

Autour de l'évaluation financière

BLOG sous la direction de Robert Houdayer

Certains rapports de projets réalisés dans un cadre universitaire sont publiés dans ce site. Ils font toujours l'objet d'une importante consultation, ce qui montre bien l'intérêt suscité par l'évaluation financière. Cette publication s'est arrêtée avec mon départ de l'université. D'autres projets évalués dans un cadre strictement professionnel ne peuvent plus faire l'objet d'une telle publication.

A la place et en continuité, je propose de traiter de sujets intéressant l'évaluation financière. Vous pouvez intervenir librement en utilisant la **rubrique « Devis » et « commentaires »** du site. L'idée est de tourner autour de l'évaluation financière en abordant des approches rapides pour des « non-financiers », ou des sujets ou des concepts de l'évaluation financière qui sont controversés.

Les thèmes abordés sont à ce jour,

- [Le concept de rentabilité](#),
- [Le financement et l'évaluation de projets](#),
- [Les retraitements financiers utilisables en évaluation financière](#)
- [Les critères d'appréciation d'un projet](#)
- [Les risques dans un projet dans le cadre d'une évaluation financière](#)
- [Les avantages comparatifs du seuil de rentabilité, de l'indice de sécurité et du levier d'exploitation](#)
- [Spécificités de l'évaluation financière](#)
- [Déterminer le montant d'une subvention d'investissement](#)
- [Place du marketing dans l'élaboration et l'évaluation d'un projet de création d'un produit nouveau](#)
- [La fonction technique dans un projet, son rôle en évaluation financière](#)

Le concept de rentabilité

Comme souvent il y a confusion entre le contenu (une des finalités du concept, l'utilisation qui en est faite) et le contenant (l'outil, le critère et ses modalités de calcul). Quand on parle rentabilité d'un investissement, on pense à ce qu'il rapporte. On parle aussi de retour sur investissement. Ces propos sont très anciens et largement vulgarisés. Ainsi un taux positif indique que l'investissement rapporte. Ce taux peut être comparé à d'autres opérations pour pouvoir choisir ou décider. Allons plus loin dans l'élaboration et l'utilisation de ce concept. Mais avant d'en montrer l'utilisation il est nécessaire de passer par quelques brefs rappels de calcul.

L'information de base du calcul d'un taux de rentabilité dans un projet d'investissement est constituée par un ensemble de flux périodiquement calculés et actualisés sur une durée d'étude. Le taux de rentabilité, exprime le lien entre le présent généralement assez bien appréhendé et le futur plus incertain. Son calcul intègre le prix du temps par le mécanisme de l'actualisation. Au fur et à mesure que les flux de trésorerie attendus sont éloignés, les valeurs sont dévalorisées. Un taux positif indique que les effets favorables l'emportent sur les effets négatifs compte tenu de la détérioration apportée par le temps.

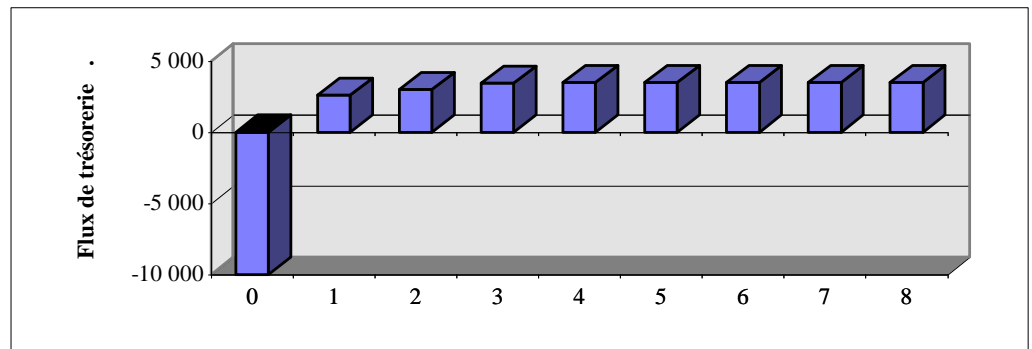
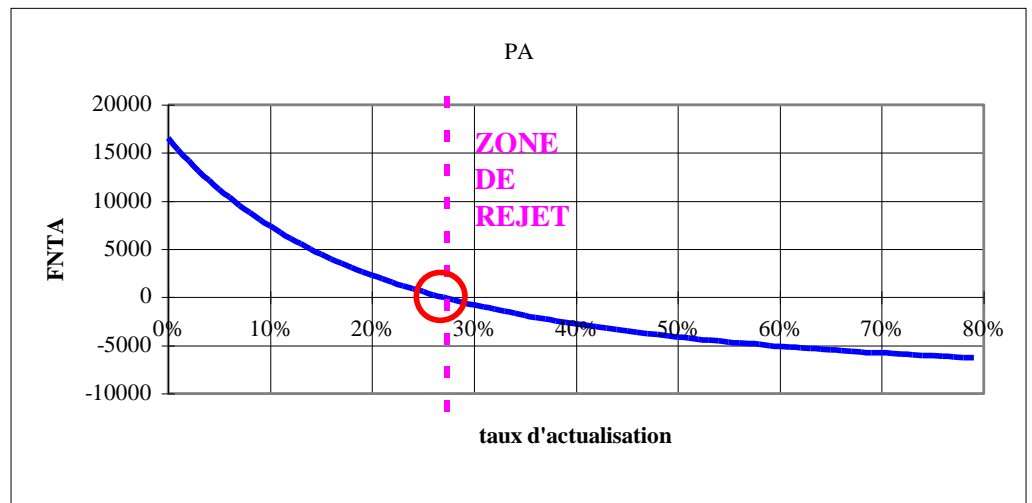
Le résultat obtenu, qui est un taux (Taux Interne de Rentabilité), est indépendant du prix du temps, c'est important car c'est une valeur spécifique au projet pour lequel il est calculé, mais qui lui est quand même liée pour son interprétation. Ceci peut être représenté par le profil de rentabilité. Le tableau suivant indique les flux de trésorerie d'un projet sur 8 ans. Le taux interne (TIR) est de 27%. Ces flux sont aussi représentés sur le dernier graphique. Il y a un investissement de départ compensé par une série de résultats positifs.

