معهد تمويل التنمية
للمغرب العربي

INSTITUT DE FINANCEMENT

DU DEVELOPPEMENT DU MAGHREB ARABE

I.FI.D

Formation Longue

Evaluation des Projets

Evaluation et Financement des Projets

I- Evaluation Financière des Projets

L'analyse financière des projets permet au promoteur et au bailleur de fonds de répondre aux questions fondamentales qu'ils ont à se poser. Il s'agit donc d'un outil d'aide à la décision.

Pour le promoteur, l'analyse vise principalement à répondre à trois questions :

- Quels sont les besoins de financement du projet
- Le projet est-il rentable
- Quel est le délai de récupération des capitaux investis

Pour le banquier, l'analyse vise principalement à répondre à la question :

- Le projet est-il solvable

Pour parvenir à répondre à ces questions, l'évaluation financière de projet adopte une méthodologie qui s'appuie sur des hypothèses simplificatrices. Le degré de simplification de l'analyse dépend de l'information, du temps, des moyens humains et des techniques et du budget disponibles et des objectifs assignés à l'étude.

Pour être un outil d'aide à la décision opératoire, une évaluation financière de projet doit se présenter comme un instrument de dialogue entre les différents acteurs. Ceci signifie que le document final d'évaluation doit :

- être lisible par un non initié
- expliciter les hypothèses qui sous-entendent l'analyse.

1- La démarche d'analyse financière du projet :

a- Le préalable à l'analyse financière de projet :

L'analyste de projet fera son travail en deux grandes étapes :

- dans un premier temps, intervenant après l'étude de marché et l'étude technique, il lui revient de sélectionner et vérifier l'information fournie.
- dans un second temps, il doit mettre en forme cette information de façon à la rendre apte à une prise de décision.

L'analyste de projet doit pouvoir disposer d'informations relatives au projet lui-même et à son environnement économique.

b-Les informations relatives au projet sont les suivantes :

- le type de projet,
- sa durée de vie et les options techniques possibles,
- les évolutions des quantités produites permises par les différentes options techniques,
- le ou les prix de vente de la production,
- Pour chacune des options, les coûts d'investissements, les besoins de financement du cycle d'exploitation,
- Dans le cas d'un projet prolongeant ou modifiant l'activité d'une entreprise déjà existante, les comptes des dernières années de l'entreprise et les budgets prévisionnels disponibles.

c-Les informations sur l'environnement économique concernent principalement :

- le système de taxation,
- les différentes formes d'encouragement financier dont le projet peut bénéficier,
- les principales options proposées par le marché financier (rendement des placements à longs, à moyen et court termes, les différentes opportunités d'emprunt auprès du système bancaire national et des bailleurs de fonds internationaux).
- L'évolution générale des prix et des principaux facteurs de production.

En dehors des problèmes de fiabilité des sources d'informations, voire de cohérence d'ensemble des données disponibles, le travail de l'analyste de projet concernant la vérification de l'information porte sur les principaux points suivants :

- choix et coûts des techniques proposées,
- degré de vraisemblance des prix de vente,
- validité des coûts de production
- vraisemblance des budgets de l'entreprise,
- importance du taux de taxation
- validité des mesures économiques d'aide et d'appui (exonération, protection douanière….)

L'importance et la fiabilité de l'information disponible influent sur la démarche à adopter pour l'évaluation financière : il est bien évident que plus l'information est abondante plus l'évaluation financière peut être rigoureuse.

Cependant, la multiplicité des paramètres retenus dans l'évaluation financière peut également s'avérer contre-productive dans la mesure où l'analyse financière devient trop complexe ou trop coûteuse et ne permet pas d'aider à la décision.

L'évaluation financière doit donc éviter deux écueils :

- celui de l'excès de simplification qui fausserait le résultat et risquerait d'aboutir à des décisions erronées,
- celui d'une sophistication trop poussée du cadre de l'évaluation qui lui interdirait d'être un instrument de dialogue.

A cet égard, il faut relever qu'il n'existe pas de procédures universellement reconnues pour mener une évaluation financière de projet. Les démarches proposées varient en fonction des secteurs d'activité, des objectifs poursuivis, des instruments jugés importants, des époques et des lieux .Malgré une abondance documentation, l'évaluation financière de projet reste encore l'objet d'un champ ouvert d'investigations et de recherches.

d- Evaluation de la rentabilité et analyse de la solvabilité

L'analyse de la rentabilité et la solvabilité d'un projet productif se fait généralement à travers la démarche suivante :

- Analyse de la rentabilité :

- Détermination de la durée de vie :

Bien qu'il n y ait pas de règles pour déterminer l'importance de cette durée de vie d'activité, le critère de durée d'activité de l'équipement lourd sert généralement de référence.

