



## *Mémoire de fin d'Etudes*

*Thème :*

**Nouvelle approche d'Amen Bank en matière de restructuration des entreprises en difficulté : Fonds de retournement « INKADH »**

*Presenté et soutenu par:*

**HEDHLI Chaima**

*Encadré par:*

**Mr.Radhouane GOUJA**

*Etudiant(e) parrainé(e) par :*

**AMEN BANK**

## Remerciements

Au titre de ce mémoire, je tiens à remercier toutes les personnes qui ont contribué à la réalisation de ce travail.

Je tiens à adresser ma sincère gratitude à mon encadrant Monsieur **Radhouane Gouja** pour avoir bien voulu diriger ce travail, pour sa disponibilité, ses efforts continus et pour ses précieux conseils qui m'ont permis de mener à bien ce travail.

Je remercie vivement mes tuteurs de stage : Mr. **Hatem Zaara** Directeur du pôle AMEN BANK Corporate, Banques des affaires et de Marchés ainsi que Mme. **Zahra Ben Braham** Responsable des opérations d'ingénierie financière, pour l'écoute et pour le temps qu'ils m'ont consacré durant ce stage. Je remercie, également, toute la famille de AMEN BABNK pour son aide précieuse et ses conseils.

Je remercie chaleureusement l'administration et tout le corps enseignant de l'IFID pour leur assistance tout au long de notre formation. Je tiens aussi à remercier les membres du jury pour avoir accepté d'évaluer ce travail.

J'adresse mes sincères remerciements à toutes les personnes qui, par leurs paroles, leurs écrits, leurs conseils et leurs critiques, ont guidé mes réflexions durant la période de mon mémoire et à qui je dois ma reconnaissance et mon attachement.

Finalement, mes pensées les plus affectueuses vont à **mes chers parents et mes deux frères** pour leur soutien inconditionnel et leur patience. Je leur dédie ce mémoire pour leurs sacrifices et leurs précieuses aides.

À tous ces intervenants, je présente mes remerciements, mon respect et ma gratitude.

# Sommaire

<b><u>LISTE DES ABREVIATIONS.....</u></b>	<b><u>III</u></b>
<b><u>LISTE DES FIGURES.....</u></b>	<b><u>IV</u></b>
<b><u>LISTE DES TABLEAUX .....</u></b>	<b><u>V</u></b>
<b><u>INTRODUCTION GENERALE .....</u></b>	<b><u>2</u></b>
<b><u>CHAPITRE 1 : ENTREPRISE EN DIFFICULTE ET RESTRUCTURATION.....</u></b>	<b><u>5</u></b>
INTRODUCTION .....	5
SECTION 1 : NOTION DE L'ENTREPRISE EN DIFFICULTE .....	5
SECTION 2 : NOTION DE RESTRUCTURATION DES ENTREPRISES EN DIFFICULTE .....	13
CONCLUSION .....	20
<b><u>CHAPITRE 2 : FONDS DE RETOURNEMENT ET PROCESSUS DE MISE EN PLACE.....</u></b>	<b><u>23</u></b>
INTRODUCTION .....	23
SECTION 1 : CONCEPT DU FONDS DE RETOURNEMENT .....	23
SECTION 2 : PROCESSUS ET MISE EN PLACE DU RETOURNEMENT .....	29
CONCLUSION .....	32
<b><u>CHAPITRE 3 : ETUDE DE CAS PRATIQUE « FONDS INKADH » .....</u></b>	<b><u>34</u></b>
INTRODUCTION .....	34
SECTION 2 : DIAGNOSTIC GLOBALE DE LA SOCIETE .....	34
SECTION 2 : PLAN DE RELANCE ET RESTRUCTURATION FINANCIERE .....	56
SECTION 3 : PROJECTION FINANCIERE .....	57
CONCLUSION .....	62
<b><u>CONCLUSION GENERALE .....</u></b>	<b><u>64</u></b>
<b><u>BIBLIOGRAPHIE.....</u></b>	<b><u>67</u></b>
<b><u>WEBOGRAPHIE .....</u></b>	<b><u>68</u></b>
<b><u>ANNEXES .....</u></b>	<b><u>69</u></b>
<b><u>TABLE DES MATIERES .....</u></b>	<b><u>71</u></b>

## Liste des abréviations

**FR** : Fonds de roulement

**BFR** : Besoin en fonds de roulement

**CA** : Chiffre d'affaires

**EBE** : Excédent brut d'exploitation

**EBIT** : Earnings before interest and taxes

**EBITDA** : Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization

**SARL** : Société à responsabilité limitée

**SA** : Société anonyme

**OPCVM** : Organisme de placement collectif en valeur mobilières

**SICAR** : Société d'investissement à capital risque

**PME** : Petites et moyennes entreprises

**CDC** : Caisse de dépôts et de consignations

**FFR** : Fonds de fonds de retournement

## Liste des figures

Figure 1 : Capital investissement et cycle de vie de l'entreprise .....	24
Figure 2 : Evolution du chiffre d'affaires en MDT.....	40
Figure 3 : Répartition du chiffre d'affaires 2019 et 2020 .....	40
Figure 4: Evolution de la production en DT .....	41
Figure 5 : Evolution de la marge brute en DT.....	42
Figure 6 : Evolution de l'excédent brut d'exploitation .....	43
Figure 7 : Evolution du coût de l'endettement en % .....	44
Figure 8 : Evolution de la capacité d'autofinancement en DT .....	45
Figure 9 : Evolution du seuil de rentabilité en DT.....	46
Figure 10 : Evolution du fonds de roulement en DT.....	47
Figure 11 : Evolution des délais de BFR.....	49
Figure 12 : Evolution du ratio d'autonomie financière.....	51
Figure 13 : Evolution de la capacité de remboursement .....	52

## Liste des tableaux

Tableau 1 Fiche signalétique de la société .....	36
Tableau 2 : Analyse SWOT .....	39
Tableau 3 : Evolution de la production en DT .....	41
Tableau 4 : Evolution de la marge brute en DT .....	42
Tableau 5 : Evolution de l'excédent brut d'exploitation en DT .....	43
Tableau 6 : Evolution du résultat d'exploitation en DT .....	44
Tableau 7 : Evolution du coût de l'endettement .....	44
Tableau 8 : Evolution du ratio de couverture des FF .....	45
Tableau 9 : Evolution de la capacité d'autofinancement en DT .....	45
Tableau 10 : Evolution du point mort en DT .....	46
Tableau 11 : Evolution du fonds de roulement en DT .....	46
Tableau 12: Evolution du besoin en fonds de roulement en DT .....	47
Tableau 13: Evolution du besoin en fonds de roulement en jours du CA.....	47
Tableau 14 : Evolution du ratio de rotation de stock .....	48
Tableau 15 : Evolution des délais de recouvrement clients .....	48
Tableau 16 : Evolution des délais de paiement fournisseurs .....	48
Tableau 17 : Evolution de l'endettement net en DT .....	49
Tableau 18 : Evolution de l'endettement net en DT .....	50
Tableau 19 : Analyse des concours bancaires .....	50
Tableau 20 : Evolution du ratio d'autonomie financière .....	51
Tableau 21 : Evolution du levier financier .....	51
Tableau 22 : Evolution de la capacité de remboursement.....	52
Tableau 23 : Evolution de la capacité de remboursement.....	52
Tableau 24 : Evolution du ratio de liquidité général .....	53
Tableau 25 : Evolution de la rentabilité économique.....	53
Tableau 26 : Evolution de la rentabilité financière .....	53
Tableau 27 : Evolution de l'effet de levier .....	54
Tableau 28 : Evolution des rentabilités .....	54

Tableau 29 : Evolution du chiffre d'affaires prévisionnel en DT .....	57
Tableau 30 : Evolution de la marge brute prévisionnelle en DT.....	58
Tableau 31 : Evolution de l'excédent brut d'exploitation prévisionnel en DT .....	58
Tableau 32 : Evolution du résultat d'exploitation prévisionnel en DT.....	59
Tableau 33 : Evolution du résultat net prévisionnel en DT.....	59
Tableau 34 : Plan d'investissement et de financement en DT .....	60
Tableau 35 : Business Plan suite à la réalisation des scénarios en DT .....	61

---

# Introduction Générale

---

# Introduction Générale

Dans un contexte macro-économique défavorable à lequel s'ajoute la crise sanitaire du covid-19 de nombreuses entreprises se trouvent confrontées à une situation de détérioration de leur trésorerie. En réponse à ce genre de difficultés des mesures de restructuration ont été établies par les entreprises afin de remédier leur situation.

Également, à travers le déblocage de nouveaux fonds d'appui de restructuration et la création de nouvelles lignes de crédits les gouvernements des pays du monde ainsi que les institutions financières fournissent des efforts pour participer à la relancer et l'assainissement des composantes principales de leurs économies : les entreprises et plus particulièrement les petites et moyennes entreprises.

Ces mesures relèvent dans la plupart des cas d'ordre financier s'avèrent parfois insuffisantes il faudra penser à accompagner l'entreprise par une équipe de professionnels spécialisés pour mener à bien la mission de la restructuration.

Ainsi, débloquer de nouveaux fonds n'est pas forcément la meilleure solution de sauvetage. Cela suppose un bon potentiel opérationnel de l'entreprise en question, adéquation entre la cause des troubles à traiter et la mesure à mettre en œuvre, voire une forte compétence managériale et une grande maîtrise stratégique et organisationnelle lors de l'exécution du plan de restructuration fixé.

Prise par la vague de développement, consciente de la nécessité de mettre le doigt sur les freins au sauvetage des entreprises en difficulté, Amen banque ; accompagnée par l'intermédiaire en bourse MAC SA, la caisse de dépôts et consignations et d'autres souscripteurs ; a lancé le premier fonds de retournement en Tunisie dénommé " INKADH ".

Afin de jouir d'une restructuration réussie l'entreprise doit au préalable effectuer une analyse approfondie de ses différentes fonctions et organisations dans le but de mettre en exergue les forces et les faiblesses de cette dernière dans toutes ses dimensions : financières , commerciale, technique , organisationnelle et sociale .Ce diagnostic a pour objectif de cerner les principales compétences de l'entreprise et de proposer les améliorations nécessaires pour assurer sa bonne santé financière ainsi que sa pérennité.

Au vu de l'importance de ce sujet en Tunisie, notre problématique réside dans la question suivante : **Dans quelles mesures le fonds de retournement peut constituer une solution aux difficultés rencontrées par les PME tunisiennes ?**

La pertinence de cette problématique s'est d'ailleurs confirmée au cours des travaux préparatoires de la présente étude : cette question est importante surtout dans le contexte tunisien dans le sens où les PME représentent la colonne vertébrale de son économie et où les fonds d'investissement en tant qu'acteur principale de cette dernière sont tenus de faire preuves d'une grande implication afin de remédier à la situation de crise.

Dans le but de répondre à cette question nous structurons notre travail en trois parties le premier se propose de présenter la notion de l'entreprise en difficulté ainsi que celle de la restructuration. Pour le deuxième il présente le concept du fond de retournement. Concernant le dernier chapitre, nous proposons d'exposer une étude de cas réel d'une entreprise en difficulté pour laquelle nous allons adopter la démarche de sauvetage dans le cadre du fond de retournement "INKADH".

---

# **Chapitre 1 : Entreprise en difficulté et restructuration**

---

# Chapitre 1 : Entreprise en difficulté et restructuration

## Introduction

Avant d'entrer dans une phase de difficulté, l'entreprise passe par une période de récession de son activité : problèmes financiers résultant d'une baisse importante du chiffre d'affaires, perte de parts de marché et de clients importants, etc. Ces événements peuvent être très néfastes pour la continuité et la pérennité de l'entreprise, d'où l'importance de la prévention, et la nécessité de mettre en place des mécanismes pour surveiller en permanence la santé de l'entreprise.

A cet égard, plusieurs mesures peuvent être envisagées pour résoudre ces menaces et sauver l'entreprise, donnant ainsi naissance à une opération de restructuration.

L'objectif fixé, à travers la conception de ce chapitre, est d'apporter quelques éclaircissements sur les notions clés de notre thème de recherche, celles d'« entreprises en difficulté » et « restructuration des entreprises en difficulté » voire de discuter l'efficacité de cette opération en tant que solution de retournement à la situation normale.

Pour atteindre cet objectif, nous avons partagé notre chapitre en deux sections : la première traitera des notions d'entreprise en difficultés, où nous analyserons les différentes définitions, le processus de dégradation voire les formes d'entreprises en difficulté, les indicateurs des difficultés, voire les principales causes menant aux difficultés. La deuxième section sera consacrée à l'illustration des différentes mesures des restructurations.

## Section 1 : Notion de l'entreprise en difficulté

### 1. Définition de l'entreprise en difficulté

Le concept d'entreprise en difficulté ne peut être limité à une définition précise. Il en existe plusieurs selon l'angle d'analyse considéré et selon le stade de développement des difficultés que l'entreprise prévoit ou subit.

Certains auteurs ont essayé de définir l'entreprise en difficulté en tenant compte de deux préoccupations, la première est de préciser le sens de la notion d'entreprise en difficulté, quant à la deuxième est de déterminer le moment à partir duquel on considère qu'une entreprise est en difficulté. Ceci s'est avéré relativement difficile du fait que chaque entreprise constitue en elle-même un cas particulier parmi plusieurs autres.

En 1969, Daunigeau s'est basé sur l'aspect financier pour définir l'entreprise en difficulté comme étant : « celle qui est proche de la cessation des paiements<sup>1</sup> compte tenu de l'importance de la perte d'exploitation, de l'encours à payer et de l'existence ou non de crédit bancaire »<sup>2</sup>

Cette définition est désormais insuffisante car elle ne touche qu'un côté des difficultés rencontrées par l'entreprise en négligeant les autres aspects influençant cette dernière.

Effectivement, en 1985, Jean Brilman a retenu un concept assez étendu de l'entreprise en difficulté comme suit : « ce n'est pas seulement une entreprise qui a des problèmes financiers (conséquence immédiate d'autres problèmes beaucoup plus profonds), c'est aussi une entreprise qui, rencontrant ou prévoyant des difficultés, prend des mesures immédiates afin de ne pas connaître d'ennuis financiers. Ces entreprises se caractérisent par une faible rentabilité, un volume d'activité en baisse, une dégradation du climat social voire des grèves ; elles traversent aussi, pour nombre d'entre elles, une conjoncture difficile »<sup>3</sup>.

A travers cette définition, nous constatons que Brilman a élargi ce concept en y ajoutant des problèmes comme : la baisse ou l'absence de la rentabilité, la dégradation du climat social, la baisse du volume d'activité, etc. qui sont l'origine des problèmes financiers et auxquels le dirigeant doit trouver des solutions immédiates afin de les éviter.

Au-delà, la notion d'entreprise en difficulté ne renvoie pas forcément à l'idée des difficultés financières et traduit aussi une approche différente des incidents de fonctionnement que peuvent rencontrer les entreprises. Elle intègre en effet une idée essentielle : celle de prévention.

