'impact d'un type de variable explicative sur les types de financement ou les variables expliquées. Nous travaillons avec ce logiciel en utilisant ses différents modes de traitement. Il s'agit des méthodes de tri à plat, tri croisé ainsi que le traitement à l'aide du tableur. Cette partie sera alors divisée en trois chapitres dont le premier concerne le choix de mode de financement par prêt, le deuxième sera consacré au financement interne et le troisième consiste à expliquer le choix sur d'autres types.

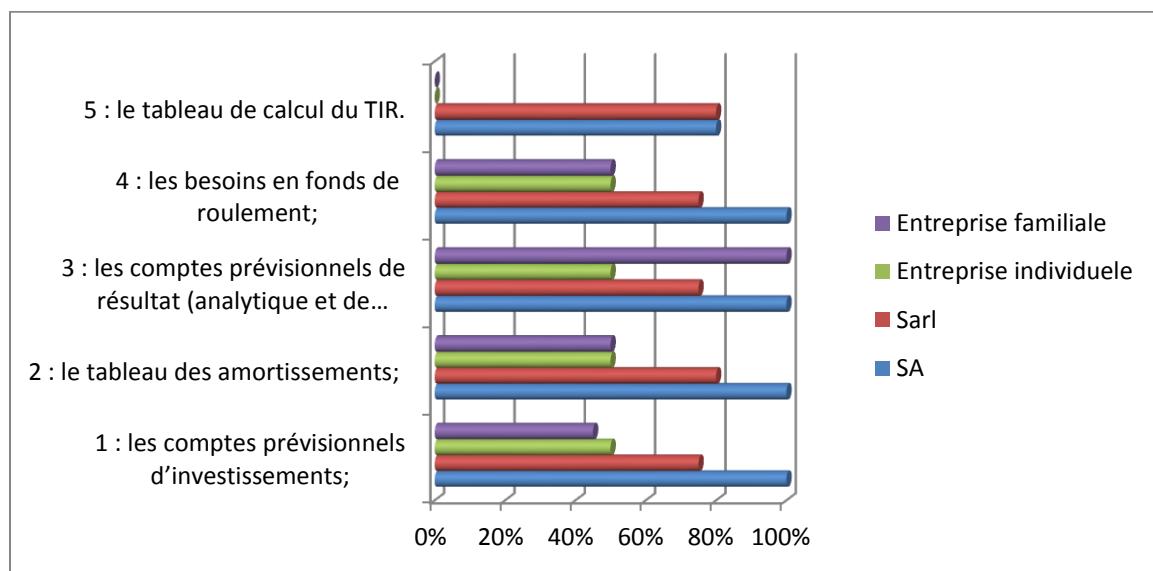
Chapitre I : Evaluation financière avant-projet d'investissement

L'évaluation financière est la phase de l'étude d'un projet qui permet d'analyser si ce projet est viable, et dans quelles conditions, compte tenu des normes et des contraintes qui lui sont imposées, et à partir des études techniques et commerciales déjà réalisées. Elle consiste à valoriser les flux résultant des études précédentes pour déterminer la rentabilité et le financement du projet¹⁰.

Section 1 : Elaboration des documents prévisionnels

Dans une préparation avant investissement, les opérations mises en œuvre sont déterminantes pour la réussite du projet. Grace aux enquêtes et les questionnaires déposés au niveau des dirigeants de ces entreprises que nous avons pu construire le tableau ci-dessus. Il synthétise les dénominations sociales des firmes avec leurs documents prévisionnels respectifs.

Figure 1 : Etude de financement



Source : Investigation personnelle, 2015

Cette figure nous montre les documents préparés par le responsable pendant l'étude avant financement. On remarque que plus l'entreprise est développée plus elle consacre

¹⁰ Robert Houdayer, évaluation financière de projet, ingénierie de projet et décision d'investissement 2^e édition, 460 pages, page 31

beaucoup de temps pour élaborer les documents prévisionnels nécessaires. Dans la plupart des cas, les sociétés anonymes ont presque terminé leur document de projet. Par ailleurs, les entreprises de petite taille, comme les entreprises individuelles et l'entreprise familiale, ont du mal à finir les documents prévisionnels nécessaires. Par l'intermédiaire de ces documents que les dirigeants peuvent ressortir les variables de décision comme le CAF, le BFR, le FR et les différents ratios comme la capacité d'endettement et la capacité de remboursement.

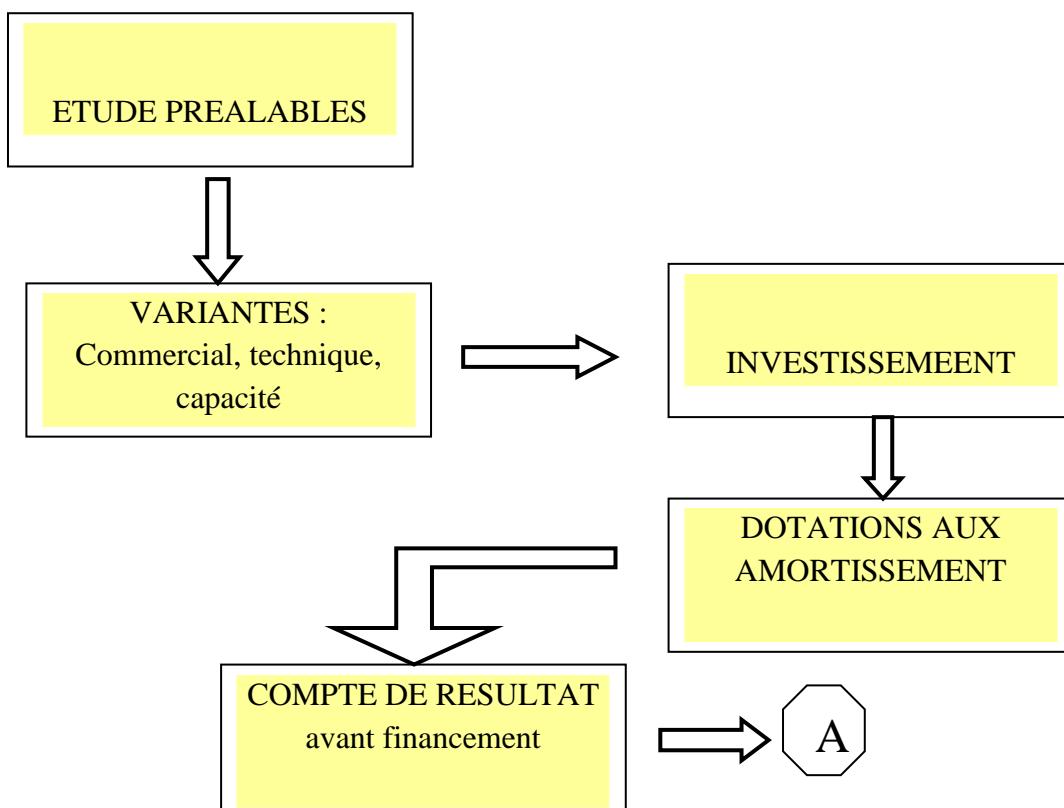
Les documents cités ci-dessus matérialisent l'étude avant évaluation financière. Ainsi, il y a des travaux que les responsables doivent accomplir. La section suivante sera donc les études préalables avant décision d'investissement.

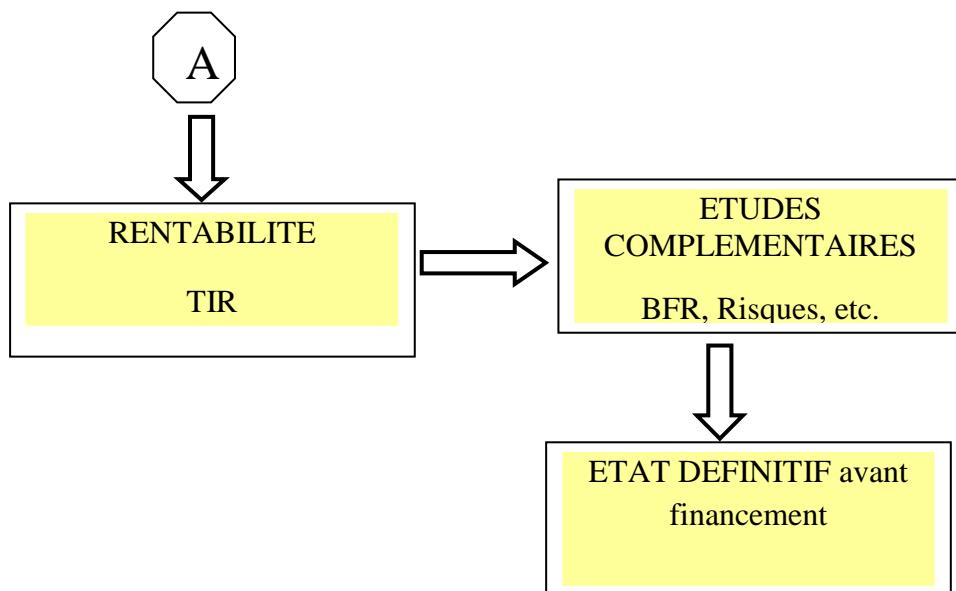
Section 2 : Les études préalables

Afin d'obtenir les documents prévisionnels précédemment cités, les PME suivent quelques séquences d'opérations en commençant par l'étude préalable des variantes (commerciale, technique, capacité). Ensuite, il fallait déterminer le type d'investissement espéré. Cette estimation permet de déduire les charges d'amortissement futur à supporter et par la suite le compte de résultat avant financement. Le TIR est un paramètre fondamental en matière de l'estimation de la faisabilité du projet. A la fin de toutes ces opérations, on peut constituer l'Etat définitif avant financement.

Voici un tableau qui montre les études préalables avant financement

Tableau 5 : Etudes avant financement





Source : Investigation personnelle, 2015

Pour la bonne lecture des études préalables effectuées par les responsables de l'entreprise dans un projet d'investissement que nous avons conçu cette figure. Il présente les processus d'opération depuis l'étude des diverses variantes jusqu'à l'établissement d'un état définitif dont il y a la synthèse des études avant le choix de la source de financement adéquates pour l'entreprise.

Grace aux entretiens avec les interviewés que nous avons pu élaborer ce tableau. Bien que notre mémoire étudie le cas des dizaines d'entreprise, nous avons présenté les résultats du terrain : soit selon sa situation juridique ; soit selon sa taille. A tire d'exemple, l'entretien effectué avec le directeur de l'entreprise Habille et Déco (Entreprise familiale), la société Soamaharavo (Sarl) et l'entreprise Socobis (SA), nous a permis de définir le processus d'opération dans les deux premiers cases.

Les travaux ci-dessus s'effectuent dans l'évaluation avant-projet d'investissement. Après avoir terminé ces préalables, les responsables du projet passe dans les séries d'opérations suivantes c'est l'étude de financement proprement dite ainsi que la présentation de ses résultats. Par conséquent, l'objet du second chapitre sera donc l'analyse de la situation financière de l'entreprise en tenant compte de propositions avancées par son partenaire financière.

Chapitre II : Etude de financement et présentation des résultats

Dans ce chapitre, les données évoquées se focalisent sur l'analyse de l'adéquation des sources de financement avec le besoin de l'entreprise. Lesquels se matérialisent par le tableau de financement, l'établissement des divers ratios afin de détecter les risques.

Le cadre de raisonnement établi par Modigliani et Miller, fondé sur l'équilibre partiel et l'arbitrage, entraîne la séparabilité des décisions d'investissement et de financement; autrement dit, l'acceptation de l'investissement ne dépend pas de la façon dont l'investissement est financé. Ainsi, les sections suivantes seront axées sur les différents types de financement que les PME peuvent recourir. Avant d'adopter une source de financement, les dirigeants doivent l'évaluer.

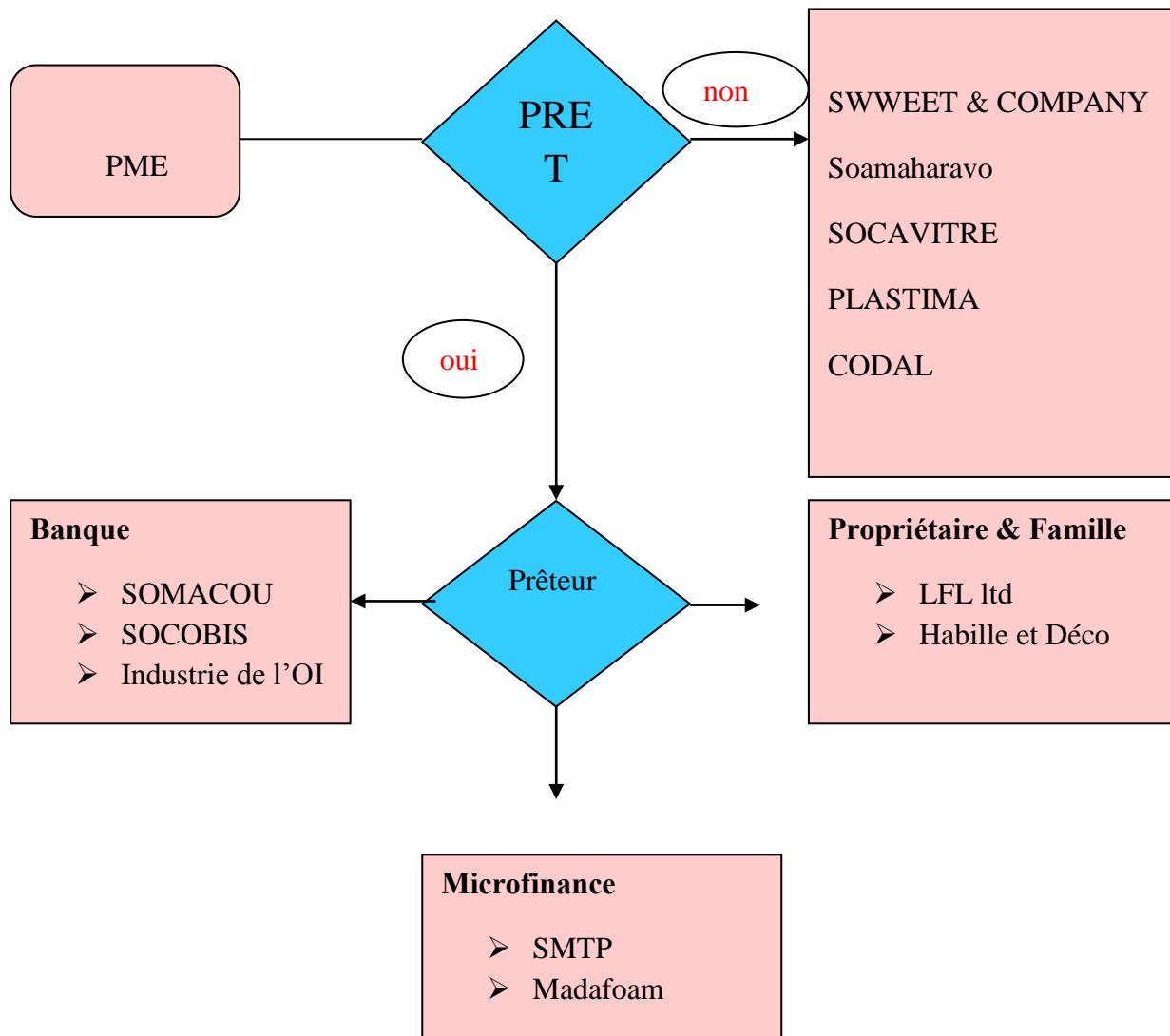
Section 1 : Le mode de financement par le crédit

Nous allons étudier dans ce premier chapitre les raisons qui expliquent le choix de financement externe à l'aide des variables que nous avons décrits dans la partie matériels et méthodes. Elle se divise alors en quatre sections : la première concerne le choix du crédit selon le type de prêteur, la deuxième le montre selon type de garantie, la troisième le présente selon la situation juridique de l'entreprise et la troisième et dernière section l'expose selon le taux du prêt.