- L'évolution de la production :

La démarche qui consiste à considérer que le niveau de production constant à partir de la première année de croisière traduit une conception très généralement admise de la notion d'investissement.

- Détermination des cash-flows d'investissements :

  Il s'agit des dépenses d'investissement ainsi que les dépenses de renouvellement déterminées à travers l'étude technique du projet.

- Détermination des Cash-flows d'exploitation :

Il s'agit des recettes et des dépenses liées à l'exploitation du projet et des recettes liées à la cession du projet à la fin de sa durée de vie .Les recettes sont déterminées selon l'étude de marché alors que les dépenses sont calculés compte tenu d'un volume de vente et donc d'un volume de production donné

$$CFN = BN + \text{Dotations aux amortissements} - \Delta BFR$$

Le cash-flow de la dernière année :

$$CFN = BN + \text{Dot. aux amortissements} - \Delta BFR + \text{Valeur résiduelle} + \text{récupération BFR}$$

Analyse de la rentabilité : La rentabilité est déterminé à partir de l'échéancier des flux d'exploitation et d'investissement selon les critères de décision : VAN et TRI

Analyse de la Solvabilité :

La solvabilité est analysée à travers les cash-flows ou la capacité d'autofinancement calculés compte tenu des moyens de financement.

Les cash-flows ou la CAF ainsi calculés permettent d'établir un plan d'investissement et de financement qui met en évidence les besoins de financement du projet et permet également l'analyse de la capacité du projet à rembourser ses dettes.

L'analyse peut être complétée à travers le calcul du taux de rentabilité des actionnaires et le taux de rentabilité des capitaux propres.

Analyse de la rentabilité : La solvabilité est analysée à travers le P.I.F : Détermination des besoins de financement et comparaison de la CAF au remboursement des dettes.

Analyse du Risque du projet :

Le risque du projet est apprécié à travers les tests de sensibilité.
L'analyse s'appuie sur des données supposées fiables mais l'incertitude des données utilisées dans l'étude des projets incite à vérifier l'impact des variations de certains déterminants de la rentabilité tels que : le coût de l'investissement, les quantités vendues, les prix de vente, les coûts d'exploitation ……..
Une des méthodes de vérification les plus courantes est le test de sensibilité des résultats du projet aux erreurs d'appréciation ou aux variations des principales

variables : effets produits sur les résultats d'une baisse du chiffre d'affaires, hausse des charges décaissables, augmentation du montant d'investissement……

II- METHODES D'EVALUATION ECONOMIQUE DES PROJETS

Deux approches différentes ont tenté d'apporter des réponses à ces questions :

- Les méthodes des prix de référence
  La méthode des prix de référence consiste à calculer la rentabilité et la solvabilité d'un projet suivant la méthode de l'analyse financière classique, mais en utilisant des prix fictifs dits « prix de référence » qui s'instaureraient si la concurrence régnait effectivement sur tous les marchés.

  On y est amené à déterminer :

  Les prix de référence des biens et services produits et consommés par projet,

  Le prix de référence de la main-d'œuvre non qualifiée,

  Le prix de référence des devises,

  Le prix de référence de l'investissement,

  Le taux d'actualisation collectif.

  Selon ses auteurs , cette méthode permet d'éliminer les distorsions qui se produisent sous l'effet de l'étroitesse du marché, des taux de change, de la fiscalité et des tarifs douaniers…, et d'estimer l'intérêt d'un projet d'une façon aussi objective que possible et comparable d'un pays à un autre.

- La méthode des effets

La méthode des effets a pour objet d'évaluer les projets de production dans un cadre de planification. Elle permet d'opérer une sélection entre plusieurs projets en recherchant leur influence sur le reste de l'économie, notamment sur la balance en devises et la répartition des revenus. A l'opposé de la méthode des prix de référence qui se voudrait universellement objective, c'est une méthode de sélection nationale qui tient compte de l'environnement économique du projet au moment de sa création. Il ne s'agit donc pas d'une méthode qui se voudrait absolue, mais d'une méthode de comparaison relative de plusieurs situations.

1- La méthode des prix de référence

a-Les prix de référence

Il existe deux grandes catégories de prix de référence :

- Les prix d'efficience qui devraient traduite :
  - - Pour les intrants utilisés : leur coût marginal de production ou leur coût d'opportunité,
  - - Pour les biens et services produits : leur coût d'opportunité ou la disposition à payer des consommateurs.