Le premier graphique (le profil de rentabilité) représente la somme des flux de trésorerie actualisés à différents taux. On remarque que cette somme (la Valeur actuelle Nette du projet) diminue avec l'élévation du taux d'actualisation car les revenus sont éloignés. Le taux de rentabilité (TIR) correspond au taux d'actualisation qui rend nulle la somme des flux. Il indique le niveau maximal de risque que le projet peut supporter. Il partage donc la zone en deux parties, l'une dans laquelle le projet est

acceptable (valeur actuelle nette positive), l'autre à rejeter (valeur actuelle négative) *.

Flux de trésorerie

An.	0	1	2	3	4	5	6	7	8	TIR	FNT
PA	-10 000	2 600	2 990	3 439	3 500	3 500	3 500	3 500	3 500	27,0%	16 529



Le taux interne est donc un point central (et non final) dans la décision pour le projet avec le taux d'actualisation du décideur. Jusque-là, nous appliquons le modèle classique. La nouveauté tient dans l'utilisation de ce critère.

Une valeur actuelle nette nulle indique que le projet est juste viable. Mais en même temps on peut dire qu'il existe une infinité de solutions pour que le projet soit viable. Par exemple on peut augmenter les coûts et les produits, modifier la productivité, l'étendue du marché ou les circuits de distribution etc. Il s'agit de construire des variantes différentes. Le point commun sera de conserver la même rentabilité jugée acceptable.

Il est possible aussi toujours dans ce cadre de faire intervenir d'autres critères que financiers ou d'autres objectifs comme la valorisation du travail ou la sécurité. En aucune façon on ne peut opposer le critère de rentabilité avec ces autres critères. Certes on peut diminuer la rentabilité pour mieux valoriser par exemple le travail. Mais dans ce cas on met en danger la viabilité du projet.

C'est souvent ce qui est mal compris parce que ça ne se voit pas directement. La viabilité se manifeste sur une durée de vie.

Le processus est inversé, la rentabilité n'est pas une finalité mais un simple repère, un critère de viabilité du projet.

La trésorerie est un équilibre évident et visible entre les mouvements de fonds, la rentabilité un équilibre entre le présent et le futur, tout aussi nécessaire mais invisible.

* C'est un peu plus complexe. Pour prendre une décision il faudra se prononcer sur le niveau de taux d'actualisation choisi qui sera la zone d'acceptation ou de rejet. Ainsi il existe une marge d'acceptabilité du projet avec un taux d'actualisation inférieur au taux interne correspondant à une valeur actuelle nulle. Dans ce cas on peut accepter un projet un peu moins rentable.

Le financement et l'évaluation de projets

Le financement fait partie de l'évaluation de projets dans la mesure où plusieurs solutions et des choix sont possibles.

La première réponse c'est de trouver un financement équilibré, adapté au projet. Cette problématique d'adaptation au projet est loin d'être pratiquée dans la mesure où l'on propose généralement des prêts standards plus orientés vers le risque de l'emprunteur, donc de la banque, que du projet.

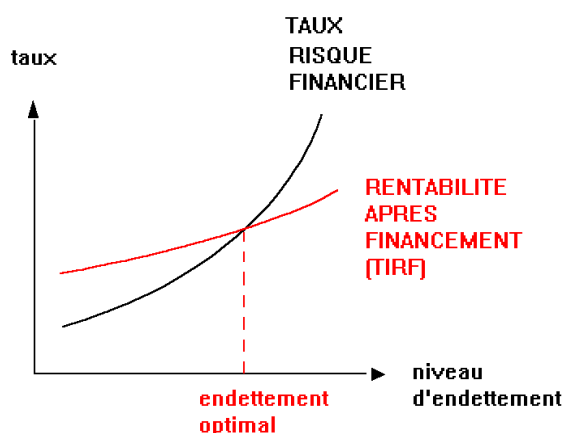
On remarque dans le tableau suivant que deux emprunts ont été prévus, l'un en première année, l'autre en troisième année. Le solde cumulé de trésorerie qui correspond au compte en banque de fin de période, est nul pour les années concernées. Le calcul a été fait dans ce sens. Les autres années présentent un solde positif. Cette solution est-elle satisfaisante ?