1-1. Choix selon le type de prêteur

Trois types d'agent participent au financement de l'entreprise, selon notre enquête. En général, pour les firmes qui ont une structure détaillé (grandes entreprise), comme le Socobis,SOMACOU, SMTP, confie l' opération d' investissement à une organe spécialisée. Pourtant, l' entretien avec les dirigeants des petites entreprise (Sarl et entreprise familiale) nous a permis de constater que les dirigeants occupent toutes les opérations de décisions. La majorité de personnes entretenue lors de l' étude a affirmé que ce sont la banque, la microfinance et d'autres personnes exterieures à l' entreprise. Le tableau ci-après recense ces différentes sources de fonds pour les entreprises emprunteurs .

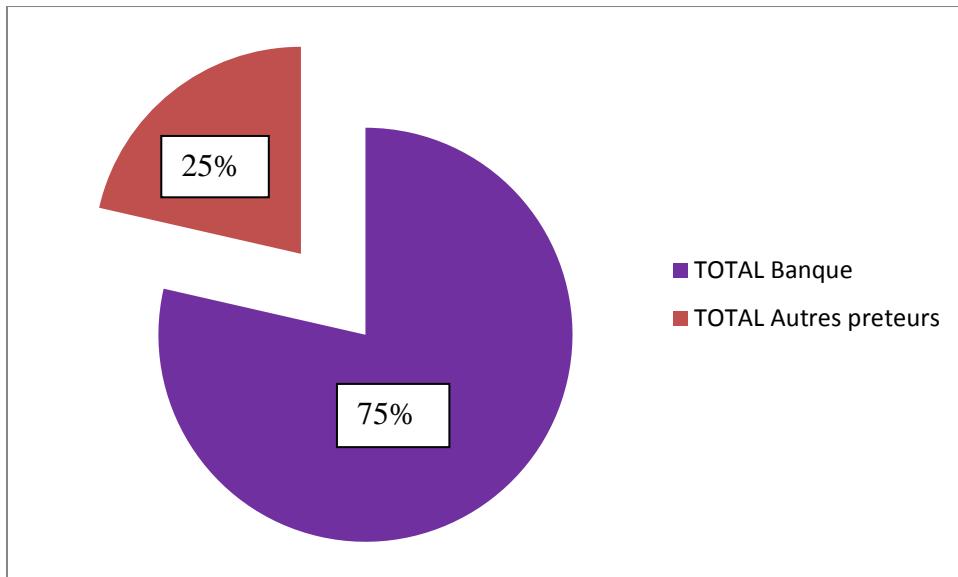
Tableau 6 : Choix du prêteur



Source : Investigation personnelle, 2015

Ce tableau présente la liste des entreprises obtenu de prêt. Il montre que parmi les douze emprunteurs, quatre (4) ont négocié auprès d'un intermédiaire financier c'est à dire, avoir comme source de financement la banque soit 55% du total. Le reste, les trois autres ont emprunté auprès d'autre prêteurs, soit 6% du total. Le graphe ci-après représente cette répartition en matière de choix selon le type de prêteurs .

Figure 2: Graphique représentant les prêteurs



Source : Investigation personnelle, 2015

Le financement de l’investissement par l’intermédiaire des acteurs externes est le plus courant dans le fonctionnement des entreprises visitées. Cependant, les dirigeants de ces firmes ont préféré plus le financement par le circuit bancaire que de recourir aux autres prêteurs. Ces établissement de prêt offre des options pour les entreprises suivant les besoins des entreprises.

Section 2 : Caractéristique du Financement par le circuit bancaire

D’après l’entretien avec les responsables de recherche de financement, les conditions de base pour accéder à un crédit bancaire, pour toutes les entreprises prises pour cas, sont les suivantes:

- Etre client de la banque (avoir un compte).
- avoir un projet rentable et un fonds de commerce ;
- avoir un apport personnel élevé (minimum 30%) ;
- présenter des garanties qui dépassent généralement la somme du capital et des intérêts sur 3 ans cumulés ;
- être dans le secteur formel (statut, registre de commerce, etc.)

Les banques intervenant dans le financement de l’économie sont principalement des banques commerciales. Leur réticence à financer les investissements dans les petites et moyennes entreprises se justifie par La satisfaction des conditions qu’ils exigent.

Tableau 7 : critères de financement bancaires

Critère	Signification
Présentation	La qualité généralement insuffisante des études présentées par le candidat promoteur qui, dans certains cas, ne maîtrise ni le contenu ni la logique de son étude
Gestion	- Le manque de qualification professionnelle, de capacité managériale en gestion et d'expertise technique reste un obstacle sérieux.
Economie d'échelle	La nature des dossiers présentés n'intéresse en général pas les banques (petites entreprises non structurées, activités saisonnières et aléatoires).
Apports et garanties	La faiblesse ou l'absence d'apport personnel et de garanties
Main d'œuvre	La tendance à utiliser la main d'œuvre peu ou non formée ou la main d'œuvre disponible en dépit de leur faible qualification
Fonds de commerce	Absence d'expérience ou de référence à une performance passée, historique non détaillé et non chiffré, base commerciale aléatoire, clientèle incertaine

Source : Investigation personnelle, 2015

Même si notre recherche se focalise sur les préalables et étude de projet d'investissement, l'évaluation financière influe aussi d'autres variables pour obtenir l'aval des investisseurs en matière de financement par l'intermédiaire des fonds venant des acteurs externes à l'entreprise. A partir de nos moyens de collecte de données, nous avons pu construire ce tableau de synthèse des exigences imposés par les établissements bancaires. Du côté de l'entreprise, cela va inclure, bien évidemment, dans les travaux d'étude de source de financement.

Nous venons d'exposer les différentes sources de financement externe adoptées par les entreprises étudiées. Toutefois, il y a d'autre moyen que les dirigeants peuvent recourir pour

financer ses investissements, c'est l'autofinancement. Ainsi, la section suivante sera consacrée à présenter le choix de l'autofinancement des responsables de ces entreprises.

Section 3 : Le mode de financement par l' autofinancement

L' analyse des résultats nous a permis de savoir que, l'autofinancement joue aussi un rôle dans le financement de l'entreprise. Il provient de ses bénéfices après avoir prélevé les dividendes et les réserves nécessaires. Ce chapitre nous montre alors les raisons qui expliquent l'option sur ce mode de financement. Nous allons présenter ici en fonction toujours des variables explicatives que sont pour sa part : le bénéfice réalisé, la répartition de ce bénéfice et la situation juridique de l'entreprise. Ainsi, ce chapitre est composé de trois sections dans lesquelles repartissent successivement ces variables de décision. Nous allons voir ci-après alors le choix de l'autofinancement selon le bénéfice réalisé de l'entreprise.

3 1. Autofinancement selon les bénéfices réalisés

Pour la plupart des entreprises étudiées, nous avons pu remarquer qu' une des conditions fondamentale d' incliner sur un financement interne est la réalisation de bénéfice . C'est le résultat en fin d'exercice de l'entité si elle a obtenu une marge. C'est cette marge qu'elle repartit en fonction de leurs besoins ou de la nécessité d'affection. Dans le tableau ci-dessous, un nombre important de l'échantillon avait réalisé de bénéfice mais seulement 25% ont recouru à l'autofinancement comme source de financement.

Tableau 8: Choix de l'autofinancement selon la variable bénéfice réalisé

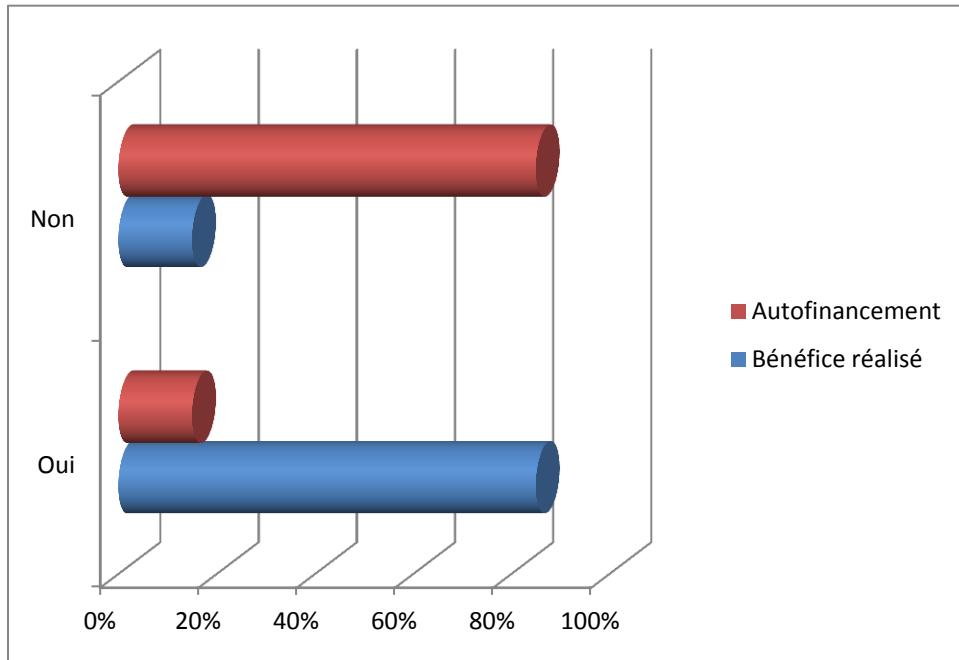
	Oui	Non
Bénéfice réalisé	85%	15%
Autofinancement	15%	85%

Source : Investigation personnelle, 2015

La lecture de ce tableau nous explique que parmi les entreprises étudiées, dix (10) entreprises ont réalisé de bénéfice, soit 85% en pourcentage ; deux seulement ont été en perte c' est à dire 15% le reste. Parmi les entreprises réalisant de bénéfice, uniquement deux (2) ont opté sur l' autofinancement comme source, soit 15% de ce total. Les huit (8) restantes représentant 85% n' ont pas choisi alors ce type de financement par fonds propres. On peut

présenter ce tableau sous forme de graphe donnant un aperçu claire comme presenter dans la figure ci- dessous.

Figure 3: Graphique de la relation entre bénéfice et autofinancement

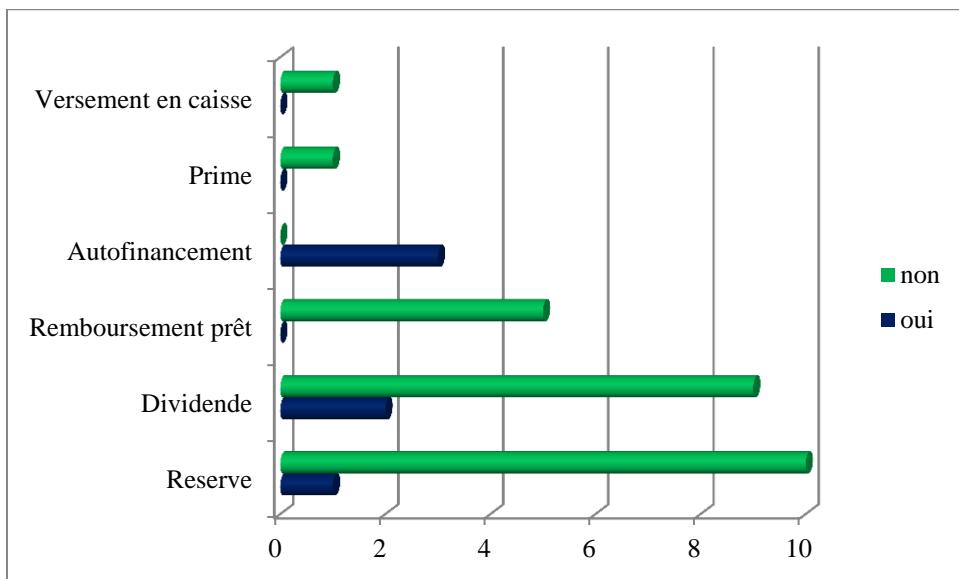


Source : Investigation personnelle, 2015

3.2. Autofinancement suivant la répartition de bénéfice

Selon notre enquête, le bénéfice de l'entreprise peut être reparti en réserves, dividendes, des versements en caisse, de paiement des primes pour les salariés, de remboursement de prêt ainsi que pour l'autofinancement. Ce figure ci-après nous montre cette répartition pour pouvoir connaître si les entreprises réalisant de bénéfice ont préféré ce type de financement interne ou non.