---

<sup>1</sup> **La cessation des paiements** : c'est l'interruption définitive et effective des décaissements de l'entreprise. Il faut entendre par là que, la situation de l'entreprise est irrémédiablement compromise. Les tribunaux avaient d'abord retenu comme définition de la cessation des paiements, l'interruption du service de trésorerie. Plus récemment est apparue une signification plus économique : « c'est la dégradation financière sans recours ». Gresse. C, les entreprises en difficulté, economica (2<sup>me</sup> édition), paris, 2003,p.09

<sup>2</sup> Daunigeau. J.M : Les entreprises en difficulté, Ed revu banque, 1969.

<sup>3</sup> Gresse C, les entreprises en difficulté, economica (2<sup>me</sup> édition), paris, 2003, p.08

Prunier et Mourel (1996) quant à eux l'ont défini comme suit : « l'entreprise en difficulté est celle dont la continuité de l'exploitation ou de l'activité est compromise, pour quelque cause que ce soit »<sup>4</sup>. Ils ont considéré que toute entreprise dont l'exploitation et l'activité sont menacées par n'importe quelle raison est une entreprise en difficulté.

D'après toutes ces définitions, nous pouvons déduire qu'une entreprise en difficulté est toute entreprise qui rencontre des problèmes ayant un impact négatif sur le développement de son activité ou sur son cycle de vie.

La persistance des difficultés conduit l'entreprise à avoir des problèmes financiers. Cette situation est qualifiée de situation de défaillance des entreprises. La défaillance des entreprises n'intervient jamais de manière brutale, de longues étapes sont traversées avant d'atteindre une situation critique et faire appel aux procédures judiciaires. Elle commence sur le plan économique, puis financière avant d'aller à sa traduction sur le plan juridique, qui n'est qu'une résultante logique en cas d'échec ou d'absence de mesures par l'entreprise pour redresser sa situation<sup>5</sup>.

## **2. Processus de dégradation de la situation d'une entreprise**

Les défaillances d'entreprises sont généralement l'aboutissement logique d'un processus de dégradation. Elles peuvent être repères au niveau des principales fonctions de l'entreprise : Prenant appui sur ces différentes constatations, le processus de dégradation de réaliserait selon les trois étapes suivantes<sup>6</sup> :

### **Première phase :**

- stagnation des ventes
- diminution de la rentabilité
- augmentation des coûts

L'entreprise, durant cette période, ne peut maintenir ni la qualité des produits, ni le niveau des coûts de fabrication. Le rapport qualité-prix provoque une baisse des commandes.

---

<sup>4</sup> Prunier.R et Mourel. P : L'ingénierie financière dans la relation banque entreprise, Ed economica, Paris, 1996.

<sup>5</sup> GRESSE.C, Op.cit, P.06.

<sup>6</sup> F. Crufix et A.Derni, symptômes de défaillance et stratégie de redressement de l'entreprise, Maxima, p age 26

A ce moment, l'alternative suivante se présente à l'entreprise : soit perdre sa rentabilité en diminuant ses prix, soit perdre des parts de marché en maintenant le niveau des prix.

**Deuxième phase :**

- Déphasage des variations de stock par rapport aux variations de l'activité
- Accroissement du besoin en fonds de roulement
- Poursuite la baisse de la rentabilité

**Troisième phase :**

- difficulté de trésorerie
- Asphyxie financière par manque de fonds de roulements.

La défaillance de l'exploitation se traduit, à terme, par un épuisement plus ou moins rapide de ses moyens financiers (découverts de trésorerie, retards de paiement, ...) L'entreprise éprouve de plus en plus de difficultés pour assurer les échéances et voit sa dépendance accroître vis-à-vis des organismes bancaires et des crédits fournisseurs. Les signes indicateurs du processus de dégradation de l'entreprise révèlent donc des problèmes de nature financière (insuffisance des ressources face aux besoins) et des problèmes de rentabilité (les produits ne couvrent plus les charges). Enfin, nous pouvons dire que les notions de difficultés et défaillance sont étroitement liées, car la défaillance n'est qu'une conséquence de difficultés rencontrées par l'entreprise.

Plusieurs facteurs sont derrière les difficultés que rencontre la société que nous allons les développer dans ce qui suit.

### **3. Les indicateurs de difficulté**

Les indicateurs appelés aussi clignotants ou encore signes précurseurs doivent permettre de déclencher l'alerte sur la situation difficile de l'entreprise. La fonction principale de ces indicateurs reste l'alerte et représente une étape primordiale pour toute opération de prévision.

Les facteurs de nature à pouvoir affecter la capacité de l'entreprise à poursuivre son activité sont divers. Il peut s'agir de<sup>7</sup> :

---

<sup>7</sup> F.CRUCIFIX et A.DERNI, Symptômes de défaillance et stratégies de redressement de l'entreprise, édition MAXIMA, paris, 1993

### **3.1. Indicateurs d'exploitation**

Les indicateurs d'exploitation peuvent être de multiples natures et certains sont communs à la plupart des entreprises. Nous énumérerons dans ce qui suit des indicateurs qui ne se traduisent pas, le plus souvent, par des tensions de trésorerie immédiate mais qui viennent progressivement à savoir :

- Diminution du carnet de commande et du chiffre d'affaires en raison des tensions sur le marché ;
- Augmentation du nombre de litiges clients et des délais d'encaissement dues respectivement aux problèmes qualité /prix et de la tension de la trésorerie chez les clients ;
- Difficultés d'approvisionnements (pénurie de matières premières, défaillance d'un fournisseur significatif...) ;
- Retards de fabrication engendrés par des mouvements sociaux ... ;
- Augmentation des prix des matières premières et de certains coûts de production ;
- Augmentation des stocks, révélateur anticipé de tension sur la trésorerie et de la perte liée à l'obsolescence potentielle des produits en stock ;
- Chiffre d'affaires inférieur aux frais généraux.

Les problèmes financiers prennent en général leurs racines très en amont des tensions de trésorerie, et le dirigeant risque de ne pas avoir le temps de mettre en œuvre ses décisions s'il attend ces tensions pour réagir.

### **3.2. Indicateurs financiers**

Ces indicateurs ne sont en général que le résultat des indicateurs précédents et se résument comme suit :

- Diminution significative de la trésorerie ;
- Augmentation du besoin en fonds de roulement ;
- Augmentation des frais financiers ;
- Des difficultés à rembourser les emprunts ;
- L'atteinte des limites d'autorisation de crédits, au sens large : découvert, ligne d'escompte... ;
- L'incapacité à négocier une augmentation des concours bancaires ;

- La croissance du ratio endettement / capitaux propres.

### **3.3. Indicateurs contenant les investissements**

Les cycles d'investissement sont financés intégralement ou en partie par les gains de productivité qu'ils génèrent. Des retards de réalisation de ces investissements conduisent, compte tenu des montants engagés, à une crise financière lourde et inévitable.

### **3.4. Indicateurs ressources humaines**

Le personnel de l'entreprise représente une force majeure, et son instabilité pourrait la conduire à des difficultés, et ci-après les indicateurs les plus courants: Un taux de rotation du personnel qui augmente fortement, la démission en chaîne de cadres, des difficultés à recruter, une inquiétude des partenaires sociaux et des mouvements de grève.

### **3.5. Indicateurs associés/actionnaires**

Les associés /actionnaires peuvent intervenir dans la prise de décisions concernant l'entreprise, et les conflits qui se créent entre eux la conduisent à des difficultés. Voici quelques-uns des signaux les plus répandus :

- Des débats animés sur la situation de l'entreprise ou des inquiétudes profondes exprimées sur l'évolution de l'activité ;
- Des demandes d'information accélérées et plus précises, notamment sur les prévisions de trésorerie et l'évolution du besoin en fonds de roulement ;
- Des demandes de convocation de réunions à intervalles plus courts qu'habituellement ;
- Le refus de vote de décisions proposées par le dirigeant ;
- La démission d'administrateurs ;
- La demande de sortie du capital de certains associés / actionnaires.

## **4. Les causes des difficultés des entreprises**

Dans cette approche, nous distinguons trois types de causes qui sont les suivants<sup>8</sup> :

---

<sup>8</sup> Gresse C, les entreprises en difficulté, economica (2me édition), paris, 2003.

## **4.1. Les causes macroéconomiques**

### **4.1.1. Les causes stratégiques**

Elles se rapportent à la politique générale de l'entreprise qui rencontre plusieurs problèmes.

En premier lieu, ceux qui sont liés à la production et à la technique, tels que :

- Le sommeil technologique, caractérisé par la non-modernisation et le non-renouvellement des machines ;
- L'obsolescence technologique qui engendre des coûts de revient non-compétitifs sur le marché ainsi qu'une production insuffisante.

En second lieu, les problèmes commerciaux où les entreprises sont confrontées à des problèmes d'écoulement de leurs marchandises causés par l'organisation industrielle et commerciale inadéquate, et les exigences de plus en plus contraignantes du marché.

Enfin, les problèmes financiers qui sont généralement engendrés par : Le manque de financement, l'absence du contrôle de gestion, l'augmentation des charges commerciales et salariales, et l'insuffisance du fonds de roulement.

### **4.1.2. Les causes relatives à la gestion**

La gestion consiste à prévoir l'avenir proche et lointain de l'entreprise, et prendre la décision opportune qui correspond le mieux aux objectifs fixés par cette dernière et contrôler les résultats obtenus avec ceux prévus. Les principales causes des difficultés liées à la gestion sont comme suit :

- Des problèmes de stratégies (diversification trop grande, mauvaise gestion de la croissance...);
- La gestion consiste à prévoir l'avenir proche et lointain de l'entreprise, et prendre la décision opportune qui correspond le mieux aux objectifs fixés par cette dernière et contrôler les résultats obtenus avec ceux prévus. Les principales causes des difficultés liées à la gestion sont comme suit :
- Des problèmes de stratégies (diversification trop grande, mauvaise gestion de la croissance...);

- Une politique d'investissement inefficace (surinvestissement, manque d'investissement, investissement inapproprié...);
- L'absence ou l'inadaptation d'une réorientation des compétences clés de l'entreprise (absence de formation...);
- Des problèmes de gouvernement d'entreprise (désaccords entre les actionnaires/dirigeants...).

#### **4.1.3. Les causes accidentelles**

En plus des causes précédentes, il en existe d'autres qui sont exceptionnelles et imprévisibles comme : Le décès d'un dirigeant, le départ d'un ou plusieurs associés (dirigeants), et les catastrophes naturelles.

## **4.2. Les causes macroéconomiques**

Les causes macro-économiques sont les facteurs liés aux conditions économiques générales de l'entreprise. Elles se présentent comme suit :

### **4.2.1. Les conditions de crédit et le marché monétaire**

Elles sont considérées comme l'une des principales causes de défaillance des entreprises, et sont généralement le résultat du durcissement des conditions bancaires, d'une restriction du crédit ou d'une hausse des taux d'intérêts. Ces dernières favorisent l'accroissement du taux de défaillance des entreprises. Ainsi lorsque la solvabilité de l'entreprise se dégrade, les banques voient leurs rôles s'accroître et elles se préparent pour faire face aux risques.

### **4.2.2. L'inflation**

Le rythme de dépréciation monétaire peut avoir une influence qui peut être favorable ou non sur la situation de l'entreprise. A court terme, ce phénomène joue en faveur des entreprises qui souffrent d'un endettement important car il leur permet de rembourser avec un argent déprécié. A moyen terme celles-ci voient une part croissante de leurs revenus absorbée par les frais financiers.

### **4.2.3. Le flux de création d'entreprise**

La distribution des faillites dépend de l'âge de l'entreprise. Les jeunes entreprises enregistrent un taux élevé de mortalité. La création de nouvelles entreprises entraîne, avec un décalage de quelques années, une impulsion des défaillances. Ces entreprises présentent des fragilités dues en premier lieu à leurs conditions de créations. En effet la majorité de ces entreprises ne disposent que du capital minimum requis par la loi. Le renforcement de leur fonds reste nécessaire pour le développement de ces entreprises.

#### **4.2.4. Le renforcement de la concurrence**

Pour qu'une entreprise soit compétitive, elle doit confronter la concurrence en s'adaptant aux changements des besoins de la clientèle, par le lancement de nouvelles gammes de produits à temps. Ou encore, en utilisant des techniques de production nouvelles et plus performantes et en commercialisant des produits à bas prix. Autrement, l'entreprise se retrouvera à la traîne par rapport à ses concurrents et s'engouffrera dans la difficulté.

Si l'entreprise réussit à prendre conscience de ses difficultés suffisamment tôt, elle pourrait envisager des solutions de rechange (allant des simples recettes appropriées à la situation jusqu'à la révision de sa position stratégique) ; d'où l'apparition du concept de la restructuration.

## **Section 2 : Notion de restructuration des entreprises en difficulté**

### **1. Définition de la restructuration**

D'après Rachel Beaujolin-Bellet et Géraldine Schmidt, les « restructurations désignent, de façon générale, des opérations qui visent à donner une nouvelle structure, une nouvelle organisation. Elles peuvent concerner un secteur industriel, un espace urbain, une entreprise ou encore un endettement. <sup>9</sup>»

Selon l'article 13 du décret-loi du chef du gouvernement n°30-2020, est considérée programme de restructuration, toute opération financière ayant pour but pour la société de

---

<sup>9</sup> Beaujolin-Bellet et Schmidt, 2012, p.7.

rétablir ses équilibres financiers et la garantie de développement de son activité pour honorer ses engagements. Le programme de restructuration comprend <sup>10</sup>:

- Un rapport de diagnostic financier et économique réalisé par un expert indépendant approuvé par la direction de la société bénéficiaire,
- La restructuration du capital social de la société bénéficiaire et le renforcement de ses fonds propres,
- Le rééchelonnement des crédits bancaires mentionnés dans le rapport de diagnostic financier et économique,
- La possibilité d’octroi de crédit pour le financement des investissements dans le cadre du programme de restructuration financière.

Ainsi, La restructuration, retournement d’entreprise ou restructuring, est un secteur dans lequel les entreprises peuvent être en situation de sous-performance d’exploitation, de difficultés financières ou de crise de trésorerie. Mais pas seulement. En effet, la restructuration est un terme polysémique qui désigne une opération de gestion, généralement décidée par le dirigeant d’une entreprise, et consistant à la réorganiser en vue d’atteindre une nouvelle configuration pour remédier à sa situation.

Dans le cadre de la section suivante nous allons mettre en exergue les principales mesures de restructuration économique et financière permettant aux entreprises d’améliorer leur situation économique, financière et managériale afin d’assurer leur pérennité.