Années	1	2	3	4	5	total
RESSOURCES	2 275,11	225,63	332,16	305,90	317,47	3 456,28
capital	1 200,00	-	-	-	-	1 200,00
MBA	199,54	225,63	294,33	305,90	317,47	1 342,87
Emprunt	875,57	-	37,84	-	-	913,41
BESOINS	2 275,11	195,11	362,68	182,68	302,68	3 318,27
Investissement	1 820,00	-	120,00	-	120,00	2 060,00
Variation BFR	280,00	20,00	60,00	-	-	360,00
Remboursements	175,11	175,11	182,68	182,68	182,68	898,27
SOLDE	- 0,00	30,52	- 30,52	123,22	14,79	138,01
SOLDE CUMULE	- 0,00	30,52	- 0,00	123,22	138,01	

Oui dans la mesure où, si les prévisions sont respectées, l'entreprise ne manquera pas d'argent. Le fonds de roulement couvre d'éventuels aléas dans la trésorerie mensuelle puisqu'un besoin en fonds de roulement a été calculé. Mais on peut aller plus loin dans la réflexion sur ce montage financier.

En effet le financement modifie les risques et la rentabilité des capitaux propres (rentabilité après financement). Il se peut que ce montage financier soit, soit trop risqué, soit trop sécuritaire. Cela signifie qu'il existerait un niveau de financement dit optimal correspondant à un nouvel équilibre représenté dans le graphique suivant.

L'idée est que le financement est optimal lorsque la rentabilité (calculée après financement) couvre le taux de risque (également calculé après financement). Les modèles éventuellement développés en évaluation peuvent calculer ce point correspondant à une certaine proportion entre capitaux propres et capitaux extérieurs.



Il est possible d'aller encore un peu plus loin en cherchant à couvrir l'erreur du prévisionniste en se ménageant une sécurité supplémentaire qui pourra (ou non) se faire au détriment de la rentabilité. C'est le concept de trésorerie de précaution. Elle se manifestera en pratique par des placements jugés peu risqués en valeurs mobilières de placement (VMP) par exemple. Selon le taux de ces VMP, la rentabilité des capitaux propres pourra diminuer ou s'améliorer.

Les retraitements financiers utilisables en évaluation financière

Il est souvent indispensable pour améliorer la pertinence de l'analyse des projets, de procéder à des retraitements de l'information comptable. Citons quelques exemples.

- Les activités non marchandes

Dans certains services réalisés dans un cadre public¹, il existe des prestations importantes qui ne sont pas facturées. Or la comptabilité ignore le plus souvent le « non marchand ». Les ignorer c'est complètement fausser l'information. Il faut donc valoriser ces flux, à leur coût (à défaut d'utiliser une méthode économique plus sophistiquée).

- La rémunération de l'exploitant

Dans les entreprises individuelles, le travail de l'exploitant n'apparaît pas dans les comptes mais est pris sur le bénéfice. Le calcul de rentabilité est alors surestimé par rapport à une entreprise classique. Il faut donc artificiellement le réintroduire en diminuant le bénéfice en tenant compte aussi des charges sociales.

- L'achat des locaux

Les locaux de l'entreprise créée peuvent être loués ou achetés. Là encore la rentabilité ne sera pas la même alors que les aspects productifs sont identiques. Il faut donc introduire une variante qui exclut des achats d'investissement tous les biens non directement productifs. Dans le cas contraire, on réalise en partie un projet de type immobilier² qu'il faut alors traiter comme tel.

- Le crédit-bail

Le problème est proche du précédent. Des biens achetés en crédit-bail n'apparaissent pas dans la comptabilité française. Beaucoup de ratios calculés n'ont alors aucun sens. Le retraitement est classique en analyse financière. Il faudra aussi le réaliser en évaluation. Il consiste simplement à transformer l'opération de crédit-bail en achat classique avec emprunt. Mais il ne doit s'agir que d'une variante car, du point de vue de certains ratios financiers, il faut bel et bien considérer l'opération réelle.

- La production immobilisée

¹ Voir par exemple le projet « Info Étudiants » (consultable sur www.evalpro.net). Les évaluateurs n'ayant pris en compte que les produits publicitaires en ignorant les services rendus aux usagers, le chiffre d'affaires n'est pas significatif de l'activité du projet.

² Le coût des locaux non productifs peut modifier certains ratios de productivité du capital. La rentabilité de projets immobiliers est fondée sur les plus-values de revente qui seront donc écartées pour un projet classique. Par ailleurs généralement, pour diminuer les impôts, les locaux sont attribués à une SCI (société civile immobilière) qui les louera à l'entreprise chargée de la production.

En comptabilité, les flux d'exploitation qui figurent dans le compte de résultat doivent concerner des charges directement utilisées dans le processus de production. Or une partie des ressources (la prospection commerciale par exemple) peut être utilisée à des fins d'investissement dont les effets se réaliseront sur plusieurs exercices. Ceci va fausser la structure des charges. Il faudra donc les passer en immobilisations. Ce mécanisme est prévu par la comptabilité. Il prend ici un aspect majeur.