Figure 4: Choix de l'autofinancement selon la variable « repartition de benefice »



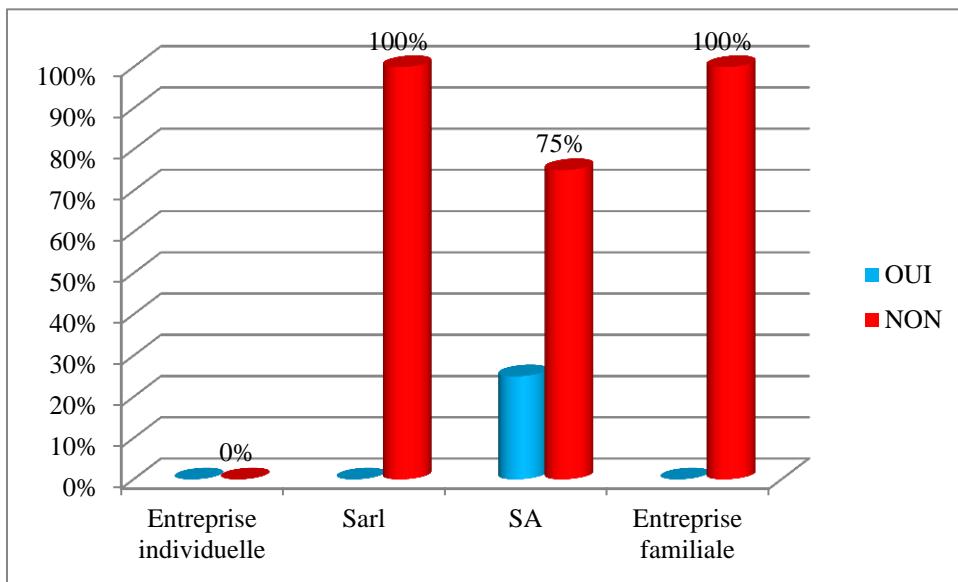
Source : Investigation personnelle, 2015

La repartition de bénéfice présentée dans ce tableau est construit à partir de la reponse totale de l' échantillon réalisant de bénéfice. En nombre de citation, les entreprises qui ont opté pour l' autofinancement affectent leur bénéfice en Reserves, Dividendes et Autofinancement. Le nombre total de citation ici c' est trois pour l' autofinancement . Ceci représente l' affectation de trois entreprises. C' est à partir de ce total que nous avons mis les citations en pourcentage soit 15% du total. Pour les entreprises qui n' ont pas choisi l' autofinancement le nombre est de dix pour le reserve et neuf pour le dividende, cinq pour le remboursement de prêt un à chacun pour les primes et les versements en caisse. Notre étude s'interesse surtout sur la part pour l'autofinancement ainsi que le nombre des entreprises opté sur cette source.

3 3. Autofinancement selon la situation juridique

La situation juridique de l'entreprise prend une place en matière de financement par fonds propres. Les apporteurs de capitaux qui doivent être remunérés lorsque la société avait réalisé un bénéfice, sont membres à part entière et inclus dans la prise de décision sur ce choix . Il est nécessaire alors de voir l'implication de cette variable sur le comportement de la concernée c'est à dire l'entreprise.

Figure 5 : Choix de l'autofinancement selon la variable « situation juridique »



Source : investigation personnelle, 2015

Selon cette figure, trois entreprises ont choisi le financement par fonds propres. Elles ont tous comme situation juridique : SA. Elles représentent 25% du total des SA, le reste c'est à dire les neufs qui n'ont pas opté l'autofinancement représente les 75%. Le pourcentage en total est obtenu à partir de la somme des entreprises prises pour cas.

3 4 Mode de financement par l' augmentation de capital

Parmi les questionnaires déposés, il ya une intérrogation sur les autres sources de financement. Quelques répondants ont mis à l'accent sur l'augmentation du capital pour financer leur investissement. C'est un financement de nature externe où des nouveaux actionnaires ou actionnaires existants ou d'autres personnes à l'extérieure de l'entreprises achètent des nouvelles actions émises en vue d'obtenir des fonds nécessaires pour la réalisation d'un projet. Dans les réponses collectées, il n'y a qu'un répondant, responsable financier de la SOMACOU, qui confirme l'existence de l'augmentation du capital par l'intervention des actionnaires déjà existant ; et la seule entreprise entreprise familiale, Habille et déco, procède au financement par augmentation du capital par le fons venant des familles.

L' objet de cette section est la confrontation de la variable autofinancement, une source de financement interne d' une entreprise, avec certaines variables qualifiées explicatives comme le bénéfice réalisé, la situation juridique et l' augmentation du capital. Par ailleurs, la section suivante est une sorte de recapitulatif des entreprises prises pour cas selon leur source de financement.

Section 4 : la repartition de l' entreprise selon les principaux sources de financement

Cette section paraît comme la synthèse des sections précédent dans ce même chapitre car elle récapitule les différentes sources de financement adopté par les entreprises. Nous avons pu obtenir ces informations par le biais des questionnaires qui se présentent sous forme de QCD accompagné des pourcentages. Ainsi, le tableau suivant montre les pourcentages des douze entreprises étudiées pour le choix des sources de financement.

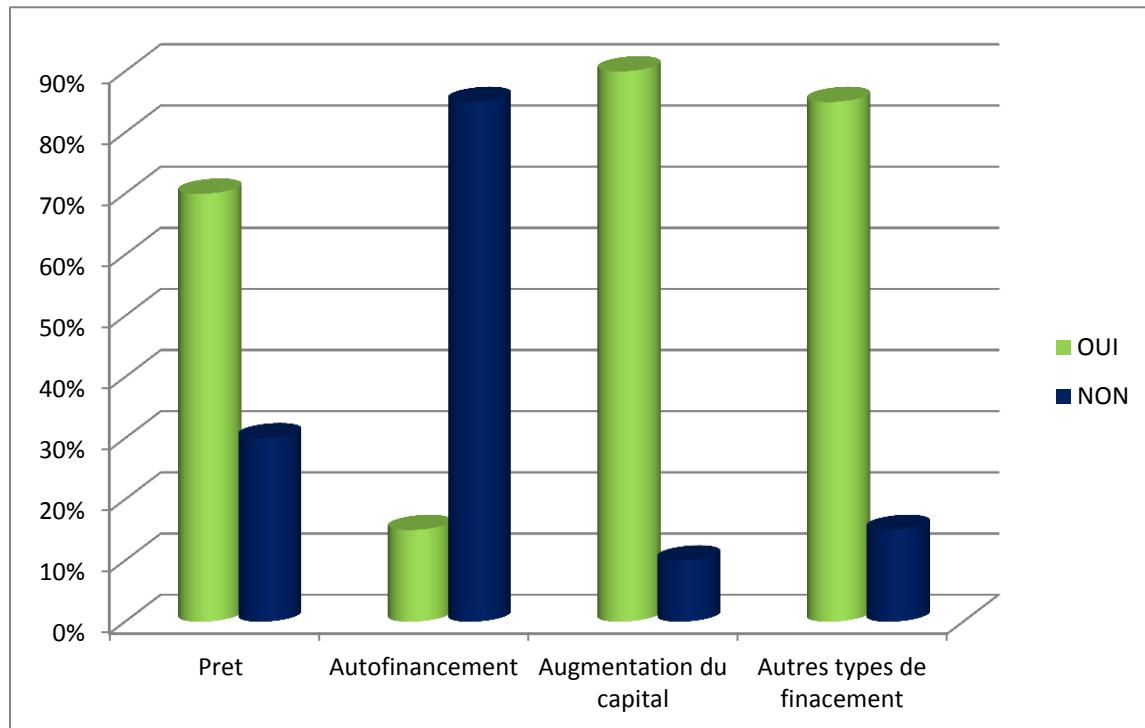
Tableau 8 : Source de financement des entreprises

Source de financement	OUI	NON
Prêt	70%	30%
Autofinancement	15%	85%
Augmentation du capital	90%	10%
Autres types de financement	85%	15%

Source : Investigation personnelle, 2015

Cette représentation nous montre le classement des entreprises selon leurs choix sur les différents modes de financement. D' après les données de notre enquête, huit (8) entreprises sur les douze ont choisi les prêts ; soit 70% de l' ensemble. Deux ont opté sur l' autofinancement soit 15% du total. Un (1) ont décidé d' augmenter leurs capitaux soit 10% en pourcentage et enfin parmi toujours les douze (12) entreprises dix (10) ont utilisé d' autres types selon leurs besoins. Graphiquement, ces résultats s' exposent comme suit

Figure 6 : Graphique des sources de financement des entreprises



Source : Investigation personnelle, 2015

Ce figure recapitule les différents moyens de financement des investissement choisis par les dirigeants. Il y a le financement par l' intervention des acteurs externes à l' entreprise et le financementpar la capacité de l' entreprise même ou bien l' autofinancement (CAF).

Dans ce chapitre, nous avons pu présenter les études de financement ainsi que leur résultats respectives. La présentation des travaux menés par les dirigeants dans un étude de financement est, dans ce mémoire, prend une forme des figures et des tableaux. Cet étude nous a permis d' évoquer les trois sections de ce chapitre telles que le mode de financement par le credit, le caractérisrique du financement par le circuit bancaire et l' autofinancement. Ce chapitre termine la deuxième partie de ce mémoire.

CONCLUSION PARTIELLE

La deuxième partie met en exergue les résultats des enquêtes sur terrain. Elle parle de l'étude effectuée par les dirigeants dans chaque étape de l'évaluation financière évoquée dans la démarche méthodologique de ce mémoire. De plus, il y a l'exposé des différentes sources de financement ainsi que leur caractéristique. Les résultats ont été traité avec le logiciel Sphinx ce qui nous donne des aspects en forme de graphe et à la fois associer par des schémas sous forme de graphe pour une bonne lecture. Les différents types de résultats que nous pouvons résumer dans les tableaux ont été le produit des réponses apportées par les enquêtés et non le fruit d'analyse. Nous ne faisons que leurs traitements avec le logiciel d'enquête pour avoir de meilleure présentation.

PARTIE III DISCUSSIONS ET RECOMMANDATIONS

A travers cette dernière partie, nous allons interpréter et commenter les résultats obtenus des enquêtes. En se référant toujours sur les modèles d'analyse que nous avons détaillée dans la première partie, nous expliquerons les principes d'évaluation des projets, l'étude des décisions financières fondamentales. Nous proposons aussi de mener notre analyse en vue de formuler des recommandations pour contribuer au choix de source de financement des entreprises en se basant sur l'évaluation financière. Cette partie se divise alors en deux chapitres, le premier consiste à discuter et interpréter les résultats. Les discussions en question se porteront sur les résultats présentés auparavant dans la partie deux. Elles s'intéressent le plus aux confrontations des données théoriques avec celles obtenues sur terrain. Des commentaires, des interprétations, des explications dues à des démarches analytiques les constituent essentiellement. C'est aussi dans cette dernière partie que nous allons vérifier les hypothèses du départ que sont : « Un projet d'investissement est tributaire d'une bonne évaluation financière », qui est la première hypothèse et : « L'adéquation de l'évaluation financière avec le projet d'investissement contribue à l'amélioration de la rentabilité », la deuxième. Elles sont alors à confirmer ou à infirmer selon les résultats des analysés. L'hypothèse est confirmée si elle est validée par les réponses de l'enquête menée auprès de notre échantillon. Par contre, elle est à rejeter ou à infirmer si elle se diffère des résultats obtenus sur le terrain. Alors que le premier chapitre permet de discuter les résultats, le deuxième consiste à apporter des recommandations de notre part. Il s'agit des propositions de solutions que les décideurs de l'entreprise peuvent se référer ou prendre comme exemple en matière d'évaluation financière dans un projet d'investissement.

Chapitre I : DISCUSSIONS

Ce chapitre concerne les études et analyses sur les résultats obtenus dans le chapitre précédent. Ces résultats seront interprétés, mis en relation et comparés dans un contexte très général. On dégagera de ces analyses l'importance de l'évaluation financière dans l'étude de projet d'investissement menée par les dirigeants des PME. Ce chapitre sera donc la confrontation des résultats obtenus et ceux attendus. Pour cela, nous allons y exposer successivement l'analyse des principes d'évaluation des projets d'investissement, les études des décisions financières fondamentales dans le cadre du choix de la source de financement et la validation des hypothèses de recherche.

Section 1 : Analyse des principes d'évaluation des projets d'investissement

La décision d'investissement est tributaire de bonne évaluation financière, tel est l'un des hypothèses qu'on va vérifier dans ce mémoire. Afin de mener une analyse critique des résultats obtenus et de tester la validation de hypothèses, nous allons nous référer sur les variables financières fondamentaux. L'étude de la corrélation entre le couple évaluation financière- investissement permet de détecter les incidences de l'investissement sur les résultats futurs, sur l'équilibre financier et sur les risques éventuels.

Par ailleurs, La sous-section 2 sera consacrée à mener une analyse sur les variables extra-financiers ; dans laquelle il y aura l'impact de l'investissement sur les grandes fonctions de l'entreprise et la cohérence de l'investissement avec les orientations stratégiques des PME.

L'appréciation des projets d'investissement ne peut être formulée que par rapport à des critères de référence explicites. En pratique, les directions des PME tendent le plus souvent à privilégier des critères financiers dans la mesure où ces derniers : reflètent des objectifs et des contraintes très directement identifiables, et se prêtent à une application rigoureuse et efficace. Cependant, des tentatives récentes permettent de s'orienter progressivement vers la mise au point de méthodes plus « ouvertes », dépassant la seule approche financière, et prenant en compte les effets socio-économiques des projets dans toute leur complexité.

1.1. Les variables financières à prendre en compte

Les critères financiers mis en avant pour évaluer les projets d'investissement mettent en jeu : l'influence de ces projets sur les résultats et la rentabilité de l'entreprise, leur influence sur l'équilibre financier, leur influence sur le niveau de risque supporté par l'entreprise.

1 1 1. L'incidence des projets d'investissement sur les résultats futurs

Afin d'analyser les résultats, nous nous referons toujours à la démarche méthodologique. Après avoir confronté les variables explicatives fondamentaux dans l'évaluation financière avec celles de l'investissement, nous avons pu dégager, pour ces entreprises étudiées, que tous projets d'investissement ont un impact très large sur les résultats futurs.

Chaque projet d'investissement envisagé ou réalisé par l'entreprise suscite des charges et des produits, pendant sa durée de vie. Il est donc possible de calculer divers indicateurs de résultat qui permet de mesurer sa contribution spécifique à la rentabilité globale de ces PME. Par la suite, l'appréciation du projet dans une optique de rentabilité consistera donc à confronter la mise de fonds initiale qu'il requiert aux résultats futurs qu'il est possible de prévoir (dans le cas de l'évaluation *a posteriori* d'un investissement déjà réalisé). Dans cette perspective, deux indicateurs de résultat pourraient être en principe utilisés. D'une part, l'évaluation du projet peut s'appuyer sur la mesure du bénéfice comptable résultant de la comparaison entre l'ensemble des produits et l'ensemble des charges engendrées par le projet au cours de chaque année à venir. Que ces charges donnent lieu à décaissement pour l'entreprise, ou qu'elles correspondent à des charges calculées mais non décaissées (notamment les dotations aux amortissements), elles seront imputées sur le résultat qui apparaît alors comme un surplus de richesse créé par le projet et non comme un surplus monétaire. D'autre part, les cash-flows ou « résultats bruts » fournissent un second type d'indications. Ils mesurent en effet le surplus monétaire dégagé par l'investissement au cours des années à venir. Ces « cash-flow » prévisionnels résultent de la confrontation entre les seuls produits et charges monétaires engendrés par le projet. Ils mesurent donc le surplus monétaire additionnel imputable à ce dernier. Compte tenu du caractère essentiellement monétaire de la démarche mise en œuvre lors de l'analyse financière des investissements, c'est le « cash-flow » qui apparaît comme l'indicateur de résultat le plus pertinent.