## **2. Les mesures de la restructuration**

### **2.1. Les mesures de la restructuration financière**

#### **2.1.1. Le rééchelonnement**

Le rééchelonnement d’une dette consiste à réaménager un échéancier pour une entreprise qui ne peut plus faire face à ses engagements. Cette opération consiste à allonger la durée du crédit, parfois en modifiant son taux, tout en réduisant le montant des mensualités ou en ajoutant des périodes de grâces. Cette technique ne concerne pas les entreprises qui

---

<sup>10</sup> L’article 13 du décret-loi du chef du gouvernement n°30-2020 du 10 juin 2020, portant des mesures de soutien des bases de solidarité nationale et l’assistance des personnes et des entreprises suite aux répercussions de la propagation du Coronavirus « Covid-19 »

rencontrent des difficultés dans la commercialisation des produits ou qui ne dégagent pas assez des flux pour rembourser leurs dettes mais pour celles qui ont un retard dans l'entrée de production ou de l'investissement et par la suite qui ne dégagent pas encore des flux.

Le rééchelonnement d'une dette consiste à réaménager un échéancier pour une entreprise qui ne peut plus honorer ses engagements. Cette opération consiste à donner plus de souffle à l'entreprise et ce via la prorogation la durée du crédit. Parfois, la banque pourra réviser à la baisse du taux d'intérêt ou encore en accordant à l'entreprise des années de grâce supplémentaires.

### **2.1.2. La consolidation**

La consolidation c'est une forme de restructuration financière afin de faciliter la reprise et la relance des entreprises en difficulté. Cette forme de crédit ne représente pas pour la banque un engagement supplémentaire, mais c'est un acte de réaménagement des modalités de remboursement de concours déjà consentis. Dans un crédit de consolidation, le banquier fusionne les créances impayées d'intérêts générés par le concours initial se trouvent être fusionnées avec celles relatives au principal dudit concours pour former le nouveau principal.

### **2.1.3. Les opérations portant sur le capital**

Afin d'assurer de la continuité de l'entreprise qui passera par des difficultés financières, il existe deux manières pour agir sur le capital social afin d'assurer sa continuité en période de difficulté financiers :

- L'augmentation du capital social
- La réduction du capital social

#### **2.1.3.1. L'augmentation de capital**

L'augmentation du capital peut être différente d'une entreprise à l'autre et ce en fonction de la situation de l'entreprise et son besoin. L'augmentation du capital peut être : en numéraire, en apport de nature, par incorporation des créances ou par incorporation des réserves.

- Augmentation du capital social en numéraire :

L'augmentation du capital en numéraire apporte à l'entreprise des nouvelles ressources financières afin de couvrir ses besoins et renforcer en même temps ses capitaux propres. De même, cette opération implique l'augmentation de sa capacité d'endettement.

- Augmentation du capital social par apports en nature :

Cette opération n'apporte pas de moyens monétaires supplémentaires à l'entreprise mais elle constitue néanmoins une opération indirecte de financement par l'apport de terrains, de constructions ou de matériels, lui permettant d'accroître ses moyens de production.

- Augmentation de capital social par incorporation de créances :

Cette forme d'augmentation de capital peut être réalisée de deux manières différentes :

- Soit en deux étapes par augmentation de capital en numéraire, souscrite par le créancier, suivie du remboursement immédiat de la dette :

Il s'agit d'une opération financière importante pour la société, puisqu'elle conduit à substituer à une dette à long ou à court terme, une modification du capital social. Elle ne constitue pas une opération de financement car elle ne se traduit pas par un apport de capitaux nouveaux en numéraire, ou de biens en nature. C'est cependant, un apport indirect par la suppression de toute exigibilité de certains fonds détenus par l'entreprise, qui n'a plus à rembourser une dette dont l'échéance est certaine.

- Soit par une augmentation de capital social par incorporation de réserves :

L'incorporation des réserves de différentes natures ou des bénéfices non distribués (report à nouveau) au capital social est une opération qui n'apporte à l'entreprise aucun moyen de financement nouveau et qui ne modifie pas sa situation financière. Elle se traduit en effet par une diminution des « réserves » et une augmentation du capital social, mais le montant des capitaux propres est inchangé. Le but de l'augmentation du capital par incorporation des réserves, est le plus souvent de mettre en harmonie le capital social et le volume d'activité de la société. Elle sanctionne l'accroissement du capital de l'entreprise et se traduit soit par une augmentation du nominal des titres, soit par la création de nouveaux titres entraînant la « distribution d'actions gratuites ». Elle a été fréquemment utilisée au cours de ces dernières années et elle intéresse surtout les sociétés dont les actions sont cotées en bourse.

### **2.1.3.2. La réduction du capital :**

La réduction du capital est une mesure exceptionnelle. Cette mesure peut être appliquée si le capital social est trop élevé par rapport au volume d'activité de la société. Elle peut être pratiquée par remboursement direct des actionnaires, ou par rachat en bourse.

### **2.1.4. Le désinvestissement : Les cessions d'actifs**

La vente de certains éléments d'actif peut procurer à l'entreprise des capitaux importants. Il faut distinguer les cessions qui sont la conséquence de la réalisation des nouveaux investissements, de celles qui résultent d'un choix délibéré portant sur la consistance du capital de l'entreprise.

### **2.1.5. Les opérations de scission :**

Séparer des filiales ou départements en pertes : Il faut savoir se séparer des activités déficitaires (département, filiales) en choisissant les modalités adéquates. En définitive, il s'agira de déterminer les implications nécessaires à la restauration financière de l'entreprise : Calculer les nouveaux seuils de rentabilité, déterminer les budgets de fonctionnement et prévisions commerciales, redéfinir la durée des cycles d'exploitation, prévoir les investissements éventuels, établir les prévisions de trésorerie, entamer les renégociations avec les fournisseurs et les banques.

### **2.1.6. Renégociation de l'endettement**

Conformément aux dispositions de la loi 36-2018 du 06-06-2018 qui prévoit l'abandon des intérêts de retard, des intérêts conventionnels et de 20% des impayés en principal pour <sup>11</sup>:

- Les crédits octroyés avant 2011 pour les créances qui ne font pas l'objet d'une poursuite judiciaire pour suspicion de corruption.
- Les crédits octroyés avant 2011.
- Les engagements qui sont couverts par des garanties réelles.
- La créance classée 4 au 31-12-2017.

---

<sup>11</sup> La loi 36-2018 du 06-06-2018 modifiant et complétant la loi n° 2015-31 du 21 août 2015, relative au renforcement de la solidité financière de la banque de l'habitat et la société tunisienne de banque

### **2.1.7. Fonds propres d'appui de restructuration**

Selon le décret gouvernemental n° 2018-324 du 29 mars 2018, les entreprises en difficulté peuvent bénéficier de <sup>12</sup>:

- Le financement de l'étude du diagnostic financier et économique, les opérations d'accompagnement auprès des banques et des institutions financières et le suivi de l'exécution du programme de restructuration financière dont le montant ne doit pas dépasser 15.000 TND.
- Un prêt personnel participatif : Ce prêt est destiné au promoteur du projet ou à l'actionnaire majoritaire pour augmenter le capital de l'entreprise. Ce prêt se caractérise comme suit :
  - Intérêt : sans intérêt ou marge bénéficiaire,
  - Durée : 7 ans maximum dont une année de grâce,
  - Autofinancement : 10% minimum du montant global du renforcement des fonds propres.
- Les crédits de rééchelonnement octroyés par les banques, tels que prévus par l'étude du diagnostic financier et économique, sont financés sur les ressources de la ligne de dotation et sont accordés au profit des entreprises bénéficiaires selon les conditions suivantes :
  - Durée de remboursement du crédit : dix (10) ans maximum,
  - Délai de grâce : 2 ans maximum,
  - Taux d'intérêt : un taux d'intérêt fixe ne dépassant pas le taux directeur en vigueur de la banque centrale de Tunisie majoré de 2,25%.

## **2.2. Les mesures de la restructuration économique**

### **2.2.1. Mesures organisationnelles et managériales**

#### **2.2.1.1. La réduction d'effectif :**

L'allègement des coûts salariaux et la politique d'ajustement de l'activité impliquent la nécessité de procéder à une réduction des effectifs. Le diagnostic général de l'entreprise aura permis, à cette fin, de situer les excédents de personnel en fonction du niveau et du genre

---

<sup>12</sup> Le décret gouvernemental n° 2018-324 du 29 mars 2018 fixant les modalités d'organisation et de fonctionnement de la ligne de dotation de soutien à la restructuration financière des petites et moyennes entreprises et les conditions et les méthodes de son intervention.

d'activité considérés par le plan de redressement. Cependant, la contraction des effectifs ne doit en aucun cas entraver le bon fonctionnement de l'outil de production. Aussi importe-t-il que la mesure de licenciement ponde principalement à trois conditions : elle doit être urgente, inévitable et indispensable.

Parallèlement, les mesures suivantes peuvent être préconisées : le travail à temps partiel, la mise à la préretraite, le chômage partiel, la réduction ou le blocage temporaire des salaires, le reclassement interne, les départs volontaires.

#### **2.2.1.2. La réorganisation interne et la réduction des couts de structure :**

La concrétisation des objectifs de productivité et de flexibilité implique nécessairement une réorganisation structurelle de l'entreprise. En effet, l'inadéquation des structures à l'évolution de l'entreprise demeure au centre des problèmes rencontrés en matière de productivité et de qualité de services. Un changement de structure s'impose alors. Il s'accompagne généralement d'une compression des effectifs fonctionnels, d'une réorganisation des attributions, d'un allègement des niveaux hiérarchiques et des procédures, d'une mise en place de moyens permettant d'apprécier la capacité des dirigeants à mener à bien les mesures de redressement. En effet, pour réussir en période de crise, l'équipe de direction devra effectuer la démonstration permanente de son efficacité et de sa crédibilité.

L'efficacité des fonctions assurées par les services, et de l'élaboration d'une comptabilité analytique et budgétaire. Les responsables doivent impérativement adopter un style de gestion basé sur l'action rapide et pragmatique, la connaissance pratique des problèmes de terrain, l'implication personnelle en dehors de toute contrainte hiérarchique ou lourdeur administrative et la communication destinée à susciter l'engagement de tous vers des objectifs communs.

En réalité, la réussite du projet de redressement repose sur l'adhésion du personnel qui doit percevoir clairement les raisons de changement et les objectifs fixés. Enfin, le souci d'accroître la compétitivité de l'entreprise implique la nécessité de la mise en place d'un système de contrôle de gestion et d'un système d'information capable d'assurer la communication de données fiables et leur diffusion dans toute l'organisation.

#### **2.2.2. Mesures stratégiques**

Ces mesures peuvent porter sur la recherche de nouveaux partenaires ou la réorientation stratégique afin d'améliorer la gestion de l'entreprise.

Prendre des décisions stratégiques constitue un véritable défi. Il faut en effet être capable d'appréhender les problèmes complexes auxquels l'entreprise est confrontée dans leur développement à long terme, tout en s'inscrivant dans leur fonctionnement quotidien et dans leur réalité effective. Les décisions stratégiques concernent les orientations à long terme de la société et ont pour but l'obtention d'un avantage concurrentiel : la pérennité de l'avantage concurrentiel repose sur l'accroît de valeur pour les clients.

## Conclusion

D'après ce qui a été évoqué nous pouvons déduire qu'une entreprise en difficulté est toute entreprise qui rencontre des problèmes ayant un impact négatif sur le développement de son activité ou sur son cycle de vie. Il est bien difficile de cerner concrètement les causes de défaillance et de faire ressortir l'élément responsable du déclin de l'exploitation. Les causes ponctuelles et apparentes dissimulent parfois les raisons profondes du processus de défaillance.

Parmi les outils de gestion classiques que se donnent les dirigeants pour arriver à surmonter les difficultés et redresser l'activité de leurs entreprises la restructuration est la plus prisee. Elle vise le développement de l'organisation, à travers l'apport de nouvelles ressources financières ou bien réallocation des ressources existantes, une rationalisation des processus et un ordonnancement des fonctions qui permettent de réduire les coûts, de concentrer les énergies et compétences, de mettre en valeur les atouts de l'entreprise etc. Malgré ces efforts réels techniques et financiers, dysfonctionnements et blocages continuent d'être observés.

Le problème vient probablement du fait de la recherche de performance à court terme plutôt que de miser sur l'optimisation des ressources disponibles dans la durée.

Malheureusement, on observe trop souvent une absence de réelle stratégie. Certaines entreprises se sont complètement focalisées sur les résultats à court terme et sur la concurrence. Elles sont devenues très réactives, prenant les décisions en fonction des opportunités et des dangers immédiats. D'autres fois, la stratégie existe, mais est insuffisamment exécutée.

Le management de crise est souvent concentré sur les aspects de gestion de la trésorerie qui ne sont généralement qu'une conséquence et non pas une cause des problèmes. Il est indéniable que cette technique est nécessaire lorsque l'entreprise est parvenue à un stade de

dégradation qui rend sa survie aléatoire. Mais chacun sait bien que l'on ne peut traiter durablement les conséquences d'un problème sans remédier à ses causes.

L'identification des causes et leur traitement est donc un élément prioritaire à lequel s'ajoute l'optimisation des ressources est une approche plus globale, plus réaliste, plus exhaustive et plus intégrative. Elle conduit l'entreprise à la fois à la performance qu'à la pérennité grâce à une vision combinée du court et long terme.

Le concept fonds de retournement apparait pour combler les lacunes des restructurations classiques tout en mettant en œuvre les deux éléments prioritaires susmentionnés. Ledit concept va faire l'objet du chapitre suivant.

---

## **Chapitre 2 : Fonds de retournement et processus de mise en place**

---

## **Chapitre 2 : Fonds de retournement et processus de mise en place**

### **Introduction**

En général les fonds d'investissement agissent pour participer dans le démarrage d'une entreprise (capital risque), son développement (capital retournement), sa vente (capital transmission) et le redressement d'une entreprise (capital retournement). Ainsi, parmi les variantes des fonds d'investissement on distingue alors les fonds de retournement. Il s'agit de fonds d'investissement spécialisés apportés à des entreprises en difficultés financières afin de leurs permettre de se redresser à travers des capitaux et un accompagnement des moyens humains.

Le principe est de fournir des capitaux aux sociétés en difficultés quand les autres sources de financement font défaut. Cet apport est utilisé pour financer le plan de redressement et apurer une partie des dettes. Pour bénéficier d'une telle ressource de financement une entreprise en difficulté doit vérifier un certain nombre de conditions et elle doit par la suite suivre un processus pour arriver à mettre en œuvre le retournement vers la situation normale ou souhaitée.

Le présent chapitre est partagé en deux sections dans le but de présenter le concept du fonds de retournement dans la première section tout en énumérant les différentes mesures injectées afin de combler les lacunes des restructurations classiques et en indiquant l'apparition de ce concept en France et en Tunisie. la deuxième section sera consacrée à l'illustration du processus de mise en place de cette forme améliorée de restructuration allant du diagnostic globale de l'entreprise en difficulté, puis le plan de relance et de restructuration pour finir par les projections financières de la restructuration à établir.