- Les prix sociaux qui devraient intégrer :
  - L'estimation de l'impact des revenus des différents agents sur la consommation et l'épargne,
  - Les objectifs de la politique économique en matière de répartition des revenus (afin, par exemple, de favoriser l'épargne plutôt que la consommation).

b-Le coût d'opportunité

D'une façon générale, l'estimation de la valeur de référence repose sur la notion de coût d'opportunité. Le coût d'opportunité d'un bien ou d'un service est mesuré par la valeur qu'il aurait dans sa meilleure utilisation alternative. Autrement dit, il est mesuré par le montant des avantages qu'il aurait apporté s'il n'était pas utilisé par le projet.
En pratique, on reteint :

- Comme prix de référence du flux considéré son prix de parité, c'est à dire le prix de l'alternative possible que constitue le recours à l'importation ou à l'exportation rendu au (ou partant du) même point géographique et sous la même forme. En appliquant les prix pratiqués sur les marchés internationaux, on place le projet dans le contexte des échanges internationaux.

- Le taux de change de référence, c'est à dire le prix de référence de la monnaie nationale, pour convertir les prix internationaux en prix exprimés en monnaie nationale. On évite ainsi d'introduire dans le compte du projet le coût économique de la surévaluation de la monnaie.

- La valeur locale des facteurs de production et des consommations intermédiaires qui ne peuvent donner lieu à échange international (les salaires, la terre…).

En conservant la valeur de ces biens et services non échangeables au plan international, on conserve le système de rémunération relative existant entre les biens et services échangeables et les facteurs domestiques.

2- Analyse de la viabilité dans l'économie internationale

Les prix du marché peuvent ne pas refléter la véritable valeur économique des biens et services pour la collectivité, affectant par la même les choix de production et de gestion de tous les agents.

Prenant acte de l'existence de ces phénomènes, on estime que certains prix ne remplissent pas le rôle qui devrait être le leur dans les mécanismes de fonctionnement d'une économie « optimale » puisqu'ils ne représentent pas la vrais valeur économique de l'utilisation ou de la production du bien ou du service auquel ils s'appliquent.

Par contre, les prix offerts par le marché international constituent une alternative possible (à l'achat ou à la vente) pour l'économie nationale, en tant que « coûts d'opportunité », ils représentent la véritable valeur des biens et services pour l'économie nationale.

La démarche consiste alors à remplacer, dans le compte consolidé, les prix de marché par des prix de référence.

Dans le cadre pratique de l'analyse des projets, la méthode retenue consiste à :

- Estimer les prix de référence à partir du recours possible au marché international : les **prix de parité** à l'importation et à l'exportation.

- Pour les biens et services pour lesquels n'existe pas de marché international :

    - Estimer leur valeur à partir des biens et services qui servent à leur production.
    - Garder la valeur de marché pour les autres.

- Corriger éventuellement l'ensemble des prix internationaux utilisés par un prix de référence de la monnaie nationale : le **taux de change de référence.**

La transformation du compte du projet sur ces bases indique si les avantages sont supérieurs aux coûts et donc si le « bénéfice pour la collectivité » est positif : il crée dans ce cas plus de valeur qu'il n'en consomme.

En définitive, ce résultat indique si le projet est viable dans l'économie internationale compte tenu du niveau de rémunération du travail et d'autres facteurs de production (dont le coût est laissé inchangé) qui y est pratiqué. L'impact des politiques nationales, et la protection et la compétitivité du projet sont aussi examinés.

2- La méthode des effets

a- Principe

La méthode des effets consiste à mesurer l'impact d'un projet à travers ses comptes prévisionnels en restructurant ces données suivant un cadre proche de celui de la Comptabilité Nationale.

La perspective est différente de celle de l'analyse financière. On ne s'intéressera pas seulement à l'efficacité de l'entreprise particulière (ou des entreprises particulières) créées dans le projet en mesurant leur rentabilité ou leur solvabilité mais à son efficacité pour l'en semble des agents économiques dont l'activité va être modifiée par la mise en place du projet.

Un projet modifie l'économie dans laquelle il s'insère, de deux manières :

- l'investissement de départ va créer une demande nouvelle auprès des autres unités de production et des autres agents économiques,
- le fonctionnement du projet induit tout un réseau d'activités annexes que l'on va tenter de mesurer.

L'impact dans le temps de ces deux éléments d'un projet est différent. Le premier est généralement fort mais limité à quelques années. Le second est moins intense mais devrait modifier structurellement l'économie du pays

Cependant, l'analyse des effets est formellement la même. C'est pourquoi nous nous intéresserons dans ce qui suit exclusivement aux effets du fonctionnement d'un projet.