1 1-2. L'incidence des projets d'investissement sur l'équilibre financier

Dans la préparation des documents prévisionnels d'investissement c'est à dire dans l'évaluation financière avant-projet d'investissement, les dirigeants étudient les impacts prévisionnels de l'investissement sur la situation financière de l'entreprise. Dans la vie d'une firme, l'équilibre financier est la norme à maintenir pour le bon déroulement de l'activité.

Le second critère mis en avant par l'évaluation financière des investissements concerne l'incidence de ces derniers sur la solvabilité de l'entreprise. En premier lieu, la mise de fonds initiale requise par un projet d'investissement pour l'acquisition d'actifs immobilisés (équipements, véhicules, bâtiments ...) pose un problème de financement global pour les entreprises, comme le cas de LFL Ltd, FDC et SOCAVITRE. Elle constraint ces dernières à compenser l'avance qu'elle effectue, soit en se procurant des ressources externes additionnelles, soit en effectuant un prélèvement sur son fonds de roulement et en acceptant une certaine détérioration de sa trésorerie. En second lieu, l'investissement suscite, pendant toute la durée de vie un besoin additionnel en fonds de roulement. Ce besoin correspond aux emplois supplémentaires que l'entreprise doit constituer au titre d'une augmentation des stocks et des créances commerciales, directement imputable au projet considéré. Bien entendu, les crédits fournisseurs additionnels que l'on pourrait éventuellement obtenir viendraient réduire ce besoin de financement.

Enfin, l'investissement produit lui-même une capacité de financement additionnelle représentée par le cash-flow qu'il permet d'obtenir. On peut donc, en principe, résumer les incidences qu'un investissement comportera sur l'équilibre financier en confrontant les ressources additionnelles et les emplois additionnels qu'ils occasionnent.

Tableau 9 : Equilibre emplois et ressources

EMPLOIS ADDITIONNELS	. Dépenses initiales (acquisition d'immobilisations et frais annexes) . Besoins additionnels en fonds de roulement
RESSOURCES ADDITIONNELLES	. « Cash-flow » supplémentaire . Récupérations sur cessions éventuelles

Source : Investigation personnelle, 2015

Pour les entreprises de moyennes tailles, en général pour les SA et quelques Sarl, elles ont pu mener une étude plus ou moins satisfaisantes dans la détermination des cash-flows supplémentaires. Ainsi leur dirigeant peut détecter l'incident de tous projets d'investissement sur l'équilibre financier.

1 1 3. L'incidence des projets d'investissement en termes de risque financier

La majorité de ces dirigeants mettent sur l'étude des risques financiers. Cependant, nous avons pu remarquer que leur analyse est insuffisante à cause de la pluralité des risques qui ont une probabilité d'existed. En somme, l'étude des risques, surtout pour les entreprises de petites taille, comme le cas de FDC, Habilie et Déco, LFL Madagascar ne sont pas dans la mesure de détecter tous les risques éventuels dans le projet d'investissement.

En somme, les projets d'investissement envisagés ou lancés par les PME ont une incidence sur le niveau de risque qu'elles supportent. Trois types de risques peuvent être ainsi identifiés. En premier lieu, la charge de financement additionnelle supportée et l'éventuelle ponction subie par la trésorerie peuvent menacer la solvabilité de l'entreprise. Elles exposent à un risque de défaillance ou, pour reprendre la terminologie en usage dans la théorie financière, à un risque de faillite. En second lieu, l'investissement accroît l'incertitude relative à l'activité et aux résultats et suscite ainsi une aggravation du risque d'exploitation. Ce risque spécifique est défini par rapport à la variabilité ou à l'instabilité des résultats. Il est donc doublement affecté par les nouveaux investissements qui augmentent la dispersion possible des résultats (amélioration en cas de succès, dégradation en cas d'échec) et qui tendent à augmenter les frais fixes supportés par l'entreprise (effet de levier « d'exploitation »). Enfin, le financement additionnel, éventuellement mis en place pour couvrir les besoins induits par un projet, expose l'entreprise à un risque financier dont l'ampleur dépend du rapport entre le taux de rendement des actifs investis et le coût des ressources mises en œuvre.

1 2. La prise en compte des variables extra-financières

D'après les résultats de l'étude, quand on parle de l'évaluation financière, tous les interviewés mettent l'accent tout de suite sur les variables quantitatifs. Seulement quelques entreprises comme SOCAVITRE, l'industrie de l'Océan indien et le SMTP ont pu mener l'évaluation financière jusqu'à son impact sur les grandes fonctions de l'entreprise ainsi que sur leur orientation stratégique.

Si l'évaluation financière des projets d'investissement fournit un cadre analytique rigoureux et efficace, elle n'offre qu'une vision partielle des enjeux associés à de tels projets adoptés par les entreprises. Elle doit être complétée par une analyse multidimensionnelle susceptible de rendre compte de la complexité des opérations envisagées. Une telle analyse devrait d'abord mettre en lumière l'impact du ou des projet(s) étudié(s) sur chacune des grandes fonctions de

l'entreprise. Elle devrait en outre dégager la cohérence entre ce ou ces projet(s) et les orientations globales de l'entreprise, que ces orientations aient donné lieu à la formulation d'une stratégie et de politiques explicites, qu'elles soient consignées dans des plans d'action précis, ou qu'elles demeurent au contraire implicites.

1 2 1. L'impact de l'investissement sur les grandes fonctions de l'entreprise

L'impact des projets étudiés sur les grandes fonctions pose à la fois un problème opératoire d'identification et de mesure, et un problème de négociation interne à l'entreprise.

Dans la présentation des résultats de l'étude de financement, les conditions imposées par les établissements de prêt (**cf.** tableau pour les critères de financement bancaire) concernent non seulement le département financier de l'entreprise mais aussi d'autres fonctions, en l'occurrence la division commerciale. Même cas pour l'investissement par autofinancement car cette source de financement est tributaire des bénéfices réalisés.

Selon sa nature, un projet d'une certaine importance comporte en effet des implications plus ou moins amples sur les différents aspects de la gestion.

Sur le plan commercial, un investissement tend généralement à mettre en cause la gamme de produits, les conditions de distribution, les rapports avec le réseau commercial, la politique de prix, l'image de l'entreprise et sa politique de communication.

Sur le plan de la production, l'investissement comporte des incidences sur la nature des productions ou sur le déroulement des processus productifs, sur la capacité installée, sur la productivité, sur les prix de revient, etc.

Quant à la **gestion des ressources humaines**, un projet d'une certaine importance produit des effets sur la gestion des effectifs et des qualifications, sur les conditions de travail et sur l'organisation.

Enfin, la **gestion administrative et logistique** de l'entreprise se trouve également affectée par de nouveaux investissements qui modifient la circulation des flux physiques ou des flux d'information, les procédures...

1 2 2. La cohérence de l'investissement avec les orientations stratégiques

Il ressort de l'analyse des résultats que certaines entreprises, comme le cas de SWEET. Co, Soamaharavo et Habille et Déco, n'arrivent pas jusqu' au bout les travaux d'évaluation financière. De plus les entreprises de petite taille, comme Habille et Déco, Soamaharavo, SWEET.Co, ne sont pas dans la mesure de fixer un plan d'investissement à long terme. Par

ailleurs, il y a les entreprises comme Socobis, FDC et SOMACOU qui ont pu élaborer ce plan.

D'une manière générale, tout investissement doit être évalué par rapport à un critère de cohérence interne. Ce test de cohérence concerne à la fois le projet en tant que tel, et les rapports entre ce projet et les orientations majeures de l'entreprise telles qu'elles sont définies par sa politique générale et sa stratégie. On est alors conduit à se demander si le projet d'investissement considéré contribue efficacement à la mise en œuvre de telles orientations ou si, au contraire, il n'exerce qu'une contribution négligeable voire négative sur leur affirmation. Mais une évaluation stratégique des projets d'investissement n'est possible que si les orientations choisies par la direction de l'entreprise sont exprimées de façon claire et explicite. Ces orientations concernent en premier lieu les principes directeurs, les lignes d'action assignées à l'activité de l'entreprise et qui permettent de définir sa politique générale. A ce niveau, la compatibilité entre un investissement et la politique générale de l'entreprise peut être appréciée assez tôt dans la procédure d'étude des projets et constitue un moyen de présélection. Parmi l'ensemble des projets envisageables, elle permet de retenir ceux qui apparaissent les plus conformes à la politique générale et qui seront alors soumis à une évaluation technico-économique approfondie.

En second lieu, tout investissement important devrait être évalué par référence aux orientations stratégiques arrêtées par l'entreprise. Ces orientations concernent trois options majeures. Un projet d'investissement nouveau devrait tout d'abord renforcer la présence de l'entreprise sur des productions conformes aux choix des « couples » produits-marchés qui correspondent aux orientations stratégiques majeures. Par ailleurs, ce projet devrait être convergent avec les options arrêtées quant au choix des relations à établir avec les partenaires extérieurs (fournisseurs, clients, concurrents, pouvoirs publics,...). Enfin, il devrait être compatible avec les choix majeurs relatifs à la structure interne de l'entreprise.

Normalement, toutes les entreprises ont leur propre orientations stratégiques (sur le plan commercial, financier, etc.) , lequel doit être cohérent avec la politique d'investissement de l'entreprise. En somme, l'incohérence de ces deux variables constitue une faiblesse pour les groupes d'entreprises citées ci-dessus.

Section 2 : Etude des décisions financières fondamentales

Le financement de la firme peut être réalisé essentiellement de deux manières : soit en augmentant les capitaux propres, soit en augmentant les dettes. Si l'on excepte en effet les

modes de financement hybrides (crédit-bail, TSDI, etc...) une firme ayant des besoins de fonds ne dispose que de ces deux solutions.¹¹

2 1. Examen du financement par le prêt

Les résultats des enquêtes auprès des dirigeants permettent d'interpréter que les entreprises étudiées utilisent des multiples sources de financement pour leur projet d'investissement telles que me financement par le circuit bancaire ; le financement par le biais des prêts à des actionnaires ou tiers et l'autofinancement.

Pourtant, Même si le but est de trouver des moyens pour avoir le fonds nécessaire, les divers sources évoqués ci-dessus peuvent présenter des inconvénients pour la situation financière de l'entreprise en l'occurrence l'effet boule de neige des intérêts débiteur, les risques de non remboursement, etc. Ainsi, les sous sections suivantes seront destinés à mener une analyse sur ces moyens de financement.

2 11. Financement par le circuit bancaire

Dans l'économie aujourd'hui, il y a un effet ciseau entre la globalisation financière dans le monde et le développement du secteur bancaire. En d'autre terme, plus la libéralisation de l'économie trouve sa place, plus les établissements financière développent, surtout dans la capitale de la grande île. Ces institutions financières offrent à leur client des multiples options en matière d'octroi de crédit.

Après avoir traité les résultats de notre descente sur terrain, la source de financement la plus utilisée par ces PME est le financement à travers les banques. Toutefois, l'analyse nous a permis d'évoquer que ce moyen de financement produit des effets positifs et négatifs pour les entreprises. Pour cela, il est nécessaire de montrer les avantages obtenus et par la suite aborder les inconvénients.

2111. Avantages

D'une manière générale, le financement bancaire présente beaucoup d'avantage pour ses bénéficiaires. D'abord, l'accès facile au crédit permet à l'entreprise de maintenir au plus vite possible son cycle de vie normale. Ensuite, l'intervention des banques dans le financement de l'investissement réduit les risques supportés par les PME. La négociation bancaire dépend de

¹¹ Farook HEMICI, la politique financière de l'entreprise DUNOD ,136 pages, page 72

l'appréciation du risque perçu par la banque. Les entreprises qui bénéficient des meilleures conditions bancaires sont celles qui ont les meilleurs critères d'évaluation du risque¹². Enfin, la relation d'agence banque-entreprise oblige les dirigeants de ces firmes à piloter dans les meilleures conditions possibles ses ressources.

2112. Inconvénients

Le financement par l'intermédiaire des banques est l'une des sources le plus adopté par les dirigeant du fait de l'accessibilité de tous pour ce type de financement si les conditions exigés par l'établissement de crédit est remplit. Toutefois, cette décision pénalise souvent le développement de l'entreprise. Primo, à Madagascar, le taux d'intérêt élevé pratiqué par les banques réduit les cash-flows futurs générés par l'investissement. Secundo, dans la réalité, la participation de ces établissements de prêt dans le financement de l'investissement oblige les dirigeants à se conformer à l'exigence des banques dans le cadre du pilotage de l'entreprise.

2 1 2. Attitude des investisseurs face au risque

Les investisseurs ne sont généralement pas indifférents à la présence d'incertitude. Cette incertitude se transforme en risque lorsqu'il est possible de le quantifier. Pour la plupart, ils sont par nature averses au risque et n'acceptent d'investir que dans des projets qu'ils jugent susceptibles de les compenser du risque encouru. Le supplément de rentabilité exigé par rapport à son investissement sans risque s'appelle prime de risque. D'une manière générale, pour les entreprises qui ont la capacité de remboursement faible, dans notre étude il s'agit du cas de l'entreprise Soamaharavo, habille et Déco et le LFL Madagascar, le taux pratiqué par les préteurs augmente.

2 1 2 1. Les effets du taux dans le choix de financement

L'influence du taux d'intérêt notamment dans une entreprise peut être perçue à travers le compte de résultat prévisionnel et les autres états financiers. De ce fait, les intérêts constituent des charges financières payables mensuellement ou annuellement selon les clauses du contrat et affectent donc la rentabilité de l'entreprise. Ainsi, toute augmentation du taux d'intérêt par la banque augmente les charges financières de l'entreprise, s'en suivra une baisse du résultat financier puis du résultat net. Toute chose qui engendre par la suite une baisse de la

¹² Carroline selmer, **toute la fonction de finance**, dunod, paris 2006, 423 pages, page 292

rentabilité financière de l'entreprise. Ce qui ne cadre pas avec ses objectifs préétablis. Cet état de fait ne demeure indifférent à toute entreprise et est perçu comme un obstacle l'empêchant d'adopter un comportement opportuniste. En effet, l'entreprise est un agent économique dont la fonction principale est la maximisation du profit. La rationalité et l'optimisation qui caractérisent son action suppose que les promoteurs des entreprises choisissent toujours ce qui leur est meilleur parmi ce qui leur est accessible. C'est la raison qui pousse les 25% des dirigeants des entreprises prise pour cas adoptent d'autres sources de financement à part les institutions de financement habituelles.