- Le travail non rémunéré

Il est fréquent que, dans les créations d'entreprises, une grande partie de l'investissement incorporel (démarchage de la clientèle potentielle, des financiers...) soit assurée par un porteur non rémunéré qui puisera ses ressources ailleurs que dans l'entreprise. L'investissement sera sous-estimé. Il faudra donc intégrer son calcul en considérant par exemple qu'il s'agit d'un apport en nature.

Extraits de *Projets d'investissement Guide d'évaluation financière*

Les critères d'appréciation d'un projet

Deux perspectives sont à considérer : une appréciation globale du projet sur la durée de l'étude et des calculs ponctuels (annuels par exemple) qui montreront l'évolution des performances.

- Les appréciations globales

Les critères de la valeur actuelle nette (VAN) et du taux interne de rentabilité (TIR ou TRI) sont les plus utilisés. Leur avantage est de fournir une indication de la performance qui inclut le temps, élément important dans un projet. Pour les apprécier, il sera nécessaire de définir un taux d'actualisation.

- La question de la durée d'étude du projet

La durée normale d'étude est la durée d'amortissement des investissements directement productifs (7 ou 8 ans par exemple). Les arguments souvent avancés sont pour une durée d'étude plus courte : raccourcissement de la vie des produits, difficulté de prévoir ... L'évaluation n'est pas une prévision classique, c'est un instrument de réflexion. Une durée d'étude trop courte limite la réflexion.

Pour bien apprécier cet aspect, il faut se référer à l'irréversibilité. Ce que je fais aujourd'hui engage mon avenir souvent d'une manière insidieuse mais bien réelle. Le retour en arrière peut être impossible ou très coûteux. En même temps, intégrer le long terme c'est aussi pouvoir se donner les moyens de la réflexion nécessaire. Il faut donc ajuster la durée d'étude à l'ambition de l'évaluation et aux études préalables ou complémentaires réalisables.

- Les appréciations ponctuelles

L'objectif d'un projet n'est généralement pas atteint tout de suite. Intervient une « montée en production » plus ou moins longue qui va peser sur la rentabilité. Il est important de mettre en valeur cette période (de la situation de départ à la finalité visée). La technique des ratios chaîne permet de suivre l'évolution annuelle des indicateurs de rentabilité, productivité, profitabilité... Il est généralement plus facile d'analyser une évolution que d'apprécier une situation ponctuelle isolée.

- Les comparaisons avec le secteur ou des entreprises leader

On manque souvent de référence pour analyser les ratios. Le secteur d'activité peut être cette référence à condition d'être assez homogène. Une entreprise proche peut aussi convenir mais à condition de pouvoir intégrer sa spécificité et sa situation temporelle par rapport au projet.

- La valeur de l'entreprise

Le projet doit montrer la création de valeur réalisée au cours du temps. Au départ, la valeur est fondée sur les actifs possédés. Puis progressivement la valeur se réalise sur le résultat obtenu et la diminution des risques. Il est donc intéressant de voir cette évolution et de repérer la période apportant la meilleure valorisation du fonds de commerce (cf. l'analyse du projet USIPLEX à la section 2 du chapitre VII, de Projets d'investissement Guide d'évaluation financière).

- L'évaluation économique par la méthode des effets

L'évaluation financière est basée sur la prise en compte de flux financiers réels supportés par les acteurs. C'est une phase indispensable de toute évaluation. Il est souvent intéressant d'aller plus loin en intégrant les effets du projet sur son environnement immédiat (une commune, un département...). Des méthodes, comme la méthode des effets, sont utilisables. Elles mettront en valeur l'impact du projet, aspect souvent utile à un financier public soucieux de montrer l'utilité collective de son choix de projet ou de la mobilisation des ressources locales.

Extraits de *Projets d'investissement Guide d'évaluation financière*

Les risques dans un projet dans le cadre d'une évaluation financière

- Les risques liés aux investissements ne sont sensibles que pour les projets dont la réalisation est relativement longue. Ils concernent : les dépassements de coûts, les retards et les risques technologiques (mises au point, adaptation des équipements).
- Les risques d'approvisionnement sont sensibles lorsqu'il y a un approvisionnement extérieur important (matières premières).

- Les risques peuvent être liés à une inflation sur les charges, qui peut être plus ou bien répercutée sur les prix de vente.
- Les risques d'exploitation sont liés à la maîtrise des coûts de fonctionnement.
- Les risques financiers et de trésorerie concernent les risques liés au financement mais dont l'origine peut provenir d'une insuffisance de fonds propres susceptible d'entraîner une mise en liquidation, ou au contraire d'une absence de dividende qui empêchera une augmentation de capital.
- Les risques de marché proviennent de fluctuations de prix ou de volume et de modifications de tendance.
- Le risque pays ou risque politique est mesuré par "la cohérence de la politique gouvernementale et la qualité de la gestion économique". Des éléments comme la dette extérieure et les réserves de change seront pris en compte.
- Les risques internationaux résultent de la "mondialisation" de l'économie qui modifie les effets des échanges (plus grande interdépendance).

Tous ces risques demandent une étude spécifique qui mettra en valeur le coût du risque pour le projet ou le coût de couverture de ce risque par des contrats d'assurance, des montages financiers ... Toute la difficulté réside dans la pondération de ces risques qui sont souvent liés entre eux et ne peuvent pas faire l'objet d'une simple opération d'addition.