Lorsqu'un projet se met en marche, il induit des activités nouvelles :

- il consomme des biens et services qui doivent être soit produits localement, soit importés,
- il distribue des revenus aux ménages (frais de personnel), aux administrations (impôts et cotisations sociales) et aux entreprises (frais financiers, Résultat Brut d'Exploitation). Ceux-ci, à leur tour vont consommer ou importer (ou épargner ou transférer à l'extérieur).

La méthode va consister à traduire en termes de coûts/avantages du point de vue de la collectivité (pays, région ….) l'activité économique due au projet. Pour ce faire, la méthode des effets cherche à répondre principalement à deux questions :

- quel est le supplément de richesse créé par le projet et qui reste dans le pays ?
- quels sont les agents économiques qui bénéficient de ce supplément de richesse et pour quels montants ?

L'approche s'inspire de la démarche de la comptabilité nationale en utilisant à chaque étape de l'évaluation le principe du compte de production et du compte d'exploitation. Il s'agit de faire ressortir, dans le cadre de l'évaluation, le coût en devises et le gain en valeur ajoutée. L'analyse est faite à partir des prix constatés, et seule la phase de fonctionnement est prise en compte.

Pour cela, on compare les différents effets du projet sur l'économie avec ce qui se produirait en l'absence de tout projet pour satisfaire la même demande ; c'est ce qu'on appelle la situation de référence.
Il ne s'agit donc pas d'une méthode de mesure absolue, mais d'une méthode de comparaison relative de plusieurs situations.

b- LES DIFFERENTS TYPES D'EFFETS

Lorsqu'un projet se met en place, on distingue trois types d'effets classés en deux catégories.

Première catégorie : Les effets primaires liés à la formation de la valeur ajoutée.

On appelle effets primaires les effets d'entraînement d'une unité de production sur les autres unités de production du pays sans tenir compte de la distribution des revenus. On ne s'intéresse qu'au compte de production et à sa valeur ajoutée.

On distingue deux types d'effets primaires :

*les effets directs qui résultent de la mise en activité du projet lui-même, où l'on ne prend en compte que les fournisseurs directs du projet.

*les effets indirects qui se produisent en amont de cette production pour alimenter ses consommations intermédiaires de tous les fournisseurs, fournisseurs de fournisseurs, etc., sont analysés.

Deuxième catégorie : les effets secondaires liés à l'utilisation des revenus.

On appelle effets secondaires les effets d'entraînement des revenus distribués par une unité de production sur les autres agents économiques du pays.

On ne s'intéresse plus, cette fois-ci, qu'au compte d'exploitation, du point de vue de la collectivité, et à la répartition de la valeur ajoutée directe et indirecte induite par le projet. Il s'agit de ventiler les revenus des différents agents (ménages, administrations, entreprises) entre sortie de devises (importations, transferts, ….) et utilisation locale (consommation locale et épargne).

Comme pour les effets primaires, il existe deux niveaux d'analyse des effets secondaires :

* les effets secondaires au sens strict (ou effets de revenus directs) qui sont induits par les agents bénéficiant directement du projet

*les effets secondaires au sens large (ou effets de revenus directs et indirects) qui sont induits par tous les agents bénéficiant du projet, directement ou indirectement, la consommation et l'épargne locales sont alors désagrégées, à leur tour, pour mesurer l'impact local (consommation, épargne) ou extérieur (importations, transferts extérieurs, …..) de ces revenus sur l'économie nationale.

Il s'agit là de prendre en compte l'effet multiplicateur des revenus.

En pratique, les effets secondaires au sens strict sont fréquemment établis .En revanche, les effets secondaires au sens large ne sont que très rarement calculés. En effet, pour les estimer, il faut faire des hypothèses assez largement arbitraires sur l'utilisation de l'épargne par les ménages et les taux de transferts à l'étranger des revenus et bénéfices de chaque catégorie d'agents.

La somme des effets directs et indirects du projet constitue les effets inclus du projet ; ce concept n'est véritablement utile que lorsqu'on envisage la totalité des effets primaires et secondaires du projet. Mais il arrive qu'on emploie ce terme pour l'ensemble des effets primaires seulement. Cet usage est à éviter.

Les effets nets sont définis comme la différence entre les effets primaires inclus du projet et ceux de la situation de référence (sans projet).

Ces effets (primaires) nets, exprimés en termes de coûts en devises (importations) et d'avantages (valeur ajoutée locale), mesurent l'intérêt du projet du point de vue de la collectivité.

La prise en compte de la répartition de la valeur ajoutée supplémentaire (différence entre valeur ajoutée incluse du projet et celle sans projet) entre les agents (salariés, institutions financières, Etat, entreprises) permet de savoir à qui bénéficie l'activité du projet.