2 1 2 2. Le loyalisme sur les institutions de financement

Dès sa création, l'entreprise n'a pas toujours en main le fonds suffisant pour son activité, elle doit alors trouver ailleurs. Parmi ses sources de fonds, la banque est un prêteur qui dirige l'orientation du choix des entreprises. Avoir deux ou trois ou plus de banques comme prêteur est rarement. La plupart des entreprises n'a toujours qu'une seule. La question de fidélité repose sur le fait que l'emprunteur peut toujours contracter facilement auprès de cette banque donnée. Cette dernière a beaucoup plus de confiance à l'entreprise puisque la relation entre-elles est bien si sérieuse. Il est alors risqué pour la banque d'emprunter à un nouveau client qu'à un autre qui est ancien surtout pendant les périodes de difficulté.

213. Critique du choix suivant les organismes de financement

Parmi la variable explicative du mode de financement dans ce travail, le type de prêteur est un élément primordial dès que l'entreprise cherche un financement, les autres critères se suivent après. Différents acteurs peuvent être source de prêt notamment les institutions financières, les bailleurs de fonds ainsi que d'autres personnes physiques ou morales. Malgré les taux d'intérêts; qui a amplifié le transfert d'une partie non négligeable du profit du secteur productif vers le secteur bancaire ; les banques restent la principale source de financement dans le système financier. Dans le tableau 6, nous trouvons que les entreprises s'orientent vers les établissements de crédit : parmi les huit qui ont obtenu de prêt, trois se prêtent auprès d'une banque, deux auprès d'un établissement de crédit toujours, mais cette fois ci auprès d'une micro finance.

Ce choix n'est pas tombé dans le hasard mais fondé sur des raisonnements financiers et non financiers. La banque possède des spécificités par rapport aux autres. Cette supériorité est aux trois attributs de la relation établie avec leurs emprunteurs : le facteur temps, le facteur

multi produit et le facteur géographique. Avoir une relation bancaire de long terme facilite l'accès des entreprises clientes au financement externe. Par exemple si l'entreprise est déjà cliente, elle ne se soucie de quoi faire pour qu'elle obtienne ce qu'elle veut. Au cours de précédentes opérations, les dossiers sont déjà traités. C'est à partir de ceci qu'elle évalue les nouvelles demandes de crédit.

Par ailleurs, les nouveaux clients sont attirés des expériences et de la maîtrise de leur métier. En termes de contrat, la banque ne révèle pas toutes les informations de chaque entreprise, ces données, si elles sont de nature financière, sont confidentielles et ne sont disponibles à tous. Cela ne remet pas en cause la situation de leurs clients. Outre l'octroi de crédit proprement dit, les emprunteurs de la banque sont aussi bénéficiés d'autres services dit de proximité. La proximité géographique renforce la proximité relationnelle en facilitant les entretiens physiques entre le banquier et ses clients. Pendant la période de difficulté économique, savoir négocier auprès d'une banque, surtout si l'entreprise est déjà cliente facilite son accès au crédit.

2 2. Analyse de la capacité d'autofinancement des PME

L'une des sources d'investissement utilisé par les PME est l'autofinancement. D'une manière générale c'est une option idéale pour les dirigeants de choisir ce moyen. Cependant il est tributaire de la rentabilité, du niveau de charges calculable (amortissement) et les produits non décaissables. Sur le volet stratégique, l'autofinancement fortifie l'autonomie de l'entreprise en terme de direction de l'entité. Pourtant, à côté de la notion de rentabilité, il y aussi la notion de risque. Plus les propriétaires occupent une grande partie du capital social, plus ils supportent un niveau de risque élevé. Au niveau de la deuxième partie, nous avons constaté que, pour les entreprises, la décision d'autofinancement est tributaire du niveau du bénéfice réalisé, de la répartition de résultat et de la situation juridique de la firme. Même si ces variables peuvent bloquer la décision d'autofinancement, Ce type de financement reste la meilleure option.

221. Précisions et analyses des résultats sur le financement par l'autofinancement

Deux sources essentielles de financement internes sont à distinguer : le capital social et l'autofinancement dégagé. Selon notre résultat, les entreprises familiales et de petite taille, comme Habillo et Déco, Sweet.co, ont choisi le financement de leur investissement par le biais leur capacité d'autofinancement. Ces sources s'avèrent généralement insuffisantes,

obligeant à cet effet les promoteurs à recourir aux sources de financement externes pour compléter leurs capitaux. Toutes les entreprises peuvent recourir à leurs moyens propres et à ceux de leurs associés pour financer partiellement ou totalement leurs besoins en équipement ou en fonds de roulement.

Dans une entreprise, les bénéfices après impôts sont utilisés de deux façons: une partie de ces bénéfices est distribuée aux actionnaires sous forme de dividendes, l'autre partie est conservée par l'entreprise, reprise pour investir, c'est l'autofinancement. Il est l'ensemble des ressources nouvelles engendrées par l'activité de l'entreprise et conservées durablement par celle-ci pour financer ses opérations à venir. Il est parfois appelé résultat brut ou profit brut. Toutefois, pour lever toute l'ambiguïté que suscite le mot résultat. D'un point de vue comptable, les sommes non distribuées sont mises en réserves, ces dernières lorsqu'elles sont suffisamment importantes, peuvent donner lieu à la distribution gratuite d'actions. Autrement dit, l'autofinancement est la part de la capacité d'autofinancement (CAF) consacrée au financement de l'entreprise. C'est la ressource interne disponible après rémunération des associés.

Par référence explicite ou implicite au modèle de financement traditionnel selon lequel tous les fonds investis ont été épargnés préalablement, et où le financement des investissements n'interfère pas avec la distribution des revenus, on a pu dire que l'autofinancement, affectait sensiblement la distribution et pesait notamment sur les consommateurs et sur les salariés des entreprises qui le pratiquent. En ce qui concerne les consommateurs, cette affirmation est fondée sur l'idée, assez imprécise, que l'autofinancement appelle l'existence d'une marge supplémentaire incluse dans les prix et exerce ainsi une pression à la hausse de ces derniers ou tout au moins constitue un obstacle à leur baisse. Or, si l'on s'applique à comparer la situation du consommateur dans deux hypothèses différentes de financement du même investissement, il n'est pas possible de conclure que le recours à l'autofinancement se traduise par un niveau de prix plus élevé.

2 2 2. Analyse de l'option suivant la situation juridique

Les sociétés anonymes (SA) représentent plus de 75% du total des entreprises prises pour cas, le reste c'est à dire les quatre(4) qui ont opté l'autofinancement représente les 25%. Le pourcentage en total est obtenu à partir de la somme des entreprises.

Les dirigeants d'entreprises et les actionnaires ont les mêmes objectifs selon le contrat qui les unit, mais en termes d'utilité personnelle ils s'opposent, car les dirigeants cherchent à maximiser leurs fonctions d'utilité et de ce fait ils n'agissent pas dans l'intérêt des actionnaires qui aspirent à la maximisation de leur richesse. Nous constatons que les intérêts des différents acteurs sont divergents, ainsi le principal va devoir mettre en place des systèmes d'incitation et de surveillance à l'encontre de l'agent, ce qui va générer des coûts d'agences (coûts de surveillance, de justifications et coûts résiduels qui représentent des coûts d'opportunités, tels que l'abandon par le mandant du contrôle des actions prises par le mandataire. Cette divergence dans les comportements génère des tensions et des conflits. L'élimination ou au moins la réduction de ces conflits est une solution bénéfique pour les actionnaires, elle leur permet de maximiser leur richesse et de limiter les prélevements pécuniaires des dirigeants. Toute politique de recours à l'endettement entraîne une augmentation du risque de faillite qui peut conduire à la perte d'emploi des dirigeants, ce qui les oblige à être plus performants. Concernant l'intérêt des dirigeants non actionnaires de l'entreprise, ceux-ci vont tenter d'éviter de s'endetter pour ne pas accroître les contraintes paiement des frais financiers, remboursement de l'emprunt donc, leur tendance naturelle serait d'accumuler les liquidités beaucoup plus qu'investir. Les actionnaires pousseront à l'endettement de la société, car celui-ci a un pouvoir d'incitation à la performance.

Après avoir exposé les analyses et critiques en matière des différents sources de financement adoptés par les dirigeants de ces entreprises. Nous allons présenter, dans la section suivante, les réponses à la problématique de cette recherche ; c'est à dire la validation des hypothèses de départ.

Section 3 : Validation des hypothèses

Ce mémoire a pour but essentiel de tester les hypothèses de départ afin d'atteindre des résultats qui ont été cités dans l'introduction. Les deux hypothèses sont à rappeler :

- Un projet d'investissement est tributaire d'une bonne évaluation financière ;
- L'adéquation de l'évaluation financière avec le projet d'investissement contribue à l'amélioration de la rentabilité.

3 1. Hypothèses n° 1

Il résulte des études faites que la décision d'investir dans un quelconque projet se base principalement sur l'évaluation de son impact économique et les variables financières

fondamentaux. Pour le maintien du fonctionnement normal de l'entreprise, les dirigeants doivent prendre sa décision dans un contexte d'incertitude : un investissement génère des couts qui ne sont pas précisément connus, les taux d'intérêt sont variables et les conditions économiques et technologiques sont constamment en évolution. Par ailleurs, afin de gérer la relation des deux paramètres rentabilité risque, les décideurs doivent mener une analyse très approfondie.

En rapprochant les variables explicatives : du côté de l'entreprise, il y a le FRN, le BFR, la trésorerie, le bénéfice réalisé, le CAF ; pour les investisseurs il y a la garantie, l'évolution du chiffre d'affaires, la capacité de remboursement avec la variable expliquée qui est le projet d'investissement. Nous pouvons déduire qu'il est nécessaire de procéder à une évaluation financière dans le cadre d'une préparation de projet d'investissement. Par conséquent, au niveau de ces entreprises, tout projet d'investissement est tributaire d'une bonne évaluation financière.

3 2. Hypothèses n°2

D'après l'hypothèse première de ce travail, qui est venant d'être confirmé, l'évaluation financière est un outil non négligeable en matière de choix de financement. Il y a une logique, un bon projet génère plus de rentabilité et présente un minimum de risque. Le plan d'investissement élaboré, dans la présentation des résultats de l'étude, fait ressortir des indicateurs qui mesurent la rentabilité futurs du projet, en l'occurrence l'actualisation des cash-flows. « L'adéquation de l'évaluation financière avec le projet d'investissement contribue à l'amélioration de la rentabilité » est notre deuxième hypothèse. Ainsi, on peut dire que ce dernier dépend de la validation du premier. Par conséquent, la corrélation entre ces deux hypothèses nous amène à confirmer la validation de la deuxième hypothèse de ce mémoire.

La nécessité de cette dernière partie c'est de trouver les solutions pour la problématique posée en discutant les résultats obtenus. Pour notre part, nous avons apporté des propositions pour aider les entreprises à mieux évaluer un projet d'investissement. Le chapitre suivant développe ces propositions.

Chapitre II : RECOMMANDATIONS

Après avoir exposé des analyses dans le chapitre précédent, le suivant sera consacré à présenter des recommandations en terme de la bonne marche de l'évaluation financière faite par les entrepreneurs dans le cadre de l'étude de son investissement. Ainsi, la recommandation sera axée sur la facilitation des travaux occupés par le responsable de l'évaluation. La synthèse de toutes les démarches d'évaluation est l'objet de la première section ; La modélisation mathématique du problème de choix sera le point central de la deuxième section.

Section 1 : Synthèse de l'analyse technique et financière des variantes d'un projet d'investissement

Les données collectées lors de la visite au sein des entreprises, objet de cette recherche, ont été classifiées selon la méthodologie d'évaluation financière. En d'autre terme, les résultats ont été repartis en trois catégories : il y a ceux qui incluent dans l'étude avant financement ; dans l'étude de financement proprement dit et enfin il y a les éléments de la présentation des résultats de l'étude. Le tableau ci-dessus présente la synthèse des opérations effectuées par les dirigeants.

Les entreprises comme le SWEET.CO, Soamaharavo , et Habilles et Déco n' arrivent pas à accomplir l' ensemble des tâches citées ci-dessus. Ainsi, il faudrait regrouper les opérations et ne présenter que les variables décisives dans le but de rendre plus facile l'évaluation. Le tableau ci-dessus montre les éléments fondamentaux dans l'analyse technique et financière d'un projet.

Tableau 10 : Analyse technique et financière d'un projet

Outils de mesure	Fonctions
Analyse financière (avant) ➤ VAN ➤ TRI ➤ IP	Ces paramètres définissent la faisabilité du projet. Ainsi, Ils sont à calculer, évidemment, avant le choix du projet
Plan de financement (étude) ➤ Subvention ➤ Autofinancement ➤ Prêt : bancaire ; associés	Après le calcul des variables de décision, on va élaborer le plan de financement dans lequel, les dirigeants adoptent les moyens de financements adéquats.

Outils de mesures	Fonctions
Analyse de la rentabilité (présentation des résultats) <ul style="list-style-type: none"> ➤ Production (niveau de production) ➤ Commercial (Niveau CA) ➤ Social (Cohérence entre unité interne et externe au projet) ➤ Financement (Rentabilité fonds propres) 	La dernière série d'opération est le contrôle. Ici le responsable vérifie l'impact du projet sur toutes les fonctions existantes dans l'entreprise.

Source : Investigation personnelle, 2015

Le tableau ci-dessus synthétise les variables de décisions en termes de l'étude de financement. La démarche de travail dans le cadre de l'étude d'un financement d'un projet d'investissement facilite les orientations stratégiques d'une entreprise. L'interprétation des résultats des enquêtes auprès des dirigeants nous fait sortir que parmi eux, il y a ceux qui n'arrive pas jusqu' au bout dans l'évaluation de ses ressources faute de la difficulté des calculs et des analyses. Par conséquent, ce tableau est conçu pour rendre plus facile les travaux d'analyse d'un projet.

Section 2 : Choix d'investissement en avenir risqué

Les méthodes le plus utilisé pour les entreprises dans cette évaluation financière pour un projet d'investissement sont les analyses axées sur les avantages en termes de temps, de taux d'emprunt le plus bas etc. Pourtant, dans les grandes entreprises locaux et multinationaux, La résolution du problème de choix d'investissement en avenir risqué se fait par le recours : soit aux méthodes probabilistes ; soit aux arbres de décision. Ces deux procédés sont des solutions préconisés dans le cadre de la résolution de l'asymétrie d'information et la fausse décision pour les dirigeants des PME.

Les suggestions suivantes, même s'il se présente comme des modélisations mathématiques, s'appuient sur les variables reconnus par tout le monde pour l'évaluation de projet d'investissement comme la VAN, l'espérance de rentabilité, etc. Puisque la mathématique est une science exacte, elle peut intervenir, bien évidemment, dans le domaine économique. Il est mieux d'expliquer que nous avons avancées ces recommandations dans le cadre d'amélioration des entreprises étudiés dans ce mémoire parce que nombreux sont les grandes entreprises qui ont, depuis longtemps, utilisé ces méthodes.