On peut opérer un regroupement de l'ensemble en trois catégories assez différentes :

- le risque pays de type macro-économique, relativement indépendant du projet en tant que tel,
- le risque projet, analysé avant financement et que l'on peut dissocier en trois grands types : les risques d'exploitation, de trésorerie et de rentabilité,
- le risque financier, lié au financement.

Extraits de *Projets d'investissement Guide d'évaluation financière*

Les avantages comparatifs du seuil de rentabilité, de l'indice de sécurité et du levier d'exploitation

- . Le seuil de rentabilité est aussi appelé point mort ou chiffre d'affaires critique. C'est la valeur minimale du chiffre d'affaires à partir de laquelle l'exploitation est profitable ou rentable.
- Le point mort est un indicateur de performances

Le point mort retrace le niveau d'activité à partir duquel l'entreprise gagne de l'argent. Par conséquent, sa réduction montre une plus grande capacité de l'entreprise à dégager des bénéfices. Un seuil de rentabilité plus bas, à production réelle égale, procurera un bénéfice plus important.

- Le point mort est un indicateur de risque

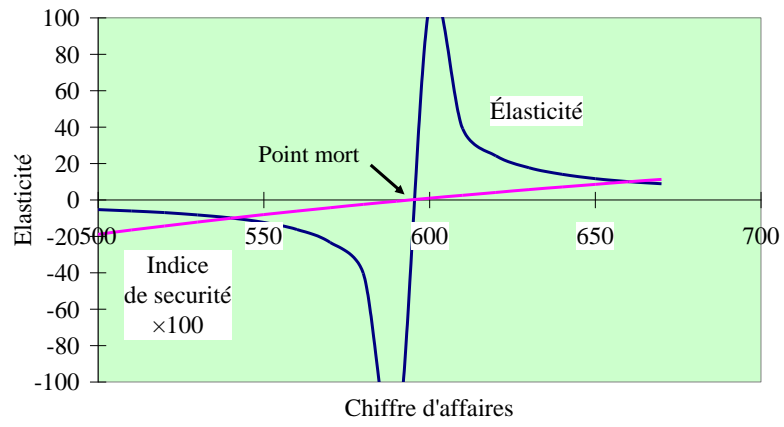
Plus le seuil de rentabilité est élevé, plus l'entreprise court de risque. Ce risque est celui qui est lié à une situation non bénéficiaire. Un résultat nul peut facilement se transformer en perte et conduire à une cessation de paiement. Un résultat nul est aussi le signe d'un faible autofinancement et donc d'une plus grande dépendance des différents apporteurs de capitaux. Par ailleurs pour une activité nouvelle, un seuil de rentabilité non atteint fait peser une incertitude sur la rentabilité de l'activité.

. Mais le point mort en étant relativement indépendant du niveau réel d'activité est, en tant que tel, une mesure très imparfaite du risque. Ceci est corrigé par l'indice de sécurité qui intègre deux aspects différents : l'évolution de l'activité et celle du seuil critique. Si l'entreprise peut faire évoluer son seuil critique en essayant de l'abaisser, elle réduira aussi son risque, selon ce critère, en augmentant son activité.

. L'élasticité du résultat par rapport à l'activité, appelée aussi levier d'exploitation, est le rapport des variations relatives de marge nette et de chiffre d'affaires (ou de volume de vente) pour une faible variation des ventes. Elle mesure la variation de résultat (marge nette) qui résulte d'une variation des ventes. Elle est aussi égale au rapport entre la marge sur coût variable et la marge nette.

L'élasticité est un indicateur de risque, dans la mesure où elle nous informe de l'ampleur des effets d'une variation de l'activité sur le résultat. Avec un bénéfice, une élasticité élevée signifie qu'une baisse d'activité entraînera une diminution importante du résultat. Avec une perte, de la même façon, une élasticité élevée (en valeur absolue) indique le risque d'augmenter encore les pertes en cas de régression des ventes. La liaison élasticité - risque repose sur l'idée que l'entreprise est dans une situation très fragile, très vulnérable à son niveau de point mort, tant du point de vue de sa gestion que de son image.

Le graphique suivant retrace les 3 indicateurs, leur évolution en fonction des ventes pour un cas déterminé. L'indice de sécurité en rouge est linéaire, il coupe l'axe des abscisses au point mort. L'élasticité varie de zéro à l'infini avant le point mort et de l'infini à zéro après le point mort. Au seuil de rentabilité la valeur est infinie. Donc cet indicateur retrace bien l'idée de risque élevé au voisinage du point mort. C'est le meilleur indicateur de risque.



Extraits de *Projets d'investissement Guide d'évaluation financière*

Spécificités de l'évaluation financière

Nous avons proposé une définition de l'évaluation financière des projets d'investissement que nous pouvons reprendre ici.

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 projet.

Pour cela, on construit généralement plusieurs scénarios résultant d'une analyse de sensibilité menée à partir des différents risques encourus par le projet et permettant de définir des stratégies de réalisation.