### **Section 1 : Concept du fonds de retournement**

#### **1. Définition du fonds de retournement**

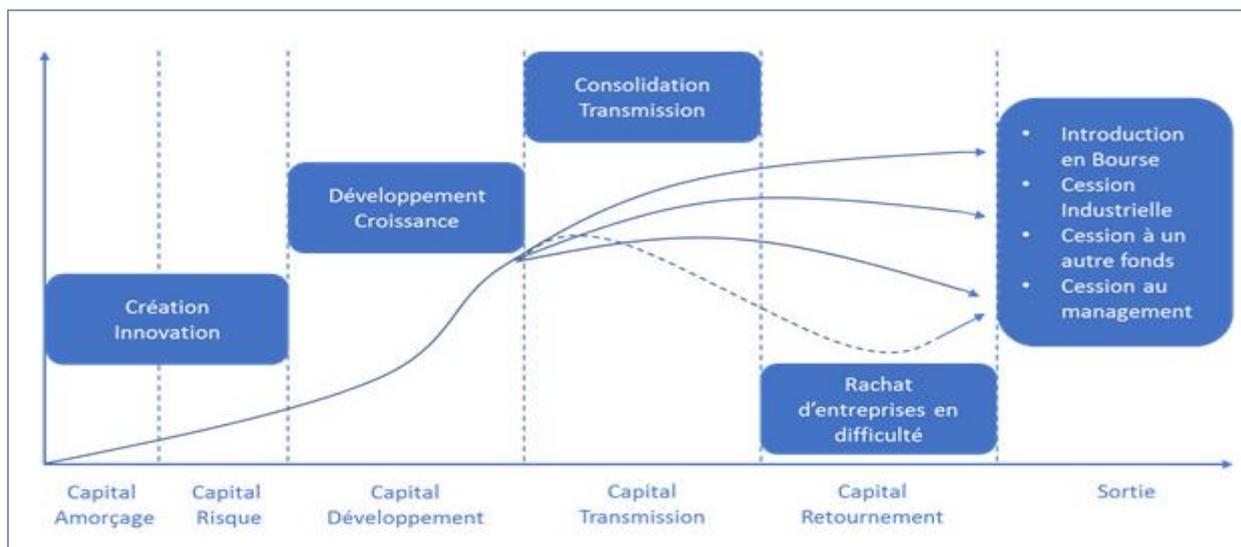
Le Capital Retournement ou le turnaround-capital représente l'un des métiers exercés par le Capital Investissement et qui consiste à prendre des participations majoritaires ou minoritaires dans le capital de petites et moyennes entreprises généralement non cotée

pendant leur phase de déclin, de crise où cet apport de fonds est destiné à financer la restructuration des sociétés afin de leur permettre de se maintenir à flot et de retrouver une dynamique de rentabilité.

Les autres pratiques du capital investissement sont :

- Le capital risque ou venture capital : intervient au moment de la création de l'entreprise
  - Le capital développement : intervient à l'occasion d'un projet de développement
  - Le capital transmission ou LBO : apport fait lors de l'acquisition ou de la transmission de l'entreprise
- Le capital investissement peut intervenir à différentes étapes de la vie d'une entreprise.

Figure 1 : Capital investissement et cycle de vie de l'entreprise



Source : Association tunisienne des investisseurs en capital

## 2. Nouvelles mesures injectées dans le retournement

La restructuration dans le cadre d'une opération de fonds de retournement ne s'agit pas d'une simple injection des capitaux pour subvenir à des besoins de fonds de roulement, fonds d'investissement et/ou remboursement des dettes mais plutôt à une intervention stratégique

qui touche à tous les aspects d'une entreprise à savoir : les ressources humaines, la réorganisation, les processus, stratégie de développement, la production.

Contrairement aux mesures de restructuration classique (simple injection de fonds, consolidation ou rééchelonnement des dettes), le capital retournement exige un degré d'implication des investisseurs très élevé ils doivent être souvent présents sur plusieurs aspects de redressement de l'entreprise et l'accompagnement des dirigeants dans tout le processus.

Dans le même sillage, le capital-retournement consiste à empêcher la détérioration de l'activité d'exploitation de l'entreprise en prenant part aux décisions stratégiques et mettant en œuvre des mesures stabilisation :

- En Optimisant du montant de la levée de fonds ;
- En répartissant le bilan afin d'alléger une partie du fardeau e la dette
- En évaluant convenablement le BFR
- En réduisant les couts
- En vendant des actifs non vitaux
- En se désinvestissement ou même en modifiant l'ensemble orientation de l'entreprise ou la manière dont elle commercialise ses produits
- En mettant les bonnes personnes aux bons postes

### **3. Le concept du fonds de retournement en France et en Tunisie**

#### **3.1. Fonds de retournement en France**

En France et face à l'arrêt de l'activité de refinancement d'entreprises constaté en 2014, sous l'impulsion du ministre de l'économie et des finances de l'époque M. Emmanuel MACRON, un « fonds de fonds » de retournement fut mis en place sur décision du premier ministre. Il a commencé à être pleinement opérationnel dès le 8 avril 2016. Il fut doté initialement d'une capacité 74,7 millions d'euros. Son rôle est de pallier l'échec de l'investissement public réalisé directement dans des entreprises en difficulté. Le fonds réalise des investissements durant une période de quatre ans à compter de sa création, et gère ensuite ses participations.

Le « fonds de fonds » de retournement est souscrit par la caisse des dépôts et consignations, pour le compte de l'Etat français, en tant qu'opérateur du programme d'investissements d'avenir. En finançant une partie des investissements en retournement des fonds maitres, son rôle permet l'émergence de nouveaux fonds de capital retournement afin de sauvegarder un maximum d'emplois.

Toutefois, le « fonds de fonds » n'investit qu'indirectement au sein de fonds spécialisés en retournement d'envergure significatives (nationaux ou régionaux). Ses participations sont comprises entre un minimum de 5 millions d'euros et un maximum de 20 millions d'euros. Des critères spécifiques conditionnant son intervention sont posés.

Une consultation publique a été lancée, alors, en 2018 par le ministère de l'économie et des finances pour la mise en place de fonds de retournement régionaux complémentaires au « fonds de fonds » national. A cet effet, nous comptons aujourd'hui environ 50 fonds régionaux.

Bpifrance, en tant que gestionnaire du FFR, se charge de sélection des fonds et équipes de gestion associées, qui se portent candidates à un investissement du FFR. Les projets de fonds seront évalués par les équipes d'investissement « fonds de fonds » de Bpifrance.

### **3.2. Fonds de retournement en Tunisie : le fonds « INKADH »**

En réponse à la crise du COVID-19 en Tunisie, et grâce à l'accompagnement de la Caisse de Dépôts et Consignations (CDC) Amen Bank et l'intermédiaire en bourse MAC SA ont lancé le premier fonds de retournement en Tunisie, dénommé « INKADH » auquel Amen Bank est le premier souscripteur auquel s'ajoutent les Assurances Maghreb et la Banque tuniso-libyenne.

Le Conseil du marché financier avait décidé, en date du 24 septembre 2020, d'agrée ce fonds commun de placement à risque régi par le Code des organismes de placement collectif promulgué par la Loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001. Il est d'un montant de 50 MD divisé en 50.000 parts de 1 000 dinars chacune.

Le rôle du fonds est de trouver les entreprises en difficulté et entrer dans leur capital, pour les restructurer et les développer et après éventuellement, l'ouverture du capital sur le marché alternatif de la bourse. La participation peut être majoritaire, ou minoritaire à

condition que le fonds ne soit pas un actionnaire passif : il doit être membre du conseil et un actionnaire actif pour pouvoir restructurer la société.

Le Fonds Inkadh est géré par la société de gestion Mac Private Management pour un montant global de 50 millions de dinars (MD), co-souscrit principalement avec Amen Bank. Le gestionnaire est chargé de la mise en œuvre de la politique d'investissement. A cette fin le gestionnaire aura notamment les charges suivantes :

- Assurer un accompagnement managérial dans la société cible ;
- Collaboration totale entre les équipes de gestion ;
- Mobilisation de réseau de compétences pour assurer l'efficacité de l'opération de la restructuration

Le fonds de retournement « Inkadh » présente les caractéristiques suivantes :

### **3.2.1. Approche d'investissement :**

Le fonds aura pour politique d'identification les entreprises ayant un business model viable et un marché en croissance. Ces dernières seront sélectionnées parmi les sociétés en difficultés pour :

- Assainir la situation financière de la cible ;
- Soutenir la société par le renouvellement et/ou l'extension de ses investissements matériels et immatériels, l'aider pour la conquête de nouveaux marchés ou l'augmentation de la base clientèle ;
- Aider la société à augmenter sa capacité de production ou développer de nouveaux produits.

### **3.2.2. Stratégie d'investissement :**

Le fonds a pour objet le placement des sommes souscrites et libérées par les investisseurs en vue de la constitution d'un portefeuille diversifié, qui aura pour spécificité d'intervenir dans :

- Des entreprises bénéficiant de bons fondamentaux de marché et d'un savoir-faire reconnu mais qui n'ont pas atteint leur potentiel, du fait de la complexité de leur situation ou de leur environnement.
- Des entreprises en difficultés économiques ou financières ou présentant des problèmes de gouvernance nécessitant une restructuration capitalistique, un

renforcement des fonds propres et/ou une restructuration de la dette, un accompagnement managérial dans le cadre d'opération dites de « capital retournement »

- Des entreprises connaissant des tensions de trésorerie ;
- Des entreprises présentant un important potentiel de croissance et pouvant renouer avec les bénéfices rapidement moyennant un programme de restructuration financière et technique ;
- Des entreprises ne faisant pas l'objet d'un redressement dans le cadre de procédures collectives telles prévues par la loi 2016-36 du 29 avril 2016.

### **3.2.3. Stratégie de sorties**

Le fonds utilisera tous les scénarii possibles à savoir :

- Le rachat par le management ;
- Les sorties industrielles ;
- La sortie sur le marché boursier
- Le rachat par un ou plusieurs autres fonds d'investissement

La période de détention de la participation peut aller jusqu'à 7 ans

### **3.2.4. Forme juridique du fonds « INKADH »**

Le fonds de retournement « INKADH » est un FCPR qui a pour objet la participation, pour le compte des porteurs de parts et en vue de sa rétrocession ou de sa cession, au renforcement des opportunités d'investissement et des fonds propres des sociétés établies en Tunisie et non cotées à la bourse des valeurs mobilières de Tunis à l'exception de celles exerçant dans le secteur immobilier relatif à l'habitat telles que prévues par l'article 22bis du code des OPCVM promulgué par la loi n°2011-99.

### **3.2.5. Portefeuille cible**

Le fonds « FCPR INKADH » ciblera un portefeuille d'investissement composé à raison de 80% au moins d'actifs dans des sociétés non-cotées et notamment dans les stades de financement suivants :

- Le capital-restructuration : financement et consolidation de fonds propres des sociétés connaissant des difficultés économiques circonstanciées ;

- Le fonds allouera une attention particulière aux fondamentaux des projets ciblés, notamment par une évaluation de leurs valeurs intrinsèques, et ce, quel que soit la situation de défaut auprès du système bancaire (classe du risque). Une importance particulière sera également accordée à la qualité de l'équipe dirigeante et à sa capacité à gérer les défis liés à la restructuration financières et à établir une vision stratégique qui permet à la société de suivre et de maîtriser l'évolution des techniques et des marchés.
- L'accompagnement de ces sociétés dans la stratégie et la gestion.

### **3.2.6. Ticket cible**

Les participations dans un seul ticket seront comprises entre un minimum de 750 milles de dinars et d'un maximum de 2 millions de dinars.

## **Section 2 : Processus et mise en place du retournement**

### **1. Diagnostic global de l'entreprise en difficulté**

Le diagnostic global d'entreprise est une analyse approfondie qui englobe les différentes fonctions et organisation de l'entreprise dont le but d'évaluer les compétences et de proposer des améliorations de cette dernière. D'autre part, le diagnostic peut être adressé aux entreprises saines qui souhaitent néanmoins, améliorer leurs performances, qu'aux entreprises en difficulté qu'elles sont sous l'obligation de le faire afin de corriger leurs insuffisances.

- La démarche de réalisation d'un diagnostic global de l'entreprise :

L'entreprise est définie en : « l'entreprise est un ensemble (ou système) organisé de moyens humains, matériels et financiers, animé par une volonté et orienté vers la production ou la distribution de biens ou de services » (J.P.THIBAUT, 1989).

En décomposant cette définition, on peut dire que l'entreprise est décomposée en tâches qu'elles sont elles-mêmes regroupées de manière homogène et confiées à plusieurs personnes et services. Cette répartition des tâches conduit à la notion de fonctions spécialisées. Ces dernières peuvent être regroupées en quelques fonctions principales : La fonction de commercialisation et d'approvisionnement, la fonction de production, la fonction personnelle, la fonction financière et administrative, la fonction de gestion.

○ Le diagnostic se présente de la manière suivante :

**→ Première phase : Analyse financière globale :**

- Bilans : Analyse de la structure financière
- Compte de résultats : Analyse de la rentabilité et de l'activité

**→ Deuxième phase : Le diagnostic fonctionnel :**

- La fonction commerciale et approvisionnement.
- La fonction technique.
- La fonction personnelle.
- La fonction organisationnelle.

**→ Troisième phase : Le diagnostic stratégique :**

- L'analyse interne et externe des domaines d'activité stratégiques.
- L'analyse du portefeuille d'activité de l'entreprise.

Cette hiérarchisation est basée sur la position de chaque fonction dans l'activité de l'entreprise. En effet, l'objectif économique d'une entreprise est la satisfaction des besoins de marché : c'est l'activité commerciale. D'autre part, et afin d'identifier ces besoins, l'entreprise met en œuvre des moyens et procédés de fabrication des produits, qu'on appelle la fonction technique avec l'assistance de fonction approvisionnement.

Pour produire, l'entreprise aura besoin d'une capacité humaine : c'est la fonction personnelle. Dont le but de financer ses investissements, l'entreprise doit bien gérer ses moyens financiers ainsi que ses ressources monétaires générées par son activité et cela à travers la fonction financière.

De ce fait, en premier lieu on va essayer de comprendre comment les résultats de l'entreprise ont été obtenus à travers l'analyse de la structure financière et de la liquidité et en deuxième lieu, on va procéder au diagnostic stratégique afin d'avoir une base d'une réflexion stratégique.

## 2. Plan de relance et restructuration financière

À la suite du diagnostic économique et financier effectué pour l'entreprise en difficulté, qui va nous permettre de détecter ses principales insuffisances, l'amenant en situation de difficulté, il s'agit de mettre en avant les mesures organisationnelles nécessaires et financières adaptées aux besoins et perspectives de celle-ci, et cela à travers la proposition d'un plan de restructuration et de relance, pour permettre à l'entreprise d'améliorer sa situation et d'assurer sa pérennité.