2.1. Les méthodes probabilistes

En avenir risqué, les cash-flows futurs éventuels sont associés à des probabilités de réalisation formant des distributions de probabilités qui permettent de disposer de plusieurs critères de mesure de la rentabilité et du risque d'un projet. Classiquement, on calcule l'espérance mathématique et l'écart type (ou la variance) de la VAN. On peut également calculer à partir de ces deux indicateurs un critère synthétique appelé coefficient de variation.

2.1.1. L'espérance mathématique

L'espérance mathématique est une moyenne des valeurs possibles de x pondérés par les probabilités de ces valeurs¹³. L'espérance mathématique de la VAN se définit de la manière suivante :

$$E(VAN) = -Io + \left(\sum_{t=1}^n E(CF_{Nt}) / (1 + k) \right)$$

Elle mesure la VAN espérée du projet c'est à dire la richesse moyenne qu'il devrait procurer à l'entreprise. Si elle est positive, le projet devrait être adopté si non il devrait être rejeté. Outre le fait que la moyenne ne prend tout son sens que si le projet venait à être réalisé plusieurs fois, elle souffre de plusieurs limites qu'en font un critère insuffisant en matière de prise de décision en avenir aléatoire.

2.1.2. L'écart type

Le risque d'une distribution de probabilité se mesure traditionnellement par l'écart type (σ) ou la variance (V). L'écart type c'est la moyenne quadratique des écarts à la moyenne, autrement dit, c'est la racine carré de la variance.

Si les cash-flows nets sont indépendants

$$\sigma(VAN) = \left[\sum_{t=1}^n (V(CF_{Nt}) / (1 + k)^{2t}) \right]^{1/2}$$

Si les cash-flows nets sont parfaitement et positivement corrélés

¹³J.FOURARTIE, j-f Laslier, probabilité et statistique, 260pages, Page 90

$$\sigma(VAN) = \sum_{t=1}^n [\sigma(CFNt)/(1+k)t]$$

2 1 3. Coefficient de variation

On définit le coefficient de variation CV(VAN) par :

$$CV(VAN) = \sigma(VAN)/E(VAN)$$

Le coefficient de variation mesure la dispersion relative de la distribution des probabilités ; il constitue ainsi une mesure relative des degrés de risque d'activité. En matière de comparaison de projets, le coefficient de variation et l'écart type aboutissent à un même résultat quand on considère deux projets avec la même espérance mathématique

2 2. La méthode des arbres de décision

Le modèle des arbres de décision est le modèle le plus complet en matière de décision d'investissement face au risque car il permet de tenir compte du fait que la décision d'investissement peut être étalé dans le temps et qu'à mesure qu'un projet évolue, l'investisseur peut être amené à le développer, le modifier ou l'arrêter,...

Ainsi à long terme, les investissements de l'entreprise apparaissent comme une suite de décision dépendante les unes des autres qui sont fonction de la demande future et la prise de décision s'ordonne par conséquent, fréquemment, selon un processus séquentiel que l'on peut schématiser par des arbres de décision.

2 2 1. Elaboration de l'arbre de décision

Tout arbre de décision se compose de branches et de nœuds. Chaque nœud indique soit le moment d'une prise de décision (nœud décisionnel), soit celui de l'avènement d'un état de la nature (nœud événementiel). Chaque branche représente les différentes lignes d'actions possibles résultant d'une décision ou les différents états de la nature susceptibles d'affecter les conséquences des décisions. Chaque état de la nature est défini par un cash-flow net possible et sa probabilité d'occurrence.

2 2 2. Résolution du problème de l'arbre de décision

La résolution du problème représenté par un arbre de décision se fait en autant d'étapes qu'il n'y a de noeuds décisionnels ou événementiels. Pour cela, il faut à chaque fois, calculer les différentes E (VAN) liées aux différents noeuds et n'en garder que la plus élevée au niveau d'un même noeud, puis réitérer ce processus autant de fois que nécessaires jusqu'à l'atteinte du premier noeud de décision. Si la VAN espérée obtenue est positive, le projet est accepté, sinon, il est rejeté. On remarque pour terminer que si le critère utilisé est l'espérance mathématique, cette technique ne permettra pas de tenir compte du risque.

Section 3 Adoption d'une structure d'encadrement

Au regard des difficultés éprouvées par les banques pour avoir une bonne évaluation financière et technique des entreprises et de leurs activités, il apparaît indispensable que les entreprises améliorent la gouvernance privée, à travers notamment un recours accru de leurs responsables aux procédures formelles, le respect des règles de gestion, la transparence de la comptabilité et la présentation de dossiers de bonne qualité aux banques. Pour ce faire, elles pourraient encourager la création et le renforcement des structures d'encadrement ou d'accompagnement des entreprises qui prendraient en compte les différents aspects de leurs besoins en matière technique, financière, administrative et comptable. Cette capacité de management doit constituer le cheval de bataille d'une nouvelle génération d'acteurs privés qui intègrent les mutations de l'environnement mondial et la nécessité d'améliorer la compétitivité. Elle facilitera également l'accès à des sources alternatives de financement sur le marché financier. En particulier, un encadrement technique, comptable et administratif des entreprises est nécessaire pour permettre la disponibilité d'états financiers fiables et une réduction des garanties actuellement exigées par les banques. A cet égard, il convient de relever la nécessité d'une sensibilisation accrue des dirigeants afin qu'ils aient recours aux services proposés par les structures mises en place par les Etats à leur intention, telles les centres de gestion agréés. Par ailleurs, les organes dirigeants des entreprises pourraient innover, à travers la création de fonds de garantie et de cautions mutuelles pour sécuriser les prêts consentis par les banques aux entreprises.

Cette suggestion est valable pour toutes les entreprises étudiées mais surtout pour les entreprises familiaux et de petite taille comme Sweet Co. Soamaharavo , LFL Madagascar et Habille et Déco

Section 4 : Amélioration relationnelle au niveau du 3P

Dans une économie les cinq acteurs (l'Administration publique, les sociétés financières, les sociétés non financière, les institutions sans but lucratif et les ménages) sont interdépendants. Par conséquent, le bouleversement de la position de l'un influe les autres ce qui explique l'existence de l'effet ciseaux entre les acteurs de la vie économique. Puisque notre recherche est axée sur la vie des entreprises, nous allons avancer des actions à entreprendre par les autres acteurs pour faire survivre les sociétés non financières

4 1. Intervention de l'Administration publique

Pour faciliter l'accroissement des capitaux utilisés par les entrepreneurs dans le développement de leur activité, l'Etat doit intervenir tout d'abord dans la sécurisation des investissements. Mais la grande fonction de l'Etat est l'instauration et l'application effective des lois sur l'investissement à Madagascar. Comme nous avons évoqué auparavant que tous les acteurs sont interdépendants, l'Etat doit trouver consensus entre les prélèvements (fiscaux et douaniers) et les fonds octroyés (subvention) pour maintenir le bon fonctionnement des entreprises

4 2 Les sociétés financières

Les établissements de prêt fonctionnent comme toutes les autres entreprises c'est à dire ils ont des objectifs à atteindre, c'est le résultat. Pourtant, dans notre pays les conditions imposées par ces banques sont sévères. Cependant la responsabilité occupée par les banques est énorme dans le fonctionnement du cercle vertueux de l'économie. En termes de services proposés par les banques à ces clients, il faudrait que ces établissements imposent l'optimum dans le cadre de la fixation des taux. De plus, les institutions de financement doivent collaborer étroitement avec les dirigeants en terme d'accompagnement sur la gestion de la firme. Enfin, vu la pluralité des dossiers préparés pour obtenir du financement bancaire ; les responsables au niveau de ces établissements doivent faciliter ces tâches pour minimiser les frais accessoires dans la demande de financement.

CONCLUSION PARTIELLE

Cette partie nous a permis de discuter les faits obtenus sur terrain en les reliant aux théories. Elle développe le fond de la problématique de ce mémoire permettant de confirmer

et infirmer les hypothèses. Tout cela a permis la validation des hypothèses de recherches définie au début de notre travail. Nous avons pu vérifier les hypothèses suivantes : un projet d'investissement est tributaire d'une bonne évaluation financière et l'adéquation de l'évaluation financière avec le projet d'investissement contribue à l'amélioration de la rentabilité. Cette partie renferme aussi des solutions dans le cadre de la facilitation des taches des décideurs en matière de l'évaluation financière pour un projet d'investissement.

CONCLUSION

Ces deux dernières décennies sont marquées par l'émergence de la technologie de pointe. Elle est l'une des fruits de la recherche effectuée par les chercheurs. La recherche n'a aucune limite car elles touchent toutes les domaines. Il y a une logique : les fruits des recherches améliorent le mode de vie de l'humanité sur le plan social, économique, etc. D'une manière générale, les pays qui ont des grandes firmes multinationales puissantes sont qualifiés développés. Le développement de leurs Organisations est le produit des recherches qu'ils ont menées depuis longtemps. Dans le volet pédagogique, les recherches ont pour objet de renforcer le niveau de compétence des étudiants mais surtout d'avancer des instructions pour les autres acteurs intéressés comme les personnes qui sont déjà dans le monde professionnel.

Cette étude commençait par le choix du thème à traiter. Cette recherche est très importante puisqu'elle aborde un sujet touchant un élément vital de la vie de l'entreprise et donc du développement du pays puisque les entreprises font parties des agents économiques. C'est le domaine financier qui nous est intéressé puisque tout se tourne autour de la finance. En tant qu'option finance et gouvernance d'entreprise, le projet d'investissement fait partie des taches que nous devons maîtriser quand nous serions dans la vie professionnelle. Le thème choisi s'intitule « l'évaluation financière pour un projet d'investissement ». Nous avons pris le cas des Petites et Moyennes Entreprises dans la ville d'Antananarivo. L'étude est donc limitée au sein de cette classification des entreprises notamment la classification selon le domaine d'activité. Le choix de la zone d'études repose sur l'importance du développement de ce secteur à Madagascar. Même si cette étude est faite à la base des informations collectées concernant les entreprises de petite et moyenne taille, elle sert de document d'informations, de référence pour les autres entreprises aussi voulant se référer sur l'évaluation financière et surtout sur la décision de choix de source de financement.

Au niveau des entreprises, le but de tous décideurs financiers est de maximiser la rentabilité dans toutes les opérations effectuées. Comme l'investissement est obligatoire pour le maintien du fonctionnement normal d'une entreprise. 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. La rentabilité d'un projet dépend des coûts qu'il engendre et des gains qu'il procure. Si la somme des gains est supérieure aux coûts de l'investissement, celui-ci est rentable. Par conséquent, afin de raccrocher cet objectif et de minimiser les risques, il est nécessaire d'adopter une évaluation satisfaisante qui réponde à l'attente de la firme.

Cependant, en tant que mémoire une problématique est à résoudre tout au long du travail. Il s'agit ici de la question : « A quelle condition l'évaluation financière contribue t- elle à la réussite d'un projet d'investissement ? ». Cette problématique découle l'objectif global de ce mémoire qui est d'analyser les portées de l'évaluation financière sur la décision d'investissements des PME. Cet objectif global produit des deux objectifs qui sont : Mesurer l'effet de l'évaluation financière sur l'emploi et les ressources potentiels de l'entreprise ; préciser les conditions favorables pour les entreprises emprunteur à partir de l'évaluation financière.

Ces objectifs ont été appuyés par quelques hypothèses que nous venons de décortiquer tout au long de ce travail. La première hypothèse est alors est «: Un projet d'investissement est tributaire d'une bonne évaluation financière » et la deuxième est «L'adéquation de l'évaluation financière avec le projet d'investissement contribue à l'amélioration de la rentabilité ». Pour réaliser notre étude, il nous a fallu suivre une démarche méthodologique. Cette démarche nous a permis de répondre à une question qui est: quels moyens allons-nous vérifier les hypothèses? Elle nous a aussi permis de définir notre sujet et de le limiter.

Dans la méthodologie, nous avons pu définir et décrire les matériels et méthodes utilisés pour les collectes et les traitements de données. Ces matériels utilisés étaient la zone d'étude qui est les Petites et Moyennes Entreprises dans la ville d'Antananarivo. Nous avons présenté la délimitation de ce terrain ainsi que ses caractéristiques. Sont partie aussi des matériels les outils théoriques qui sont quelques notions et idées générales sur l'évaluation financière et le projet d'investissement. Sans oublier l'outil informatique, logiciel qui nous permet de traiter simplement notre résultat, l'utilisation du Sphinx est incontournable pour rendre moins pénible les collectes des réponses ainsi que leurs analyses et interprétations et l'outil statistique, pour mesurer la rentabilité espérée et de quantifier les risques du projet.

Pour les méthodes, notre travail se focalise sur le choix d'une approche tout d'abord puisque c'est une démarche qui permet de guider comment les hypothèses ont été émises ou testées. Pour notre cas, nous avons choisi l'approche déductive. Elle consiste, à partir des connaissances, des théories et des concepts à émettre des hypothèses qui seront ensuite testées à l'épreuve des faits. C'est ce processus qui est appelé démarche hypothético-déductive. Concernant la méthodologie IMMRED, elle requiert le choix de cette approche puisqu'il s'agit des recherches permettant de confirmer ou à infirmer des hypothèses posées au départ et ce, selon une démarche scientifique.

Les acquis théoriques concernant l'évaluation financière et le projet d'investissement servent des appuis en termes de définition des hypothèses de ce travail. De ces hypothèses découlent les différentes questions de recherche que nous avons utilisé afin de collecter des réponses dans notre zone d'étude qui est le PME dans la ville d'Antananarivo. C'est à partir de ces entreprises que nous avons fait notre enquête pour rassembler les données nécessaires au test des hypothèses. Sur ce, nous travaillons à l'aide des questionnaires qui est un instrument très connu dans les collectes des données. Ce document écrit, comportant une série de questions est adressé aux sujets concernés par la recherche. Ce sont les dirigeants et les responsables financiers de l'entreprise. Après avoir administré tous les questionnaires, nous attendons un certain moment pour les ramasser puisque parmi les enquêtés, certains d'entre eux avaient demandé de répondre ultérieurement.

Toutefois, Les difficultés de notre enquête sont liées à l'insuffisance des moyens financiers et matériels pour parcourir toutes les entreprises, au refus de certains enquêtés de répondre à nos questions et au non-respect de rendez-vous. S'agissant de la première difficulté de l'enquête, les moyens financiers et matériels étaient très insuffisants au point de ne pas nous permettre d'aller dans plusieurs quartiers et arrondissements de la capitale. Ce qui a fait que nous n'avions enquêté que dans des quelques d'entre eux. Ces derniers sont aussi distants et même les entreprises qui s'y trouvent sont éloignées les unes des autres. La conséquence est que nous avions seulement enquêté de dizaine entreprises. La deuxième difficulté est que d'autres enquêtés refusent catégoriquement de répondre à nos questions. Ils nous expliquent la difficulté de répondre sous prétexte de la confidentialité des éléments concernant cette politique d'investissement que ce soit des informations ou des documents

Par le biais de nos questions de recherche, nous avons pu rassembler des réponses auprès de ces entreprises. La donnée collectée constitue la partie deux de ce mémoire. Suivant notre méthodologie, la présentation des résultats suivent les démarches de l'évaluation financière proprement dite. En premier lieu, les informations sur l'évaluation avant-projet d'investissement occupent le premier chapitre. L'étude de financement et la présentation des résultats constituent le second chapitre. Pour la bonne lecture des informations, nous avons utilisé des tableaux, des figures et des encadrés.