La réflexion première est celle de l'irréversibilité ou de la durabilité . Un investissement réalisé aujourd'hui engage l'avenir en créant des coûts et des avantages. Il faut donc faire une analyse a priori sur la période pendant laquelle ces valeurs vont apparaître. L'investissement incorporel (les études préalables par exemple) qui prend de plus en plus de place aujourd'hui est irréversible car une fois créé il est souvent sans valeur marchande. Il est dépensé en même temps qu'ignoré pour le futur.

Le maître-mot est la viabilité. Les conditions de viabilité dépendent des finalités (objectifs des acteurs concernés) et des contraintes (notamment le niveau des études réalisées), ce qui définit des problématiques évolutives.

L'évaluation sert l'élaboration, elle n'est pas une sanction. Évaluer c'est se donner les moyens de faire évoluer le projet. La modélisation de l'activité y joue un rôle majeur. Il faut considérer le couple « élaboration – évaluation ».

L'évaluation se distingue de la gestion prévisionnelle car elle est plus finalisée (par exemple la précision des prévisions varie en fonction de leur impact sur l'objectif. Elle se distingue aussi du business plan qui n'en est que la représentation comptable finale. Or en évaluation c'est la démarche située en amont qui importe.

L'aspect financier marque la volonté d'un développement autonome ou contrôlé des projets, d'une véritable création de valeurs, même dans la perspective de subventions permanentes. L'évaluation se veut contre l'idée que l'acquisition d'un financement sur l'achat d'un bien enlève toute réflexion sur cet achat. Évaluer c'est aussi mieux construire.

L'évaluation repose aussi sur l'idée qu'un projet d'investissement ne peut être détaché de son contexte, de son environnement. L'essentiel est dans cette relation. Un projet apporte des valeurs spécifiques à chaque acteur. Si le contexte change, l'intérêt du projet est également modifié. Les valeurs sont toujours relatives. Un investissement engendre une perturbation dans un milieu donné ; l'évaluateur analyse cette perturbation tout en restant sensible à l'analyse de la situation créée après cette perturbation.

L'évaluation s'intéresse à la personnalisation des projets. Par exemple le financement est trop souvent uniquement lié au contexte macro-économique ou simplement aux ressources financières du porteur. Or les objectifs définis, les capacités de remboursement et les risques sont très variables d'un projet à l'autre. Les formes d'accompagnement diffèrent également. Ce qu'il faut c'est personnaliser les projets pour mieux assurer leur réussite. Un financement mal adapté conduit à un gaspillage ainsi qu'à une mauvaise gestion de l'entreprise.

L'évaluation financière de projets est une matière carrefour entre de nombreuses disciplines :

- le marketing qui détermine le concept et les différentes études nécessaires à l'évaluation et qui utilise aussi l'évaluation pour définir et doser les politiques,
- l'économie avec la partie statistique, les calculs de rentabilité,
- la gestion avec l'analyse comptable et financière,
- la production avec les calculs de temps, de taux de productivité et l'organisation du travail,
- le droit et la fiscalité qui fixent les règles du jeu des acteurs.

Déterminer le montant d'une subvention d'investissement

Souvent les subventions d'investissement sont liées à la seule nature de l'investissement. Or elles devraient dépendre essentiellement du projet et de sa rentabilité. Nous allons partir d'un projet non finançable par des emprunts classiques, pour voir les effets d'une subvention d'investissement et déterminer le montant le plus adapté. Partons du tableau de financement d'un projet.

Si l'on examine le montage financier, on voit que les emprunts dépassent largement les capitaux propres. L'entreprise n'a pas intérêt à s'endetter à un tel niveau mais cet endettement est nécessaire à son équilibre financier (à défaut d'autre solution).

Tableau de financement d'un projet avec levier financier négatif

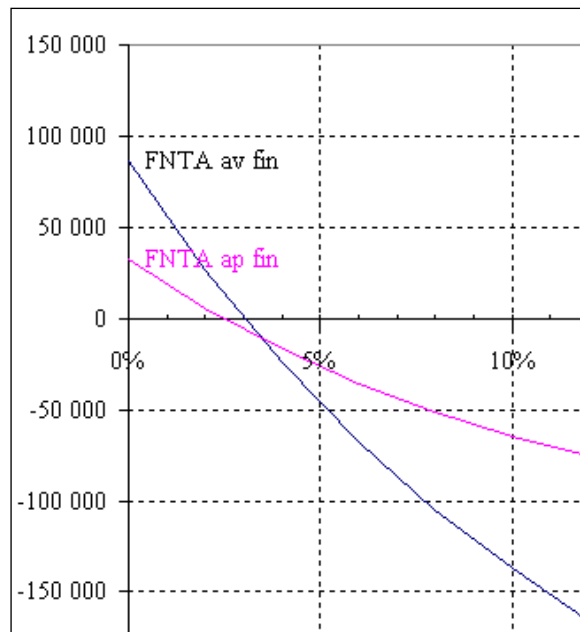
Après financement	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
RESSOURCES	503 000	70 414	138 388	96 574	152 858
Capacité d'autofinancement	29 421	30 035	43 711	52 401	59 932
Capitaux propres (variations)	200 000				
Emprunts	273 579	40 379	94 677	44 173	92 925
BESOINS	503 000	70 414	138 388	96 574	152 858
Investissements	371 500		40 000		30 000
Var. Besoin en Fonds de Roulement	76 784	7 623	16 661	6 012	5 711
Distribution de bénéfices					8 000
Remboursements des emprunts	54 716	62 792	81 727	90 562	109 147
SOLDE	0	0	0	0	0
SOLDE CUMULÉ	0	0	0	0	0

En calculant sa rentabilité on remarque un effet de levier négatif (voir graphique³) :

- La rentabilité avant financement (3%) est inférieure au coût de l'endettement (3,5%)
- la rentabilité après financement (2,5%) est inférieure à celle calculée avant financement
- plus l'entreprise s'endette plus sa rentabilité après financement diminue.