### **Préalable et condition de réussite de la restructuration financière :**

- Une structure est considérée équilibrée lorsque principalement :
  - Le fonds de roulement est positif, arrive à couvrir le besoin en fonds de roulement d'exploitation et dégage une trésorerie minimale nécessaire ;
  - Les fonds propres sont suffisants par rapport aux capitaux permanents nécessaires à l'exploitation et permettent d'assurer l'indépendance de l'entreprise à court, moyen et long terme.
- La restructuration financière requiert :
  - Une évaluation des besoins à court, moyen et long terme, en fonction de la stratégie de développement et du business plan escompté ;
  - L'identification des ressources et des avantages disponibles sur le marché pour ladite restructuration ;
  - La corrélation et l'optimisation de ces ressources financières permettant de couvrir ces besoins.

Le plan de restructuration doit avoir comme résultat un équilibre financier de la société ainsi qu'atteindre les objectifs de performance de cette dernière, et ce en mettant en œuvre les moyens nécessaires pour répondre au besoin du marché.

## 3. Les Projections financières après la restructuration

Après avoir présenté le plan de restructuration et de relance pour l'entreprise en difficulté, il s'agit d'élaborer une projection financière de la situation de cette dernière et ce afin de s'assurer de la faisabilité des recommandations proposées au niveau du plan et de vérifier la capacité de l'entreprise à poursuivre convenablement son activité et à honorer ses

engagements. Cette étape du processus de mise en place du fonds de retournement consiste à présenter le Business Plan de la société en question qui est composé par les états financiers prévisionnels.

## Conclusion

Le diagnostic global porte sur une analyse approfondie des différentes fonctions et organisations de l'entreprise dans le but de mettre en exergue les forces et les faiblesses de cette dernière dans toutes ses dimensions : financière, commerciale, technique, organisationnelle et sociale. Ce diagnostic a pour objectif de cerner les principales compétences de l'entreprise et de proposer les améliorations nécessaires pour assurer sa bonne santé financière ainsi sa pérennité

Ainsi, il apparaît que cette analyse s'inscrit dans un mode de gestion prévisionnelle et de management stratégique, et constitue un outil d'aide à la décision permettant de se prononcer sur les chances de survie de l'exploitation et d'orienter l'action des responsables dans une perspective de gestion pragmatique. De cette façon le recours au diagnostic constitue, une exigence de bonne gestion, mais également un préalable à toute tentative de redressement.

Par conséquent, cette analyse apparaît comme une nécessité pour permettre à l'entreprise de suivre un plan de redressement et de relance adapté à ses insuffisances détectées au niveau du diagnostic effectué en amont et ainsi permettre le sauvetage de l'entreprise via l'adoption des mesures et des stratégies requises lui permettant de surmonter ses difficultés.

Dans ce qui suit, nous nous proposons d'étudier un cas réel d'une entreprise en difficulté pour laquelle nous allons adopter la même démarche de sauvetage proposés par Amen Banque dans le cadre de la mise en œuvre du fonds de retournement « INKADH »; en d'autres termes : nous passerons au préalable par un diagnostic économique et financier afin de cerner les problèmes de l'entreprises puis dans un second lieu nous allons proposer un plan de redressement et de relance pour tenter de remédier aux difficultés auxquelles l'entreprise fait face et pour finir nous effectuerons un Business Plan dans le but de vérifier la faisabilité du plan de restructuration et de relance proposé .

---

# **Chapitre 3 : Etude de cas pratique « Fonds Inkadh »**

---

## **CHAPITRE 3 : ETUDE DE CAS PRATIQUE « Fonds Inkadh »**

### **Introduction**

La présente étude s'inscrit dans le cadre de l'article 15 de la loi N°47-2019 relative à l'amélioration du climat d'investissement qui prévoit que les SICAR et les sociétés de gestion des FCPR peuvent employer le capital libéré et les montants mis à leur disposition sous forme de fonds à capital risque et des parts de FCPR libérés pour l'acquisition ou la souscription des actions ou parts dans le capital d'une entreprise transmise d'une manière volontaire suite au décès ou à l'incapacité de gestion ou de retraite ou de sa restructuration, et ce, nonobstant les entreprises qui ouvrent droit au bénéfice des avantages fiscaux. Sont exceptées, les entreprises exerçant dans le secteur bancaire et financier et le secteur des hydrocarbures et des mines.

Ce dernier chapitre du mémoire contient trois sections: la première sera réservée à la présentation de l'entreprise en difficulté pour laquelle nous établirons un diagnostic global de sa situation financière et économique, la deuxième section sera consacrée à l'exposition du plan d'action dans lequel nous mettrons en exergue le plan de relance et de restructuration financière de l'entreprise, la troisième et dernière section sera consacrée à la présentation du business plan afin de s'assurer de la faisabilité de la projection financière établie.

### **Section 2 : Diagnostic globale de la société**

#### **1. Présentation de la société**

La Société fait partie du secteur Industrielle, tunisienne spécialisée dans la fabrication de cahiers scolaires et d'articles de papeteries scolaires destinés au marché local et à l'export avec respectivement 45% et 55% du chiffre d'affaires global.

Elle a été créée en 1991 sous la forme d'une SARL et transformée en 2004 en une société anonyme. Le capital social s'élève à 5,534 MDT, détenu à 98% par Mr X, fondateur et directeur général de la société.

Elle offre une variété étendue de produits entre les cahiers, les blocs-notes, les carnets répertoriés par format, par réglure et par reliure. La vente des cahiers scolaires représente 95% du CA, tandis que le reste provient de l'impression commerciale.



La société possède deux filiales :

- La première est une SARL constituée en 2005, détenue à 95% par la société. C'est la filiale qui se charge de la commercialisation, de l'importation et de l'exportation des fournitures scolaires et de bureaux, articles de cadeaux et articles d'emballages.
- La deuxième est une SARL constituée récemment, détenue à 2,3% par la société. Dont l'activité principale est l'emballage en carton.

La société dispose également de trois sites :

- Une usine de fabrication des cahiers (26 940m<sup>2</sup>) ;
- Une unité de travaux d'impression et travail à la main (2997m<sup>2</sup>) ;
- L'imprimerie du Golf composée du siège social et d'un laboratoire pour les travaux de recherche (2148m<sup>2</sup>).

**Tableau 1 Fiche signalétique de la société**

Raison sociale	La société X
<b>Objet social</b>	La transformation et la commercialisation de papiers, emballages et cartonnages
<b>Forme juridique</b>	Société anonyme S.A
<b>Adresse siège social</b>	Av. X
<b>Téléphone</b>	72 xxx xxx
<b>Secteur d'activité</b>	Industrie papetière
<b>Statut fiscal</b>	Société partiellement exportatrice
<b>Date d'entrée en activité</b>	1991
<b>Directeur général</b>	Monsieur X
<b>Capital social</b>	5.354.900 DT
<b>Effectif</b>	170 permanents et 160 saisonniers
<b>Banque partenaires</b>	BIAT STB AB ALBARAKA BANQUE ZITOUNA BANQUE ATTIJARI BANK

Source : Statut de la société

## 2. Diagnostic du marché

### 2.1. Aperçu de l'industrie papetière dans le monde

La production de papier et de carton mondiale a légèrement augmenté durant la période 2013 - 2018, passant de 371 millions de tonnes en 2013 à 398 millions en 2018. Cette croissance profite à la région Asie-Pacifique (une augmentation de 13 % de 2016 à 2020), la production dans les quatre autres régions restant à peu près la même.

En 2018, Asie-Pacifique reste la région qui produit le plus de papier et carton avec 46 % de la production mondiale. Vient ensuite l'Europe avec 26 %, l'Amérique du Nord 22 %, l'Amérique latine et les Caraïbes 5 % et l'Afrique avec 1 %.

Les deux plus grands pays producteurs en 2018 sont la Chine (105 millions de tonnes) et les États-Unis (74 millions de tonnes), avec une production représentant 45 % de la production mondiale.

Les tendances de la consommation de papier et de carton sont similaires au trend de la production, à l'exception de l'Inde qui prend la place de la Corée du Sud au cinquième rang des plus grands consommateurs au monde. La consommation en Chine a augmenté sur la

période 2013-2018 de 14 % (passant de 90 millions de tonnes en 2013 à 103 millions de tonnes en 2020).

En 2018, le papier de conditionnement et d'emballage représente plus de la moitié de toute la production (216 millions de tonnes, soit 54 %), le papier d'impression et d'écriture 27 % (105 millions de tonnes), suivi par le papier domestique et hygiénique (8 %), le papier journal (7 %) et autres papiers et cartons.<sup>13</sup>

Deux principales tendances se dégagent sur la période 2013-2018 : la baisse continue de la production de papier journal, avec une baisse de 10 % (de 32 millions de tonnes à 29 millions de tonnes) et l'augmentation de 13 % dans l'emballage et le papier d'emballage (191 millions de tonnes à 216 millions de tonnes).

La consommation de papier par habitant dans les différents pays du globe est fortement corrélée avec leur PIB par habitant. La hausse progressive du niveau de vie dans de nombreux pays émergents laisse supposer une évolution de la consommation de papier ;

A l'horizon 2023, la consommation mondiale de papier devrait atteindre 450 millions de tonnes. En effet, rien n'augure d'un remplacement du papier, même dans les pays leader en matière de technologies de l'information et de la tendance irréversible de « zéro papier ».

## **2.2. Aperçu de l'industrie papetière en Tunisie**

La Tunisie compte neuf entreprises spécialisées dans l'industrie de la pâte à papier, le papier et le carton et 114 entreprises dans les articles œuvrés en papier et carton (transformation du papier). La fabrication de la pâte à papier est actuellement assurée par une seule entreprise : la société SNCPA (Société Nationale de Cellulose et de papier Alfa). La pâte d'alfa est utilisée essentiellement dans la fabrication de : Pates à papiers, papier cigarette et papier filtre.<sup>14</sup>

Au niveau du papier et article œuvrés en papier, la balance commerciale est également déficitaire. La production nationale ne couvre que partiellement les besoins de l'économie nationale.

---

<sup>13</sup> COPACEL - INSEE - lepapier.fr - cerig.efpg.inpg.fr

<sup>14</sup> <http://documents.irevues.inist.fr>

Les exportations de la Tunisie en papier et articles œuvrés en papier ont nettement baissé durant ces dernières années. En 2017, les exportations de l'industrie papetière ont totalisé 242 MTD, dont la majorité est occupée par les boîtes et caisse en papier (19%) et les articles de papetière (19%).

Les importations de cette branche se sont élevées en 2016 à 690 MTD dont 74% provenant des importations de papier et carton pour emballages et 16% pour la pâte à papier.

Part de marché locale : Un marché non fragmenté : 85% du marché est détenu par trois principaux fabricants.

Tableau 2 : Analyse SWOT

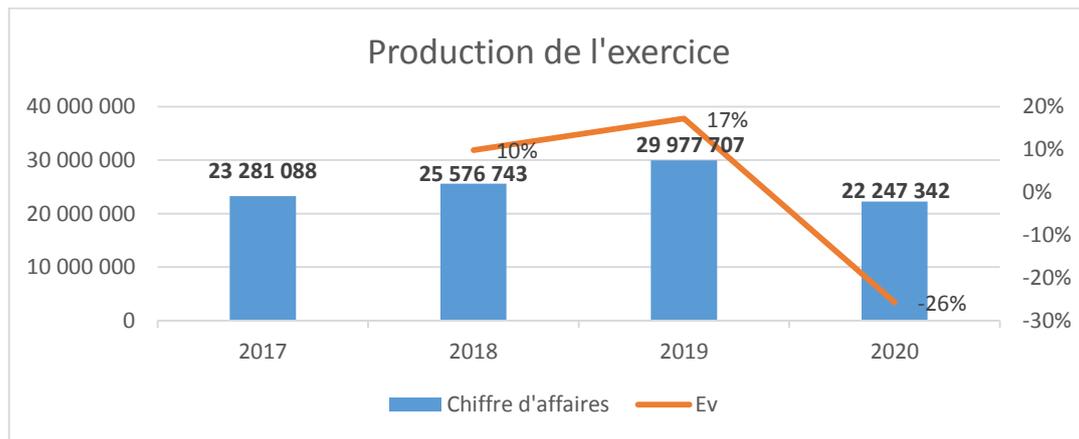
Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Compétences et expertises.</li> <li>❖ Gestion saine du management</li> <li>❖ Equipements modernes</li> <li>❖ Notoriété de l'enseigne</li> <li>❖ Offre de gamme complète</li> <li>❖ Réseau de distribution bien implanté</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Cyclicité de l'activité générant un recours à un financement couteux</li> <li>● Manque de communication sur les produits existants</li> </ul>
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Nombre de concurrents réduits</li> <li>✓ Marché à fort potentiel</li> <li>✓ Produit non périssables, capacité de stockage élevé</li> <li>✓ Secteur subventionné</li> <li>✓ Prix à l'export compétitifs</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Plafonnement des prix sur les produits subventionnés</li> <li>◆ Dépendance face à un fournisseur unique de matière première ;</li> <li>◆ Risque d'augmentation des prix des matières premières</li> <li>◆ Risque lié au taux de change</li> </ul>

### 3. Diagnostic financier

#### 3.1. Analyse de la performance

##### 3.1.1. Analyse du chiffre d'affaires

Figure 2 : Evolution du chiffre d'affaires en MDT



Source : Auteur

Au fil des années, la société a enregistré une amélioration de son activité qui s'est traduite par une hausse de son chiffre d'affaires avec un taux de croissance de 29 %, passant de 23,4 MDT à fin 2017 à 30 MDT à l'issue de l'exercice 2019.

A fin 2019, le chiffre d'affaires a nettement progressé pour s'inscrire à 30 MDT, contre 25,8MDT en 2018, soit une progression de 16,3, % puis les revenus ont enregistré une baisse de 26% à 22,2MDT à la suite de la conjoncture nationale et internationale liée à la crise sanitaire

Figure 3 : Répartition du chiffre d'affaires 2019 et 2020



Source : Auteur

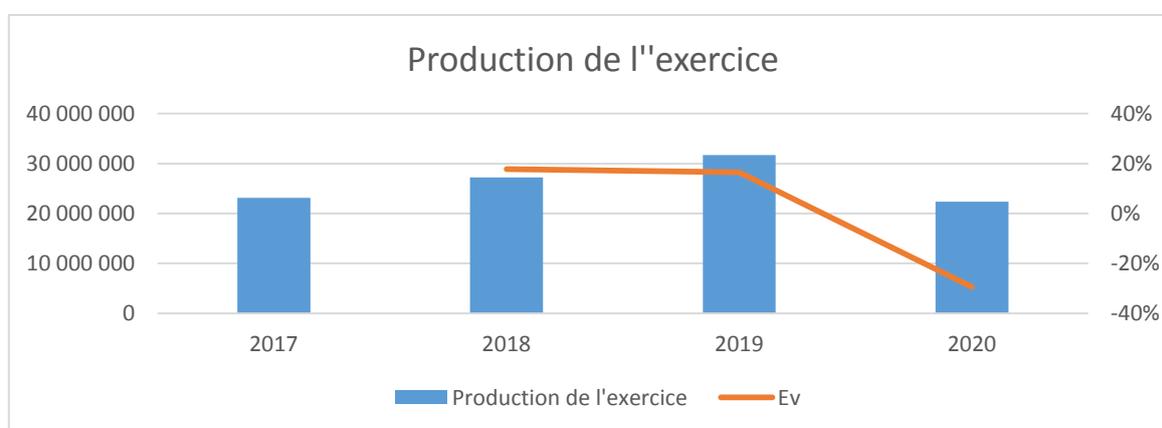
En moyenne 56% des revenus de la société ont été générés par les marchés à l'export. Le Maroc représente la destination phare des produits de la à l'export, accaparant en moyenne 75% du chiffre d'affaire total à l'export. Le reste du marché à l'export est réparti entre le Sénégal, la Côte d'ivoire et le Cameroun.