Dans la partie discussion et recommandation, les résultats obtenus, par l'utilisation des matériaux évoqués dans la première partie de ce mémoire, doivent être analysé dans le but de ressortir des interprétations des réalités en confrontant avec les cadres théoriques. Pour ce

travail, le traitement des résultats suit toujours la démarche méthodologique en commençant par l'analyse des principes d'évaluation des projets d'investissement, dans laquelle nous avons évoqué l'étude des variables financières et extra financière dans le cadre d'une analyse avant-projet d'investissement. Dans ce même chapitre, il y a une présentation des critiques sur les décisions financières des dirigeants face aux diverses sources de financement.

Le point le plus important dans la discussion est la validation des hypothèses de départ, qui est le fil conducteur de ce mémoire. La décision d'investir dans un quelconque projet se base principalement sur l'évaluatsion de son impact économique et les variables financières fondamentaux. Pour le maintien du fonctionnement normal de l'entreprise, les dirigeants doivent prendre sa décision dans un contexte d'incertitude : un investissement génère des couts qui ne sont pas précisément connus, les taux d'intérêt sont variables et les conditions économiques et technologiques sont constamment en évolution. Par ailleurs, afin de gérer la relation des deux paramètres rentabilité risque, les décideurs doivent mener une analyse très approfondie. Pour cela, il est nécessaire de procéder à une évaluation financière dans le cadre d'une préparation de projet d'investissement. Par conséquent, au niveau de ces entreprises, tout projet d'investissement est tributaire d'une bonne évaluation financière.

D'après l'hypothèse première de ce travail, qui est venant d'être confirmé, l'évaluation financière est un outil non négligeable en matière de choix de financement. Il y a une logique, un bon projet génère plus de rentabilité et présente un minimum de risque. Par ailleurs, « L'adéquation de l'évaluation financière avec le projet d'investissement contribue à l'amélioration de la rentabilité » est notre deuxième hypothèse. Ainsi, on peut dire que ce dernier dépend de la validation du premier. Par conséquent, la corrélation entre ces deux hypothèses nous amène à confirmer la validation de la deuxième hypothèse de ce mémoire. Le but de toutes recherche et d'analyser les faits réels en vue de ressortir des interprétations et par la suite d'avancer des recommandations. Ainsi, le dernier chapitre de ce travail est consacré à la proposition des solutions pour les dirigeants des PME dans le cadre de l'évaluation financière pour un projet d'investissement. Le cadre théorique du mémoire nous a permis d'avancer les recommandations après avoir constaté les dysfonctionnements du système des entreprises. La première suggestion est la synthèse de l'analyse technique et financière des variantes d'un projet d'investissement. Elle facilite les taches des responsables car tous les paramètres décisifs en matière d'évaluation avant-projet d'investissement sont regroupés dans une même feuille. La deuxième solution est le recours aux méthodes scientifiques, en calculant les paramètres de mesure de la rentabilité et des risques, et la

méthode des arbres de décision. Comme les acteurs de la vie économique sont interdépendants, il y a des responsabilités des autres acteurs, comme l'Administration publique, les sociétés financières, les ménages, dans le développement des entreprises appartenant dans la catégorie, petites et moyennes entreprise à Madagascar. La dernière solution proposée est l'adoption d'une structure d'encadrement pour les dirigeants des entreprises dans le but de faciliter les travaux préparatoires dans une étude de financement.

L'investissement constitue une décision financière majeure dans la vie d'une firme. L'investissement, qui s'articule autour de la mise en œuvre de projets (conception, évaluation, choix et décision d'investir), constitue une décision financière et stratégique majeure pour l'entreprise, parce qu'elle est généralement irréversible. Investir, c'est s'engager pour longtemps (plusieurs années au moins) et à grands frais (mise de fonds initiale généralement importante). Et même lorsqu'il est possible de stopper un investissement entrepris, cela est très coûteux (revente délicate des biens immobiliers, coûts sociaux, etc.). En outre, il faut compter sur la situation d'incertitude due aux conditions du marché (fluctuation du marché, variation des lois sur l'investissement) ainsi que sur les frais de revente. C'est une décision qui n'est d'ailleurs pas uniquement financière et qui tient souvent autant à la stratégie qu'à la finance.

A- BIBLIOGRAPHIE

I-OUVRAGES SPECIFIQUES

André FARBER, marie Paul LAURENT, Kim OOSTERLINCK, Hugues PIROTTE,
finance 2^e édition, Pearson Education France, Paris 2009, 321 pages

Carroline SELMER, *Toute la fonction de finance*, 2^{em} édition Dunod, paris 2006, 423 pages

Claude – annie DUPLAT, *Analyser et maitriser la situation financière de son entreprise*,
 1^{ere} édition, Paris 2004, 185 pages

Dov OGREN, *Comptabilité et audit bancaire*, 2^e édition, Dunod Paris 2008 ,532 pages

Farook HEMICI, *La politique financière de l'entreprise*, édition Dunod ,136 pages

François-eric RACICOT, Raymond THEORET, *Finance computationnelle et gestion des risques*,1^{er} édition, Le Delta I, Quebec 2006, 721 pages

G CHARRAUX, *Théorie financière et stratégie financière*, édition Dunod, paris 31 pages

Guillaume MORDANT, *Méthodologie d'analyse financière*, 1998 ,2^{eme} édition Dalloz,
 123pages

hubert de la BRUSLERIE, *Analyse financier, information financière, diagnostique et évaluation*, édition Dunod, Paris 2010 ,509 pages

Jean guy DEGOS et Amal abou FAYAD, *le diagnostic financier de l'entreprise*,1 édition,
 e-thèque, Paris 2003, 87 pages

Jean sebastien LANTZ, *Valorisation stratégique et financière*,1 édition, MAXIMA, Paris
 2004, 369 pages

L'Agence Pour la Création d' Entreprise, *Financier votre création d'entreprise* ,4^e édition,
 Paris 2004, 197 pages

M GERONIMI, *De la comptabilité à l'analyse financière*, 2 édition ,G Berger, 209 pages

Pascal BARINETO, George GREGORIO,DSCG2 *Finance* 2^e edition Dunod, 153 pages

Philippe HONORAT, *Le budget facile pour les managers*, 2^e édition, EYROLLES, édition d'organisation, Paris 2005, 227 pages

Pierre CABANE, *L'essentiel de la finance à l'usage des managers*, EYROLLES, édition d'organisation, Paris 2004, 395 pages

Robert HOUDAYER, *Evaluation financière de projet, ingénierie de projet et décision d'investissement*, 2^e édition, 460 pages

II-OUVRAGES GENERAUX

Christian LABROUSSE, statistique, édition Dunod, tome 2, Paris 1967, 348 pages

Hélène LONING, Véronique MALLERET, Jérôme MERIC, Yvon PESQUEUX, Evè CHIAPELLO, Daniel MICHEL, Andreu SOLE, le contrôle de gestion organisation, outils et pratique 3^e édition Dunod, 281 pages

J .FOURASTIE,J-F IASLIER, probabilités et statistique série J Quienot ,260 pages

B- WEBGRAPHIES

www.financement-investissement.org consulté le mois d'Avril 2015
forum/ viewtopic.php

www.imf.org
Kumar pdf

www.Etudes des cas- validation hypothèse.fr consulté le mois de juin 2015
Expertise n°2

www.mémoireonline.com : consulté le mois d'Avril 2015
Mémoire online- Evaluation financière PME

www.acrennes.fr consulté le mois de juin 2015
L'utilisation pédagogique du Sphinx

LISTE DES ANNEXES

Annexe I : Relation entre BFR, FR et Trésorerie

Annexe II : Le tableau de financement

Annexe III : Documents prévisionnels préparés par chaque entreprise

Annexe IV : Questionnaire

Annexe V Guide d'entretien

Annexe VI Les ratios

ANNEXE I : La relation entre BFR, FRN et Trésorerie

La relation entre BFR, FRN et trésorerie sont la suivante.

Encadré n°1 : Les relations des grandeurs du bilan fonctionnel

On sait que $FRN = \text{capitaux permanents} - \text{actifs immobilisés}$

$BFR = \text{emploi cyclique} - \text{ressource cyclique}$

$T = \text{ressource de trésorerie} - \text{emploi de trésorerie}$

Mais on sait que total des actifs = total des passifs

$$AI + EC + ET = CP + RC + RT \longrightarrow EC + ET - RC - RT = CP - AI$$

On peut écrire aussi $[EC - RC] + [ET - RT] = [CP - AI]$ donc $BFR + T = FRN$

$T = FRN - BFR$.

ANNEXE II Le tableau de financement

Le tableau des emplois et des ressource est la premier partie du le tableau des financements. Les contenus des tableaux des emplois et des ressources sont les suivante. Les emplois stables réalisés durant l'exercice comprennent :

- les dividendes distribués
- les investissements
- les remboursements internes

La ressource durable au cours de l'exercice comprenne

- les ressource interne qui sont constituer par la CAF.
- la ressource externe qui est la ressource propre.
- les ressources liées aux opérations exceptionnelles ou extraordinaires de l'entreprise et l'endettement stable

le tableau des emploi est des ressource permet d' apprécier la politique d' investissement ou des désinvestissements, la politique des financement des investissement, la capacité des remboursement qui est l' élément des base des décisions financière, la politique d' autofinancement et les condition de l' équilibre financière d' après l' approche fonctionnelle.

➤ Deuxième partie du tableau des financements : tableau de variation des FRNG

ces deuxième partir des tableau des financement permet d' apprécier les condition d' équilibre fonctionnel d' après l' approche fonctionnel et de connaitre l' origine des variation constaté. Les tableau des variation des fonds de roulement est composé des variation net d' exploitation; qui est divisé en deux partie dont la premier partie variation d' actif d' exploitation qui englobe les stock et les encours de matière premier, produit fini et marchandise ; avance et acompte versée sur commande et la créances client rattaché et d'autre créances d' exploitation. la deuxième partie est la variation de dette d'exploitation qui regroupe les avances et acompte reçu sur commande et les dette fournisseur, rattaché et d'autre dette d'exploitation. la variation d'exploitation qui a comme composante des variation de tout les créances hors exploitation et la variation des tous les dettes hors exploitation; et enfin la variation nette des trésorerie qui compose la variation des disponibilité et la variation des concours bancaire.

ANNEXE III Les documents prévisionnels préparés par chaque entreprise

Dénominations sociales Document prévisionnel	1	2	3	4	5
SWEET & COMPANY	X		X	X	X
Soamaharavo	X	X		X	X
SOCAVITRE	X		X	X	X
PLASTIMA	X	X	X		X
Codal	X	X	X	X	
FDC	X	X	X	X	X
SOMACOU	X	X	X	X	X
Socobis	X	X	X	X	X
Société "Habille & Déco"			X	X	
SMTP	X	X	X	X	X
MADFAFOAM			X	X	
LFLtd	X	X			
INDUSTRIE DE L'OI	X	X	X	X	X

:

Investigation personnelle, 2015

- 1 : les comptes prévisionnels d'investissements;
- 2 : le tableau des amortissements;
- 3 : les comptes prévisionnels de résultat (analytique et de comptabilité générale);
- 4 : les besoins en fonds de roulement;
- 5 : le tableau de calcul du TIR.

ANNEXE IV : QUESTIONNAIRE

Section A : Introduction

Cette section vous demande des informations concernant l'identification de votre entreprise

1a- Quelle est la dénomination sociale de votre société ?

.....

1b- Quelles sont les activités de votre entreprise ?

- | | |
|-----------------|--------------------------|
| 1- Agricole | <input type="checkbox"/> |
| 2- Commerciale | <input type="checkbox"/> |
| 3 -Industrielle | <input type="checkbox"/> |
| 4- Assurance | <input type="checkbox"/> |

5- Autres à préciser:.....

1c -Quelle est la situation juridique de votre entreprise. Veuillez ne cocher qu'une seule case

- | | | | |
|---|--------------------------|--------------------------------|--------------------------|
| Entreprise individuelle | <input type="checkbox"/> | Société Anonyme (SA) | <input type="checkbox"/> |
| Société à responsabilité limitée (Sarl) | <input type="checkbox"/> | SA Unipersonnel (SAU) | <input type="checkbox"/> |
| Société en Commandite Simple (SCS) | <input type="checkbox"/> | Société en Nom Collectif (SNC) | <input type="checkbox"/> |
| Société en Commandite par Actions (SCA) | <input type="checkbox"/> | Sarl Unipersonnel | <input type="checkbox"/> |

Autres à préciser:.....

1d -Combien d'associés ou d'actionnaires existent –t il au sein de votre société ?

.....

Section B : Evaluation financière

2a. Avant-projet d' investissement quels sont les motifs qui vous poussent à s' investir

- | | |
|---|--------------------------|
| Augmentation de la production | <input type="checkbox"/> |
| Perfectionnement des matériaux | <input type="checkbox"/> |
| Accroissement de la rentabilité | <input type="checkbox"/> |
| Substitution des facteurs de production | <input type="checkbox"/> |

Autres à préciser:.....

2b. Comment se présente l'étude du projet d'investissement

- | | |
|--|--------------------------|
| Approfondit | <input type="checkbox"/> |
| En fonction de l'ampleur de l'investissement | <input type="checkbox"/> |

A partir d'un manuel prédefinit

Etude à partir des critères de décision

Autres à préciser:

3c. Dans quel stade vous avez mené les études

Avant financement

Pendant

Après le financement

Autres à préciser:

Section C : Recherche de mode de financement sous forme de prêt

3a- Avez-vous cherché à obtenir un prêt ?

Oui

Non

Si « Oui », passez à la question 2b

Si « Non », passer à la question 6a

3b- Avez-vous réussi à obtenir les prêts voulu auprès des sources de financement suivantes en période de déflation (« succès partiel » signifie que vous n'avez pas obtenu l'ensemble de la somme demandé, ou pas dans le terme espéré)

- Succès total
- Succès partiel
- Echec

3c- Qui est ce qui vous a attribué le financement ?