Profil de rentabilité avec levier négatif

³ Ce graphique retrace la somme des flux de trésorerie actualisés du projet ou valeur actuelle nette (en ordonnée) à différents niveaux de taux d'actualisation (en abscisse), avant et après financement. Le point d'intersection avec l'axe des abscisses correspond au taux interne de rentabilité. Le coût (différentiel) de l'endettement correspond à l'intersection des deux courbes.



La seule solution pour que le projet soit viable c'est une subvention d'investissement

Le tableau de financement suivant fait apparaître une solution avec une subvention d'investissement de 180 000€ et un prêt bancaire en complément de 38 218€ contre 273 579€ précédemment. Le financement est équilibré.

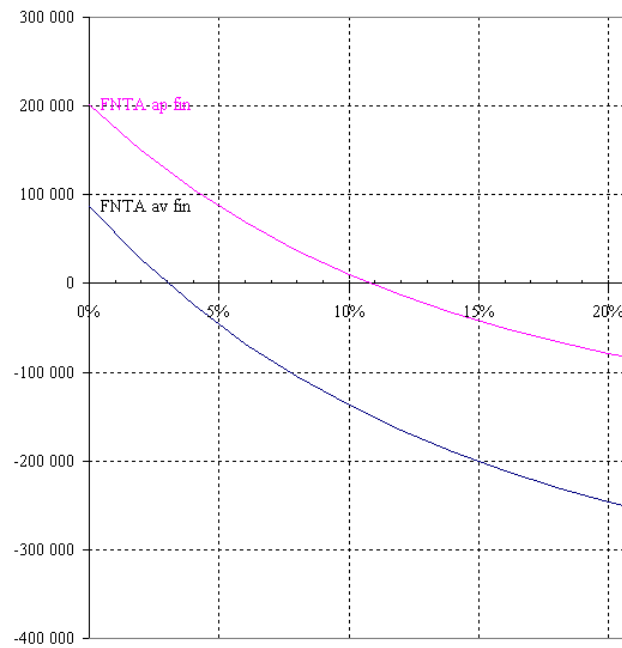
Tableau de financement avec subvention

Après financement	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
RESSOURCES	455 928	35 481	61 794	50 921	55 855
Capacité d'autofinancement	37 710	35 481	48 072	50 921	55 855
Capitaux propres (variations)	200 000				
Subventions d'investissement	180 000				
Emprunts	38 218		13 723		
BESOINS	455 928	22 226	75 049	24 400	54 099
Investissements	371 500		40 000		30 000
Var. Besoin en Fonds de Roulement	76 784	7 623	16 661	6 012	5 711
Distribution de bénéfices		6 960	8 000	8 000	8 000
Remboursements des emprunts	7 644	7 644	10 388	10 388	10 388
SOLDE		13 255	-13 255	26 521	1 756
SOLDE CUMULÉ		13 255		26 521	28 277

Le levier financier devient favorable⁴ grâce à la subvention (voir le graphique)

⁴ Le coût de ce financement est négatif (-15,7%) car la subvention est un avantage et non un coût. Le risque financier est égal au produit du risque avant financement par le levier financier (Dettes / fonds propres). La subvention, assimilée à des fonds propres, diminue le risque.

Profils de rentabilité après subvention



Le projet peut supporter un risque de 10,8% (taux interne après financement) alors qu'au départ il est très peu rentable. Cette solution minimale correspond à une valeur actuelle nulle. S'il existe une marge de manœuvre, il est possible de réduire le montant de la subvention en augmentant l'emprunt bancaire, ce qui fera baisser la rentabilité, donc le risque accepté par le projet.

Il est fréquent dans ce cas de figure de rencontrer des projets trop financés car on ne tient pas compte de ce levier très élevé apporté par la subvention. La subvention devrait permettre une simple couverture du risque financier.

Place du marketing dans l'élaboration et l'évaluation d'un projet de création d'un produit nouveau

L'évaluation financière est une matière carrefour mais avec le marketing les relations sont particulièrement étroites particulièrement dans le cas d'un projet de création d'un produit nouveau.

- Le marketing détermine le contenu du concept et le marché du produit

Le point de départ, dans le cas création d'un produit nouveau, sera le concept de produit : biens ou services à créer, qui seront définis par leurs attributs pour les services ou leurs composants pour les biens matériels. Ce concept devra être testé dans son contenu, ce qui implique de préciser la liste des attributs ou composants. Le test concerne aussi le contenant : l'énoncé du concept devra être suffisamment clair pour que l'étude de marché puisse être pertinente. Le test de concept est une phase majeure.