### 3.1.2. Analyse de la production

Tableau 3 : Evolution de la production en DT

	2017	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires	23 281 088	25 576 743	29 977 707	22 247 342
Production immobilisée	0	0	0	0
Variation de stocks de produits finis et encours	-164 103	1 650 563	1 735 580	133 551
<b>Production de l'exercice</b>	<b>23 116 985</b>	<b>27 227 306</b>	<b>31 713 287</b>	<b>22 380 893</b>
<i>Ev</i>		18%	16%	-29%

Figure 4: Evolution de la production en DT



Source : Auteur

La production de la société en 2020 a vu une baisse remarquable pour passer de 31,7 MDT en 2019 à 22,3 MDT en 2020 soit une baisse de 29%. Cette baisse s'explique par l'arrêt de la production en 2019 provoquée par la crise sanitaire du Covid-19.

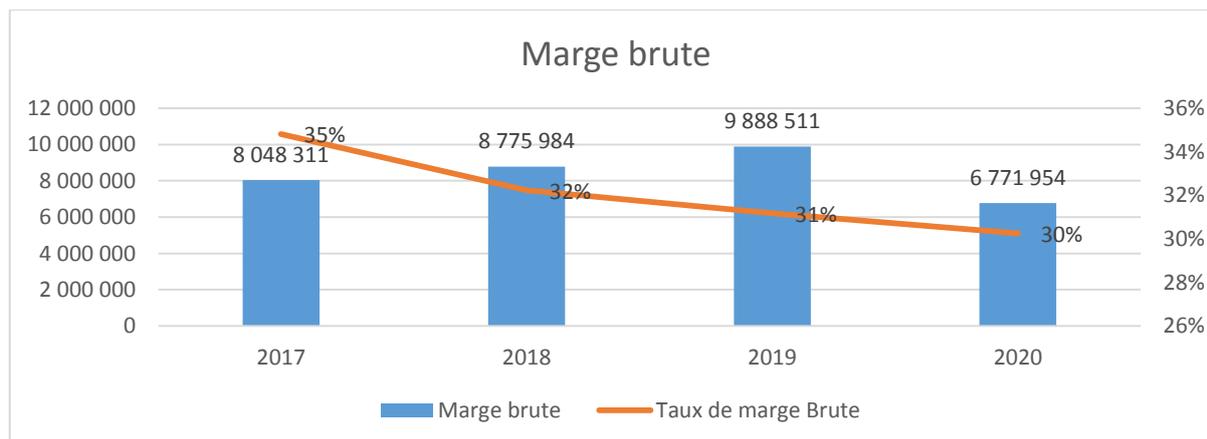
### 3.1.3. Analyse des marges

#### 3.1.3.1. Marge brute

Tableau 4 : Evolution de la marge brute en DT

	2017	2018	2019	2020
Production	23 116 985	27 227 306	31 713 287	22 380 893
Achats de matières consommées	15 068 674	18 451 322	21 824 776	15 608 939
<b>Marge brute</b>	<b>8 048 311</b>	<b>8 775 984</b>	<b>9 888 511</b>	<b>6 771 954</b>
<i>Ev de la marge brute</i>		9%	13%	-32%
<b>Taux de marge Brute</b>	<b>35%</b>	<b>32%</b>	<b>31%</b>	<b>30%</b>
<i>Ev du taux de marge brute</i>		-3%	-1%	-1%

Figure 5 : Evolution de la marge brute en DT



Source : Auteur

Les achats consommés se composent, essentiellement, de la consommation de papiers à hauteur de 85%, de la consommation d'emballages à hauteur de 4%, et de produits chimiques, vernis et encre à hauteur de 2% ;

La majorité de l'approvisionnement en papier, soit 82%, est assuré auprès de fournisseurs internationaux (Espagne, Roumanie, Suède, etc.) en fonction des opportunités qui se présentent à la société. Le reste, soit 18% provient du marché local depuis la société nationale de cellulose et de papier alfa.

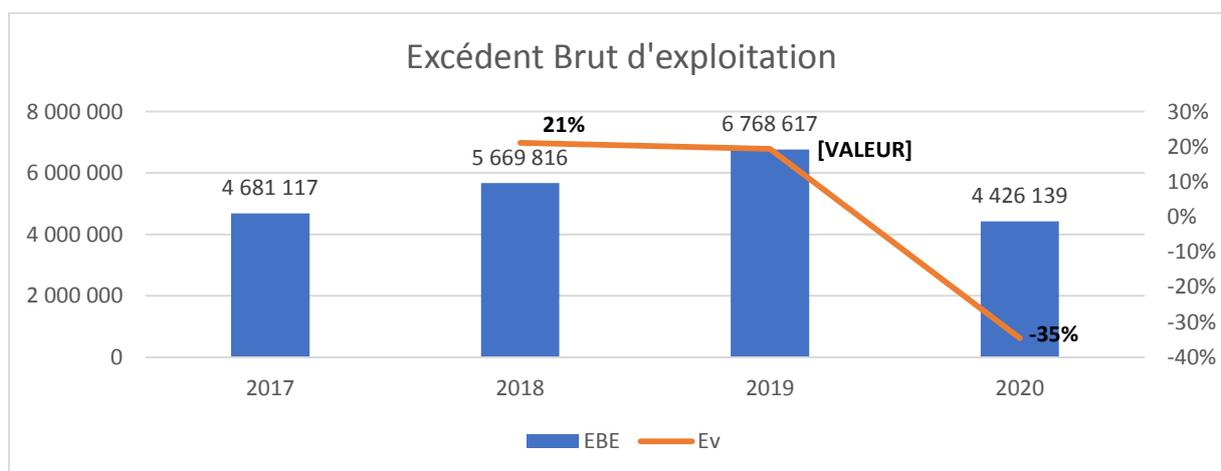
Les achats consommés ont atteint 21,2 MDT à fin 2019 contre 15 MDT enregistrés en 2017, marquant une baisse de la marge brute passant de 35% à 31%. L'augmentation des achats d'approvisionnement résulte, essentiellement de l'accroissement de l'activité d'une part, et de la hausse des prix des matières premières, d'autre part générant une légère baisse de la marge brute. La marge brute s'est établie à 30% en 2020.

### 3.1.3.2. Excédent brut d'exploitation

Tableau 5 : Evolution de l'excédent brut d'exploitation en DT

	2017	2018	2019	2020
Valeur ajoutée	5 788 312	6 541 421	7 882 222	6 037 945
Charges de personnel	1 107 195	871 605	1 113 605	1 611 806
<i>Ev de la charge de personnel</i>		-21%	28%	45%
<b>EBE</b>	<b>4 681 117</b>	<b>5 669 816</b>	<b>6 768 617</b>	<b>4 426 139</b>
<i>% de la production</i>	20%	21%	21%	20%
<i>Ev</i>		21%	19%	-35%

Figure 6 : Evolution de l'excédent brut d'exploitation



Source : Auteur

À la suite de la titularisation d'une majorité des employés, les charges de personnel ont augmenté de 2017 à 2020 de 46% passant de 1,1MDT à 1,6MDT ;

Un levier favorable relevant de la baisse des charges de personnel sur les indicateurs de rentabilité de la société a été enregistré en 2018 soit une hausse de la marge d'EBITDA à 22%. Les charges de personnel ont connu une baisse de 21% passant de 1,1MDT à 0,8MDT.

Cette tendance s'est inversée encore une fois en 2019 à cause de l'augmentation des autres charges d'exploitation et des charges de personnel entraînant une baisse de la marge d'EBITDA de 22% à 19% de 2018 à 2020.

### 3.1.3.3. Résultat d'exploitation (EBIT)

Tableau 6 : Evolution du résultat d'exploitation en DT

	2017	2018	2019	2020
Production	23 116 985	27 227 306	31 713 287	22 380 893
EBITDA	4 681 117	5 669 816	6 768 617	4 426 139
Dotations aux amortissements	1 952 414	2 036 828	1 953 940	1 860 605
<i>Ev de la dotation aux amortissements</i>		4%	-4%	-5%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>2 728 703</b>	<b>3 632 988</b>	<b>4 814 677</b>	<b>2 565 534</b>
<i>%Production</i>	12%	13%	15%	11%
<i>Ev</i>		33%	33%	-47%

Source : Auteur

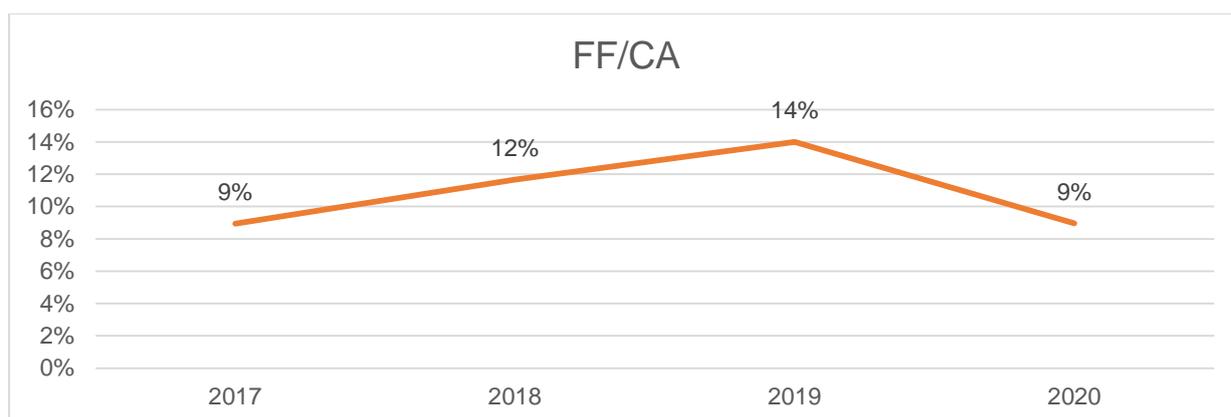
À la suite des investissements réalisés, les dotations aux amortissements et aux provisions sont presque de l'ordre de 2MDT par an sur la période avec une marge d'EBIT de 11% en 2020.

### 3.1.4. Coût de l'endettement

Tableau 7 : Evolution du coût de l'endettement

	2017	2018	2019	2020
Production	23 116 985	27 227 306	31 713 287	22 380 893
Coût de la dette	2 068 216	3 176 997	4 440 081	2 005 381
<b>FF/CA</b>	<b>9%</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>	<b>9%</b>

Figure 7 : Evolution du coût de l'endettement en %



Source : Auteur

Le coût de la dette suit une tendance haussière sur l'horizon 2017-2019 pour atteindre en 2019 14% des revenus de l'année. Cette augmentation indique une forte dépendance vis-à-vis les banques.

### 3.1.4.1. Ratio de couverture des frais financiers

Tableau 8 : Evolution du ratio de couverture des FF

	2017	2018	2019	2020
Coût de l'endettement	2 068 216	3 176 997	4 440 081	2 005 381
Résultat d'exploitation	2 728 703	3 512 631	4 814 677	2 565 534
<b>Ratio de couverture des FF</b>	<b>76%</b>	<b>90%</b>	<b>92%</b>	<b>78%</b>

Source : Auteur

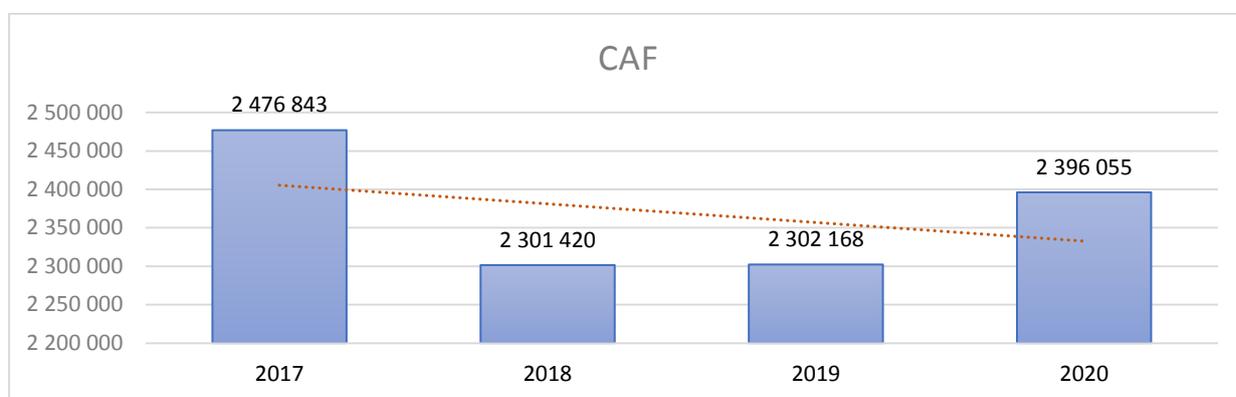
Ce ratio suit une tendance haussière pour atteindre 92% en 2019. Le résultat d'exploitation ne sera plus en mesure de couvrir le coût de l'endettement qui absorbe presque l'intégralité de ce dernier, ce qui met en exergue le poids important des charges financières.

### 3.1.5. Capacité d'autofinancement

Tableau 9 : Evolution de la capacité d'autofinancement en DT

	2017	2018	2019	2020
Résultat net	524 429	264 592	348 228	535 450
Dotation aux amortissements	1 952 414	2 036 828	1 953 940	1 860 605
+/- Value sur cession d'immobilisations			0	0
<b>CAF</b>	<b>2 476 843</b>	<b>2 301 420</b>	<b>2 302 168</b>	<b>2 396 055</b>

Figure 8 : Evolution de la capacité d'autofinancement en DT



Source : Auteur

La capacité d'autofinancement suit une tendance baissière mais elle garde un solde positif au titre de la période de l'étude 2017-2020.