- | | |
|---|--------------------------|
| 1- Les propriétaires/ les dirigeants | <input type="checkbox"/> |
| 2- Autre personnel de votre entreprise | <input type="checkbox"/> |
| 3- La famille, des amies ou d'autres personnes physiques (extérieur a votre entreprise) | <input type="checkbox"/> |
| 4- Autres entreprises | <input type="checkbox"/> |
| 5- Banques | <input type="checkbox"/> |
| 6- Autres sources de prépréciser : | <input type="checkbox"/> |

4a- Si vous avez obtenu un prêt pendant cette période, quel type de garantie de prêt le prêteur a-t-il exigé ?

- | | |
|--------------------|--------------------------|
| 1- bien mobilier | <input type="checkbox"/> |
| 2- bien immobilier | <input type="checkbox"/> |
| 3- caution | <input type="checkbox"/> |

4-autres à préciser :

4b- Qui était le garant de votre prêt ? (individu ou entité courant les risques de paiement)

- 1- Les propriétaires/ les dirigeants
- 2- La famille, des amies ou d'autres personnes physiques
- 3- Autres entreprises
- 4- Système de caution collectif ou garantie mutuelle
- 5- Autre forme de caution ou de garantie apportée partiellement ou totalement par des Entités publiques ou parapubliques
- 6-Autres garanties à préciser
-

5- Si vous n'avez obtenu qu'un « succès partiel » ou « un échec » lors de vos recherches de prêt menées en période de déflation, quelles en étaient les raisons ?

- Selon les Banques
- Selon les autres prêteurs
- Selon l'entreprise

Si « Selon les Banques » :

- 1- Des mauvaises cotations
- 2- Pas assez de capitaux propres
- 3 -Insuffisamment de garantie
- 4- Un potentiel insuffisant ou risqué (de l'entreprise en général ou de ses projets)
- 5- Déjà trop de prêt ou trop de dette
- 6 -Pas d'historique en matière de prêt
- 7 -Des difficultés (à rembourser) lors de précédent prêt
- 8-Autres raisons à préciser

Si « Selon les autres prêteurs » :

- 10- Une notation de crédit faible
- 11- Trop peu de fonds- propres
- 12- Trop peu de garantie
- 13- Un potentiel (de l'entreprise ou de projet) insuffisant ou trop risqué
- 14- Déjà trop de prêt ou trop de dette
- 15-Un mauvais historique d'emprunt
- 16-Autres raisons à préciser :
-

Si « Selon votre entreprise » :

19- Le taux d'intérêt proposé était trop élevé

20- Les autres conditions de prêt étaient inacceptables (par exemple maturité, condition de remboursement)

21-Autres raisons à préciser :
.....

6a- Si vous avez cherché à obtenir un prêt auprès d'une banque en période de déflation, quelles ont été les raisons pour choisir cette banque en particulier ?

1- Votre entreprise était déjà client

2- Proximité géographique de l'agence bancaire

3- Cette banque offrait à votre avis la meilleure condition

a) en terme de taux

b) autres conditions de prêt

4- Cette banque est réputée à entretenir de bonne relation avec ses clients

5-Autres raison à préciser.....

6b -Etes- vous arrivé à remplir les conditions exigées par les banques ?

Oui

Non

Si oui, passer à la question 5c.

Si non, passer à la question 5d

6c- Quelle est la condition que vous jugez difficile à respecter ?

.....

6d- Pourquoi vous n'êtes pas arrivé à remplir ces conditions ?

Section C : Les financements par fonds propres

Cette première partie concerne le financement par l'autofinancement de l'entreprise sans inclure les autres financements par fonds- propres

6a - Etes- vous arrivé toujours à réaliser un bénéfice pendant cette période?

Oui.

Non

Si « oui », passer à la question 6b

Si « non », passer à la question 8a

6b- Avez-vous opté tout de suite au financement par l'autofinancement comme source de financement

Oui.

Non

Si oui, passer à la question 6c

Si non, passer à la question 7c

6c- Comment vous allez expliquer votre choix à vos actionnaires/ associés ?

.....

6d- Pourquoi vous choisissez ce mode de financement ?

1- Bénéfice important

2-Coût moins élevé

3- Facile à opter

4-Autres raisons à préciser :.....

7a- Comment vous avez reparti le bénéfice pendant cette période ?

1. Réserve
2. Dividendes
3. Autofinancement
4. Autres à préciser :.....

7b- La part pour l'autofinancement suffisait-elle à financer l'investissement de l'entreprise ?Oui Non

Si non, passer à la question 7c

7c- Quelle(s) autre(s) source(s) de financement vous avez mis comme autre(s) option(s) ?

1. Augmentation de capital
2. Cession d'immobilisation
3. Emission de titre
4. Crédit bail
5. Autres
préciser :.....

à

Cette deuxième partie s'intéresse au financement par augmentation de capital (apporte un financement ou des actifs en échange de parts sociales ou d'actions)

8a- Avez-vous cherché à obtenir un financement en fonds propres pendant une période de déflation ?Oui Non

Si oui, passer à la question 8b

Si non, passer à la question 9a

8b- Dans quelle mesure vos démarches pour obtenir un financement en fonds propres pendant cette période auprès de chacune des sources suivantes ont-elles réussi ?

(« Partiellement » signifie que vous n'avez pas obtenu le montant demandé ou pas aux conditions souhaitées)

- Totalement
- Partiellement
- Ne pas du tout essayer

8c- Qui est-ce qui vous a attribué le financement ?

1. Actionnaires existants
2. Administrateurs qui n'ont pas été actionnaires auparavant
3. Autres salariés de votre entreprise

4. Famille, amis ou autres, aucunes des personnes ci-dessus
5. Banques
6. Autres entreprises
7. Autres sources de financement à préciser :.....

8d- Si vos démarches au cours de cette période pour obtenir un financement en fonds propres n'ont pas réussi ou seulement partielles, quelles étaient les raisons qui vous ont été communiquées comme étant les principales ?

- 1- Selon les actionnaires existants
- 2- Selon les nouveaux actionnaires potentiels

Si « selon les actionnaires existants », les raisons étaient :

- Ne se sentent pas capables de souscrire davantage d'actions
- Autres raisons à préciser :.....

Si « selon les nouveaux actionnaires potentiels », les raisons étaient :

- Demandaient trop d'actions en échange des fonds offerts
- Demandaient trop de concessions
- Ont considéré le potentiel de développement de l'entreprise comme trop faible ou trop risqué
- Ont trouvé que l'entreprise était endettée
- Autres raisons à préciser :.....

Section D : Recherche d'autres sources de financement

Cette section a pour but d'examiner les autres sources de financement autres que les prêts et les fonds propres. Les autres sources de financement comprennent notamment le leasing, l'affacturage, les crédits en compte courant, les crédits commerciaux, le financement hybride,...

9a- Avez-vous cherché à obtenir un autre type de financement que des prêts ou du financement en fonds propres pendant une période de déflation ?

Oui

Non

Si oui, passer à la question 9b

9b- Dans quelle mesure vos démarches pour obtenir un autre type de financement au cours de cette période, auprès des sources suivantes ont-elles réussi ? (« Partiellement » signifie que vous n'avez pas obtenu le montant demandé ou pas aux conditions souhaitées)

- Tout à fait
- Partiellement
- Pas du tout
- Pas essayer

9c- Quels types et autres sources de financement avez-vous obtenu ?

1. Crédit bail
2. Affacturage
3. Crédits en compte courant ou ligne de crédit
4. Prêts bonifié
5. Subvention
6. Crédits commerciaux (par les fournisseurs)
7. Paiement anticipé (par les clients)
8. Financement hybride
9. Autres types et sources à préciser :

9d- Pourquoi vous avez choisi ce type de financement ?

- 1- Coût moins élevé
- 2- Facile à contracter
- 3- Selon le besoin de votre entreprise (type d'investissement, durée,...)
- 4- Pour compléter une autre source de financement
- 5- Autres à préciser :

ANNEXE V : Guide d'entretien

Enquêteur : Salutation

Enquêteur :

- Pourriez-vous parler de votre entreprise et le domaine dont vous êtes le responsable ?
- Comment se déroule le processus d'investissement au sein de cette entreprise ?
- L'étude de l'investissement commence par quel type d'opération et se termine par quoi ?
- Qui sont les responsables concernés en la matière ?
- Quel type de problème vous avez rencontré au cours de cet étude ?
- Quelles sont les forces et faiblesses de l'évaluation de la faisabilité d'un projet d'investissement
- Existe-t-il un projet d'amélioration des méthodes dans le cadre d'une étude d'un projet ?
- Pourriez-vous faire un résumé de la politique d'investissement dans votre entreprise

Enquêteur : Remerciement

ANNEXE VI : Les ratios**RATIOS DE TRÉSORERIE**

Fonds de roulement = ACT / PCT

Liquidité immédiate = ECD/ PCT

RATIOS DE STRUCTURE FINANCIÈRE

Couverture de l'emprunt bancaire par l'avoir = AA / EB

Financement des immobilisations = DLT/ IMM X 100

Couverture de la dette = (BEAIA / PCD) + 1

Équilibre du long terme = DLT / AA

Équilibre du passif total = PT / AA

Endettement = (PT /AT) X 1000

Financement à court terme de l'actif = (PCT / AT) X 100

Financement à long terme de l'actif = (DLT / AT) X 100

Autofinancement de l'actif = (AA / AT) X 100

TABLES DES MATIERES

INTRODUCTION GENERALE.....	- 1 -
PARTIEI MATERIELS ET MEHODES	- 7 -
Chapitre I: Les matériels	- 8 -
Section 1 : Prise de connaissance du terrain et choix des zones d'étude	- 8 -
1-1 choix des zones d'études.....	- 8 -
1 1 1. Justification du terrain	- 9 -
1 1 2. Délimitation des directions d'entreprises visitées	- 9 -
Section 2 : Cadre théorique	- 11 -
2 1. Les variables de l'évaluation financière	- 11 -
2 2 - les critères d'évaluation des projets d'investissement.....	- 12 -
2 2 1.les méthodes fondées sur la rentabilité moyenne	- 12 -
2 2 1 1. Le taux de rentabilité moyen	- 12 -
2 2 1 2. Le délai de récupération	- 13 -
2 2 2. Les méthodes fondées sur l'actualisation des cash-flows.....	- 13 -
2 2 2 1. L'utilité de la notion d'actualisation.....	- 14 -
2 2 2 2. La valeur actuelle nette (VAN)	- 14 -
3 1. Le logiciel sphinx	- 14 -
3 2. La statistique	- 15 -
Chapitre II : Les méthodes	- 16 -
Section 1 : Le choix d'une approche.....	- 16 -
1 1. L'approche hypothético-déductive.....	- 16 -
1 2. Modèle de l'étude.....	- 16 -
Section 2 : Méthodologie de l'évaluation financière.....	- 17 -
2 1. L'étude avant financement.....	- 17 -
2 3. La présentation des résultats	- 18 -
Section 3 : Collecte de donnée	- 19 -
3 1. Les questionnaires	- 19 -
3 2. L'entretien	- 21 -
3 3. Recherche bibliographique.....	- 22 -
3 4. Les variables d'étude.....	- 22 -

3 4 1. Les variables expliquées.....	- 22 -
3 4 2. Les variables explicatives.....	- 22 -
3 5. Les limites du travail	- 23 -
Section 4 : Le chronogramme des activités.....	- 23 -
 PARTIE II RESULTATS.....	- 25 -
Chapitre I : Evaluation financière avant-projet d'investissement	- 26 -
Section 1 : Elaboration des documents prévisionnels	- 26 -
Section 2 : Les études préalables.....	- 27 -
 Chapitre II : Etude de financement et présentation des résultats	- 29 -
Section 1 : Le mode de financement par le crédit	- 29 -
1-1. Choix selon le type de prêteur	- 29 -
Section 2 : Caractéristique du Financement par le circuit bancaire	- 31 -
Section 3 : Le mode de financement par l' autofinancement.....	- 33 -
3 1. Autofinancement selon les bénéfices réalisés	- 33 -
3 2. Autofinancement suivant la répartition de bénéfice.....	- 34 -
3 3. Autofinancement selon la situation juridique.....	- 35 -
Section 4 : la répartition de l' entreprise selon les principaux sources de financement..	- 37 -
 PARTIE III DISCUSSIONS ET RECOMMANDATIONS	- 40 -
Chapitre I : DISCUSSIONS	- 41 -
Section 1 : Analyse des principes d'évaluation des projets d'investissement.....	- 41 -
1 1. Les variables financières à prendre en compte.....	- 41 -
1 1 1. L'incidence des projets d'investissement sur les résultats futurs	- 42 -
1 1 2. L'incidence des projets d'investissement sur l'équilibre financier	- 42 -
1 1 3. L'incidence des projets d'investissement en termes de risque financier.....	- 44 -
1 2. La prise en compte des variables extra-financières.....	- 44 -
1 2 1. L'impact de l'investissement sur les grandes fonctions de l'entreprise.....	- 45 -
1 2 2. La cohérence de l'investissement avec les orientations stratégiques.....	- 45 -
Section 2 : Etude des décisions financières fondamentales	- 46 -
2 1. Examen du financement par le prêt.....	- 47 -
2 1 1. Financement par le circuit bancaire.....	- 47 -

2111. Avantages	- 47 -
2112. Inconvénients	- 48 -
2 1 2. Attitude des investisseurs face au risque	- 48 -
2 1 2 1. Les effets du taux dans le choix de financement.....	- 48 -
2 1 2 2. Le loyalisme sur les institutions de financement	- 49 -
213. Critique du choix suivant les organismes de financement	- 49 -
2 2. Analyse de la capacité d'autofinancement des PME	- 50 -
221. Précisions et analyses des résultats sur le financement par l'autofinancement- 50 -	
2 2 2. Analyse de l'option suivant la situation juridique.....	- 51 -
Section 3 : Validation des hypothèses	- 52 -
3 1. Hypothèses n° 1.....	- 52 -
3 2. Hypothèses n°2.....	- 53 -
 Chapitre II : RECOMMANDATIONS	- 54 -
Section 1 : Synthèse de l'analyse technique et financière des variantes d'un projet d'investissement	- 54 -
Section 2 : Choix d'investissement en avenir risqué.....	- 55 -
2 1. Les méthodes probabilistes	- 56 -
2 1 1. L'espérance mathématique.....	- 56 -
2 1 2. L'écart type	- 56 -
2 1 3. Coefficient de variation.....	- 57 -
2 2. La méthode des arbres de décision.....	- 57 -
2 2 2. Résolution du problème de l'arbre de décision	- 58 -
Section 3 Adoption d'une structure d'encadrement.....	- 58 -
Section 4 : Amélioration relationnelle au niveau du 3P.....	- 59 -
4 1. Intervention de l'Administration publique	- 59 -
4 2 Les sociétés financières	- 59 -
 CONCLUSION	- 61 -