Vient ensuite l'étude du marché du produit ou service. L'étude du marché aborde généralement quatre volets classiques : les consommateurs, la concurrence, la distribution et l'environnement. Le calcul de rentabilité se réalisant sur le long terme (durée de vie des immobilisations ou des produits), il sera utile de tracer une courbe de vie du produit concerné. Ceci afin d'intégrer un déclin ou une phase de forte concurrence qui vont peser sur la rentabilité.

- Le marketing utilise l'évaluation financière pour définir les politiques (MIX)⁵

D'abord il faut connaître les phases d'évolution de la demande du produit concerné et pouvoir situer la phase dans laquelle l'entreprise va intervenir. Effectivement, le « marketing MIX » (les politiques) est très différent à chaque phase en raison de sensibilités spécifiques (la qualité, la publicité...). Par exemple un marché en croissance aura tendance à porter l'entreprise alors que, dans une phase de maturité, il faudra agir sur la part de marché pour croître.

De même dans le cas d'une production complexe (plusieurs biens ou services), une étude de portefeuille peut être utile.

A défaut d'une étude de marché très détaillée, en utilisant une modélisation de l'activité, on pourra rechercher le niveau minimal de certaines variables qui ne mettra pas en danger le projet. Par exemple une politique de prix qui étudierait les possibilités maximales d'action sur les prix à partir d'un objectif de rentabilité minimale. De la même façon on pourra réfléchir sur la cohérence entre le niveau du prix et le volume des ventes attendu.

- Les relations marketing - évaluation financière sont de type « synergie » qu'il est intéressant de mettre en valeur.

L'évaluation financière ne peut être entreprise qu'à partir d'une orientation donnée par les grands axes marketing dont le contenu est d'abord essentiellement qualitatif. L'évaluation financière permettra de choisir et de

⁵ On peut distinguer 5 politiques (produit, prix, communication, distribution, force de vente).

quantifier certaines variables qui donneront un contenu détaillé définitif aux différentes politiques. Donc pour être correctement exposé, le plan marketing devra se référer à l'évaluation financière qui lui est préalable. La meilleure présentation mais aussi la plus délicate, consiste alors à exposer les différentes politiques par le contenu du couple marketing - finance, de l'orientation préalable au choix définitif par l'évaluation financière.

La fonction technique dans un projet, son rôle en évaluation financière

La fonction technique est la description du processus⁶ d'élaboration d'un projet à partir d'un produit et des éléments (informations et acteurs) utiles de son environnement, qui servira à l'évaluation et à la réalisation (création d'entreprise...).

En pratique, la fonction technique permet de déterminer par étapes successives selon une logique d'élaboration les valeurs créées⁷.

On peut distinguer⁸, la fonction technique commerciale pour les produits, la fonction technique de production pour les dépenses d'investissements et de fonctionnement.

Tout repose sur l'origine et la qualité de l'information. L'évaluation est fortement marquée par cette qualité, élément qui fera partie des risques calculés. Comment les choses se présentent-elles ?

- Une information est demandée (par un client)

On peut utiliser différents moyens d'investigation : consultation d'experts, appel d'offre, rédaction d'un cahier des charges, spécifications fonctionnelles détaillées, rédaction des contrats.

Ces différents moyens qui restent compatibles offrent des garanties de plus en plus sûres.

Il en est de même avec les phases de l'élaboration d'un projet (Identification du produit, études préalables, préféabilité, études complémentaires, faisabilité, évaluations), qui nous montrent l'évolution de la connaissance de l'information sur le projet à réaliser.

- Une information est aussi produite (par un fournisseur)

C'est le rôle des différentes études. Pour le calcul des ventes, les études du marché : documentaires, qualitatives, quantitatives. Pour le calcul des coûts, les méthodes du catalogue, du barème, analogique, analytique.

Sans entrer dans le détail des techniques, nous remarquons que dans les deux cas on va vers des informations de plus en plus précises avec des techniques différentes.

⁶ Le processus désigne un regroupement d'activités au niveau global de l'entreprise (transversal par rapport à l'organisation). L'activité est l'ensemble des tâches et actions faisant appel à des ressources et obéissant à un objectif.

⁷ Le « cadre logique » est une approche semblable mais davantage orientée vers la gestion de projet.

⁸ On peut ajouter la fonction technique sociale qui vise l'analyse de la cohérence entre unités (individus ou groupes) concernés par le projet (interne ou externe).

L'ensemble de ces deux présentations indique le caractère plus ou moins détaillé de la demande et de l'offre d'information. Le caractère plus détaillé d'une demande d'informations ne peut s'élaborer qu'à partir d'une information plus sommaire issue d'une phase précédente. Détail et qualité de l'information s'enchaînent par un aller et retour nécessaire entre offre et demande.

Ceci détermine aussi des niveaux différents de risque lié à l'obtention et au contenu des informations. On pourrait ainsi retracer un pourcentage d'incertitude (ou de risque) sur les dépenses et les produits à chaque phase ou mode d'obtention de l'information, de l'étude sommaire à la mise en route en passant par la construction de prototype. En reliant le niveau de cette incertitude à son impact sur les objectifs du projet, il sera possible d'orienter la réalisation d'études complémentaires.