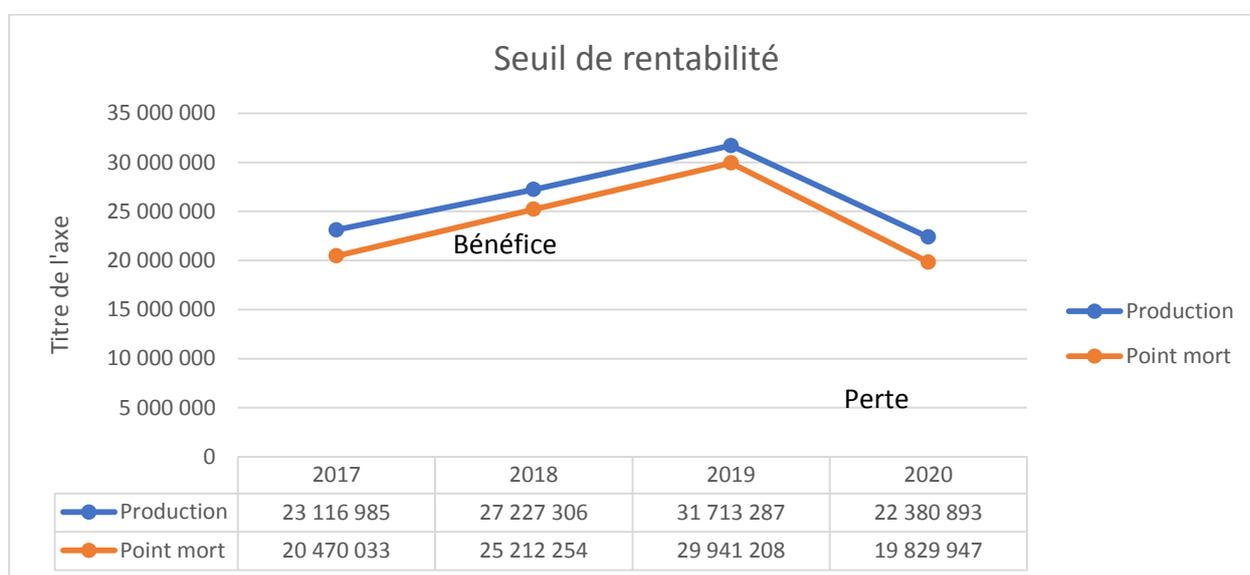
Même si que la tendance de la capacité d'autofinancement montre la fragilité de la situation de la société cette dernière est encore en mesure de financer son activité et de dégager de la trésorerie.

### 3.1.6. Seuil de rentabilité et Point mort

Tableau 10 : Evolution du point mort en DT

	2017	2018	2019	2020
Production	23 116 985	27 227 306	31 713 287	22 380 893
Coûts variables				
Achats de matières premières(consommées)	15 068 674	18 451 322	21 824 776	15 608 939
Autres charges d'exploitations	2 259 999	2 234 563	2 006 289	734 009
Autres Gains et pertes ordinaires	2 585	30 378	69 745	144 516
<b>Marge sur coûts variables</b>	<b>5 790 897</b>	<b>6 571 799</b>	<b>7 951 967</b>	<b>6 182 461</b>
<b>Taux de marge sur coûts variables</b>	<b>25%</b>	<b>24%</b>	<b>25%</b>	<b>28%</b>
Coûts fixes	5 127 825	6 085 430	7 507 626	5 477 792
<b>Point mort</b>	<b>20 470 033</b>	<b>25 212 254</b>	<b>29 941 208</b>	<b>19 829 947</b>

Figure 9 : Evolution du seuil de rentabilité en DT



Source : Auteur

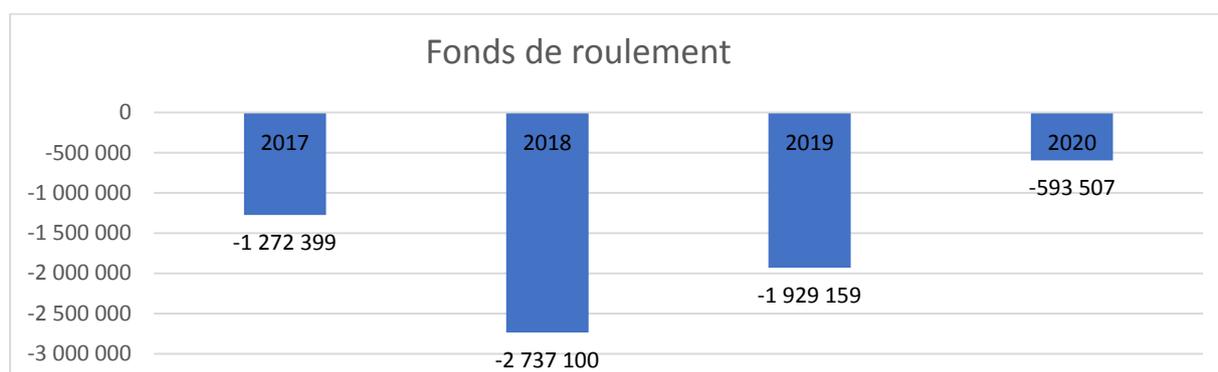
Sur la période 2017-2020, le point mort de la société est inférieur à sa production ce qui traduit le résultat positif de cette dernière.

### 3.2. Analyse du Besoin en Fonds de Roulement

Tableau 11 : Evolution du fonds de roulement en DT

	2017	2018	2019	2020
Capitaux permanents	12 675 658	12 186 824	12 193 135	12 421 773
Actifs immobilisés	13 948 057	14 923 924	14 122 294	13 015 280
<b>Fonds de roulement</b>	<b>-1 272 399</b>	<b>-2 737 100</b>	<b>-1 929 159</b>	<b>-593 507</b>
<i>Ev</i>		<i>-1 464 701</i>	<i>807 941</i>	<i>1 335 652</i>

Figure 10 : Evolution du fonds de roulement en DT



Source : Auteur

Sur la période 2017-2020 le fonds de roulement de la société est négatif pour s'établir à -593 507 dinars en 2020 contre -1 272 399 en 2017. Les capitaux stables de la société ne permettent pas de financer ses immobilisations ce qui implique le recours excessif au financement à CT pour financer les investissements de la société.

Tableau 12: Evolution du besoin en fonds de roulement en DT

	2017	2018	2019	2020
Stocks de matières premières	2 080 350	3 794 737	6 089 968	4 266 071
Stocks de produits finis	4 274 552	5 562 062	6 584 838	6 131 824
Stocks consommables	1 531 234	2 208 971	2 911 366	3 698 367
Clients	3 816 659	4 611 687	6 037 203	3 304 854
Fournisseurs	-6 080 629	-11 094 584	-15 586 371	-4 073 259
Autres actifs courants	3 086 480	2 773 333	1 789 130	1 682 735
Autres passifs courants	-564 202	-960 819	-2 640 248	-2 389 916
<b>BFR</b>	<b>8 144 444</b>	<b>6 895 387</b>	<b>5 185 886</b>	<b>12 620 676</b>

Source : Auteur

Tableau 13: Evolution du besoin en fonds de roulement en jours du CA

	2017	2018	2019	2020
<b>BFR/CA</b>	<b>35%</b>	<b>27%</b>	<b>17%</b>	<b>57%</b>
Rotation de stocks de MP	33	54	74	70
Rotation de stocks de PF	67	79	80	101
Rotation de stocks consommables	24	32	35	61
Délai de recouvrement Clients	60	66	74	54
Délai de Paiement Fournisseurs	95	158	190	67
<b>BFR J/CA</b>	<b>128</b>	<b>98</b>	<b>63</b>	<b>207</b>

Source : Auteur

Le besoin en fonds de roulement de la société est important en 2020 (12,6 MDT), il a augmenté de 4 476 232 dinars par rapport à 2017. Le BFR de la société en 2020 représente 57% de son chiffre d'affaires ce qui signifie que 57% du chiffre d'affaires est « gelé », c'est-à-dire immobilisé en stocks et en créances clients non financés par le crédit fournisseur. De même, la société a un besoin équivalent à 207 Jours de son chiffre d'affaires qui représente un

délai assez important. Pour mieux comprendre l'origine de ce délai, on procède à l'analyse de ses ratios :

### 3.2.1. Rotation de stocks

Tableau 14 : Evolution du ratio de rotation de stock

Produits finis	2017	2018	2019	2020
Stocks	7 886 136	11 565 770	15 586 172	14 096 262
<b>Rotation de stocks de PF</b>	<b>124</b>	<b>165</b>	<b>190</b>	<b>231</b>

Source : Auteur

Le taux de rotation des stocks est relativement élevé soit une moyenne de 180 jours, dû à un cycle d'exploitation saisonnier : les commandes sont reçues en début d'année, la production démarre en février tandis que la livraison ne se fait qu'en été (Juillet, Aout), tout juste avant la rentrée scolaire.

### 3.2.2. Délai recouvrement clients

Tableau 15 : Evolution des délais de recouvrement clients

Clients	2017	2018	2019	2020
Encours Clients	3 816 659	4 611 687	6 037 203	3 304 854
Chiffres d'affaires TTC	23 281 088	25 576 743	29 977 707	22 247 342
<b>Délai de recouvrement Clients</b>	<b>60</b>	<b>66</b>	<b>74</b>	<b>54</b>

Source : Auteur

### 3.2.3. Délai paiement des fournisseurs

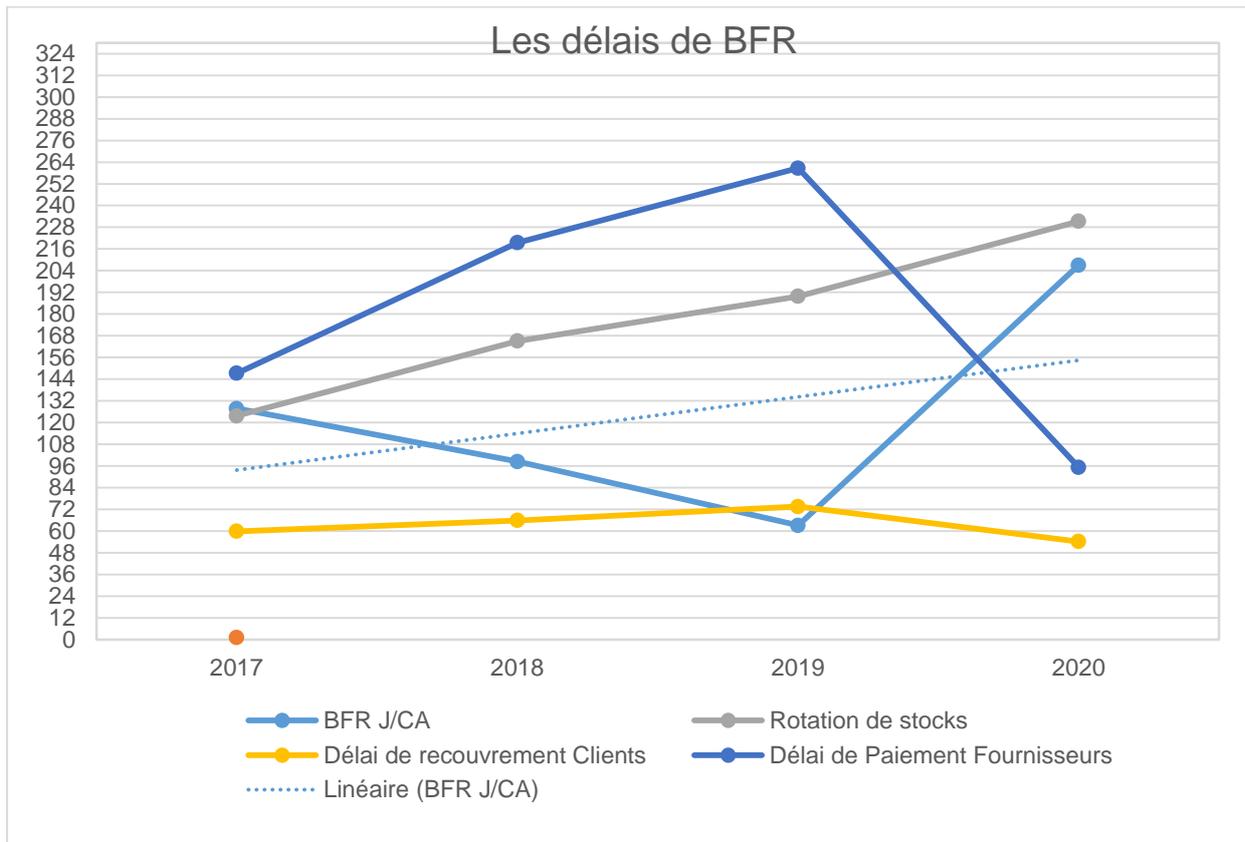
Tableau 16 : Evolution des délais de paiement fournisseurs

Fournisseurs	2017	2018	2019	2020
Encours fournisseurs	6 080 629	11 094 584	15 586 371	4 073 259
Achats TTC	15 068 674	18 451 322	21 824 776	15 608 939
<b>Délai de Paiement Fournisseurs</b>	<b>147</b>	<b>219</b>	<b>261</b>	<b>95</b>

Source : Auteur

En analysant le délai de recouvrement des clients et le délai de paiement des fournisseurs, on remarque que le délai de règlement des fournisseurs est assez court et lointain du délai de recouvrement clients ce qui crée un besoin chronique.

Figure 11 : Evolution des délais de BFR



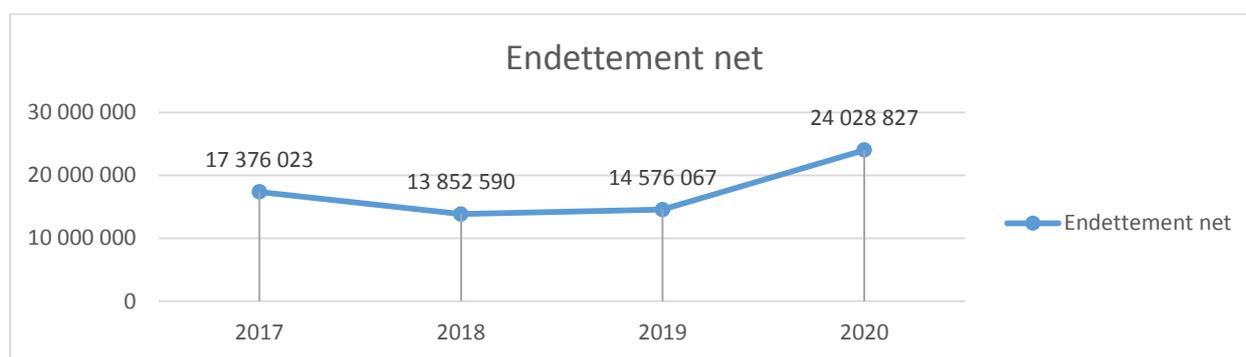
Source : Auteur

### 3.3. Analyse de l'évolution de l'endettement net

Tableau 17 : Evolution de l'endettement net en DT

	2017	2018	2019	2020
Emprunts LMT	4 937 794	3 639 473	3 422 362	3 215 990
Découverts bancaires	6 681 325	6 533 576	7 604 205	15 608 506
APF	3 086 480	2 733 333	2 640 248	2 389 916
Liquidités et équivalents de liquidités	2 670 424	946 208	909 252	2 814 415
<b>Endettement net</b>	<b>17 376 023</b>	<b>13 852 590</b>	<b>14 576 067</b>	<b>24 028 827</b>
<i>Ev</i>		<i>-3 523 433</i>	<i>723 477</i>	<i>9 452 760</i>

**Tableau 18 : Evolution de l'endettement net en DT**



Source : Auteur

L'endettement net de la société suit une tendance haussière pour atteindre 24 028 827 dinars en 2020. Cette augmentation s'explique par le solde important des découverts bancaires (15 608 506 dinars) qui représente deux fois le solde de l'année 2019. (Les découverts bancaires représentent plus que 40% du total passif).

#### Analyse des concours bancaires

**Tableau 19 : Analyse des concours bancaires**

	2018	2019	2020
Stocks	11 565 770	15 586 172	14 096 262
Clients et comptes rattachés	4 611 687	6 037 203	3 304 854
<b>S/Total (1)</b>	<b>16 177 457</b>	<b>21 623 375</b>	<b>17 401 116</b>
Obligations cautionnées	112 119	0	48 940
Financement en devises	650 000	650 000	7 740 436
Découverts bancaires	2 384 397	3 548 202	935 707
Mobilisation sur créances nées à l'étranger	1 428 000	1 471 500	0
Echéance à moins d'un an	1 332 840	1 875 671	6 847 943
<b>S/Total (2)</b>	<b>6 916 356</b>	<b>7 545 373</b>	<b>15 572 166</b>
<b>(1)-(2)</b>	<b>12 021 941</b>	<b>14 078 002</b>	<b>1 828 950</b>

Source : Auteur

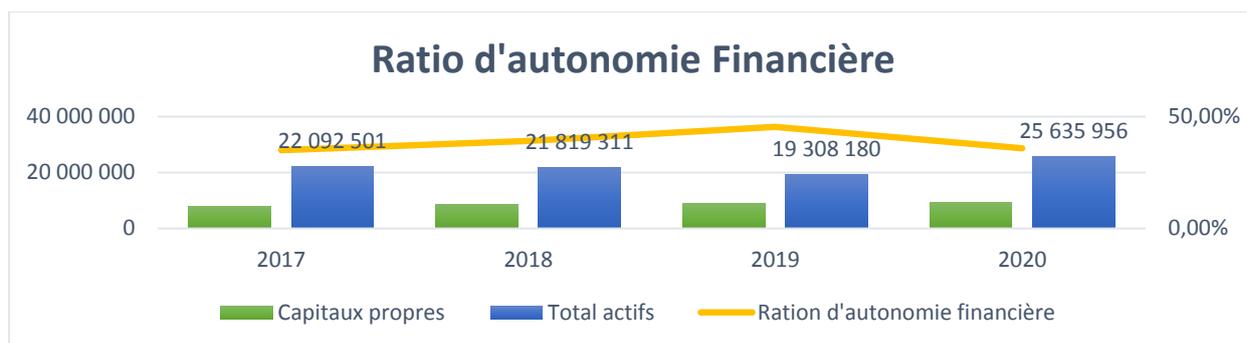
Les crédits de gestion sont destinés à financer les stocks et les comptes clients, néanmoins, sur la période 2018-2020, les crédits de gestion ne suffisent pas à le faire créant ainsi un besoin de 1 828 950 dinars en 2020 pour améliorer son cycle d'exploitation.

### 3.3.1. Ratio d'autonomie financière

Tableau 20 : Evolution du ratio d'autonomie financière

	2017	2018	2019	2020
Capitaux propres	7 737 864	8 547 351	8 770 773	9 205 783
Total actifs	22 092 501	21 819 311	19 308 180	25 635 956
<b>Ration d'autonomie financière</b>	<b>35,02%</b>	<b>39,17%</b>	<b>45,43%</b>	<b>35,91%</b>
<i>Ev</i>		4%	6,25%	-9,52%

Figure 12 : Evolution du ratio d'autonomie financière



Source : Auteur

Ce ratio suit une tendance baissière pour passer de 45,43% en 2019 à 35,91% en 2020 ; la société aura de plus en plus de dépendance vis-à-vis de ces créanciers.

### 3.3.2. Levier financier

Tableau 21 : Evolution du levier financier

	2017	2018	2019	2020
Endettement net	17 376 023	13 852 590	14 576 067	24 028 827
Capitaux propres	7 737 864	8 547 351	8 770 773	9 205 783
<b>Levier financier</b>	<b>225%</b>	<b>162%</b>	<b>166%</b>	<b>261%</b>
<i>Ev</i>		-62%	4,12%	94,83%

Source : Auteur

Le Levier Financier suit une tendance à la hausse. En 2020, le levier financier est de 261%. En effet, les dettes présentent presque 2,6 fois les capitaux propres de la société. Ce ratio démontre une dépendance de la société vis-à-vis des banques et l'importance des charges financières.

### 3.3.3. Capacité de remboursement

#### 1<sup>ère</sup> méthode

Tableau 22 : Evolution de la capacité de remboursement

	2017	2018	2019	2020
Endettement net	17 376 023	13 852 590	14 576 067	24 028 827
EBE	4 681 117	5 669 816	6 768 617	4 426 139
<b>Capacité de remboursement</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>5</b>

Source : Auteur

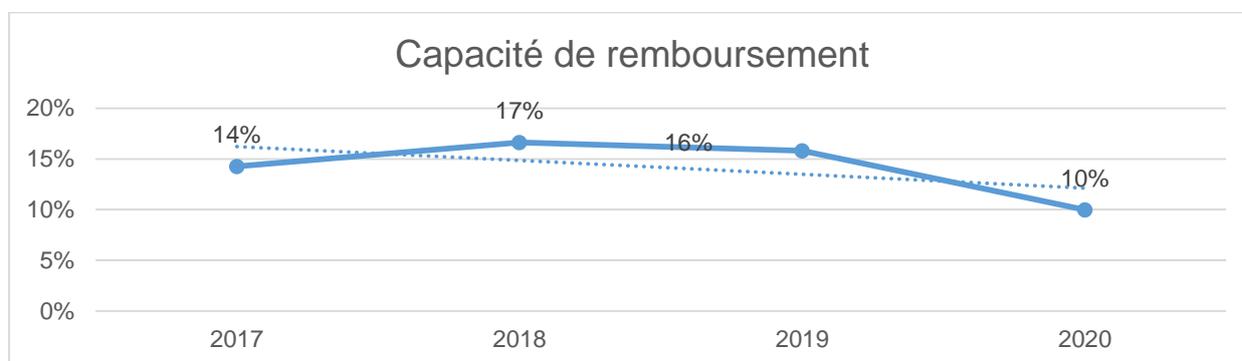
En 2020, l'endettement net représente 5 fois l'EBE de la société, il peut être qualifié de lourd et il y a un doute sérieux sur la capacité de l'entreprise à faire face aux échéances normales de la dette.

#### 2<sup>ème</sup> méthode

Tableau 23 : Evolution de la capacité de remboursement

	2017	2018	2019	2020
CAF	2 476 843	2 301 420	2 302 168	2 396 055
Endettement net	17 376 023	13 852 590	14 576 067	24 028 827
<b>Capacité de remboursement</b>	<b>14%</b>	<b>17%</b>	<b>16%</b>	<b>10%</b>

Figure 13 : Evolution de la capacité de remboursement



Source : Auteur

La capacité de remboursement a passé de 17% en 2018 à 10% en 2020. Cela montre la sensibilité de la situation de l'entreprise et le phénomène de surendettement subi par la société.

### 3.3.4. Ratio de liquidité général

Tableau 24 : Evolution du ratio de liquidité général

	2017	2018	2019	2020
Actifs à CT	12 118 851	18 004 582	22 503 253	16 269 436
Passifs à CT	9 767 805	9 266 909	10 244 453	17 998 422
<b>Ratio de liquidité général</b>	<b>124%</b>	<b>194%</b>	<b>220%</b>	<b>90%</b>

Source : Auteur

Ce ratio suit une tendance baissière en passant de 220% en 2019 à 90% en 2020. La société n'est plus capable d'honorer ses engagements à CT en utilisant ses actifs à CT. Si la société cède ses actifs à CT, elle ne sera capable de rembourser qu'une partie représentant 90% de ses dettes à CT.

## 3.4. Analyse de la rentabilité

### 3.4.1. Rentabilité économique

Tableau 25 : Evolution de la rentabilité économique

	2017	2018	2019	2020
Résultat d'exploitation	2 728 703	3 512 631	4 814 677	2 565 534
Résultat d'exploitation net d'impôt	2 046 527	2 634 473	3 611 008	1 924 151
Actif économique	22 092 501	21 819 311	19 308 180	25 635 956
<b>Rentabilité économique</b>	<b>9%</b>	<b>12%</b>	<b>19%</b>	<b>8%</b>

Source : Auteur

La rentabilité économique suit une tendance baissière pour atteindre 8% en 2020 par rapport à 19% en 2019. La rentabilité économique met en valeur la capacité de l'entreprise à générer des flux d'exploitation positifs en utilisant les capitaux investis.

### 3.4.2. Rentabilité financière

Tableau 26 : Evolution de la rentabilité financière

	2017	2018	2019	2020
Résultat net	524	264	348	535
	429	592	228	450
	7 737	8 547	8 770	9 205
Capitaux propres	864	351	773	783
<b>Rentabilité Financière</b>	<b>7%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>6%</b>

Source : Auteur

Le rythme d'évolution de la rentabilité financière est très faible et beaucoup moins important de celui de la rentabilité économique. Ce dernier ne peut être expliqué qu'en mettant en valeur l'effet de levier décrit ci-dessous.

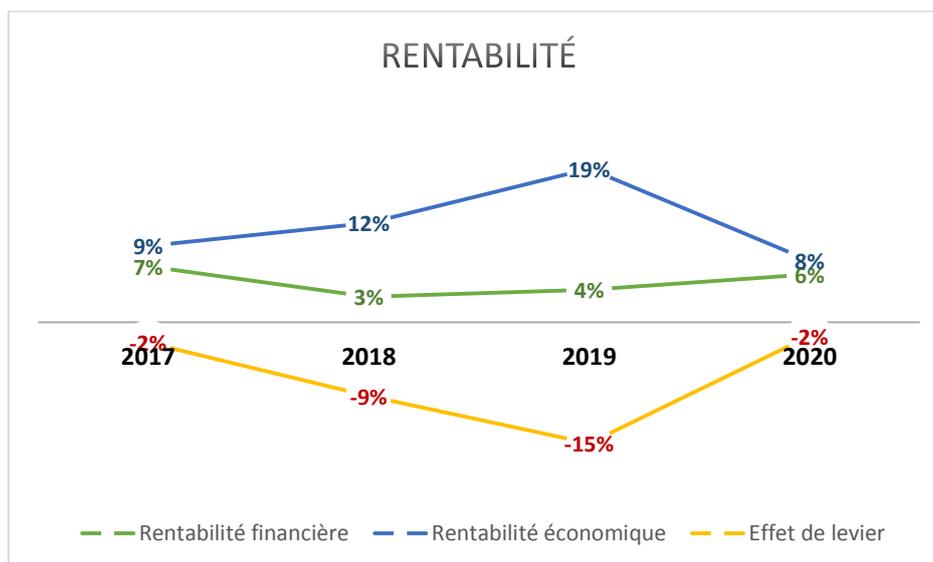
### 3.4.3. Effet de levier

Tableau 27 : Evolution de l'effet de levier

	2017	2018	2019	2020
Rentabilité financière	7%	3%	4%	6%
Rentabilité économique	9%	12%	19%	8%
<b>Effet de levier</b>	<b>-2%</b>	<b>-9%</b>	<b>-15%</b>	<b>-2%</b>

Source : Auteur

Tableau 28 : Evolution des rentabilités



Source : Auteur

Sur toute la période de l'étude 2017-2020, l'effet de levier affiche un taux négatif qui atteint -15% en 2019, c-à-d que le taux d'intérêt auquel la société s'est empruntée est supérieur à sa rentabilité économique. L'endettement est donc qualifié d'un instrument de détérioration de la rentabilité financière. Ceci, mais en valeur le phénomène du surendettement de la société.

### 3.5. Appréciation Générale

Tableau 29 : Evolution des indicateurs clés de la situation de la société

Principaux indicateurs	2017	2018	2019	2020
Taux d'endettement global	225%	162%	166%	261%
Capacité de remboursement	14%	17%	16%	10%
Taux de marge brute d'exploitation	20%	21%	21%	20%
Rentabilité financière	7%	3%	4%	6%
Part des frais financiers dans la production	9%	12%	14%	9%
Croissance de la valeur ajoutée		13%	20%	-23%
Ratio de liquidité générale	124%	194%	220%	90%
Rentabilité économique	9%	12%	19%	8%
Fonds de roulement	-1 272 399	-2 737 100	-1 929 159	-593 507
Besoin en Fonds de roulement	8 144 444	6 895 387	5 185 886	12 620 676

Durant la période 2017-2020, la société présente de mauvais indicateurs financiers : un fonds de roulement négatif, un ratio de solvabilité à court terme inquiétant, et une rentabilité insuffisante avec un effet de levier négatif. Le déséquilibre financier est généré par la stratégie déployer par l'entreprise afin de fidéliser ses clients elle offre un délai de recouvrement client soit 270j largement supérieur à celui du paiement fournisseurs soit 120j d'où un décalage important entre les encaissements et les décaissements créant ainsi un besoin accru de trésorerie que l'entreprise a eu recours aux concours bancaires pour le combler mais elle se trouve avec un fardeau énorme à lequel s'ajoute l'incapacité de l'entreprise à contrôler ses couts et à générer des marges en affichant un taux de rotation de stocks relativement élevé soit 180j et par la suite une situation plus critique et plus fragile qu' avant .

En effet, l'analyse financière fait révéler un fonds de roulement négatif de - 593 507Dinars et un besoin en fonds de roulement assez important de 12 620 676 Dinars soit 207 J/CA.

La société a recours aux concours bancaires qui représentent en moyenne 40% du total passif. Ils sont passés de 6.6 MDT en 2017 à 10.2 MDT au 31/12/2020.

De même, la période 2017-2020 pour la société a été caractérisée par une pression sur la trésorerie affectée par les dépenses d'investissements. Les charges financières ont atteint leur plus haut niveau en 2019 à 4,4MDT soit 15% des revenus de la même année ;

A noter que la société est considérablement endettée, la part des passifs est de 74% en moyenne du total des actifs. L'endettement net représente 1,8 fois les fonds propres, et les charges financières sont de l'ordre de 11% en moyenne du chiffre d'affaires sur la période.

Ces constats nous ont mené à l'analyse de la rentabilité économique et financière de la société. La rentabilité économique est insuffisante en 2019 (8%) et la rentabilité financière est trop faible (4%), et ce, suite à l'effet de levier (l'endettement) qui n'a pas joué le rôle d'un améliorateur, mais d'un facteur de dégénérescence de la rentabilité financière.

Conscients de ces faiblesses et déterminés à saisir les opportunités qui se présentent, les dirigeants de l'entreprise sont engagés à mettre en place un dispositif de redressement qui s'appuie principalement sur une restructuration financière globale et efficace.

## **Section 2 : Plan de relance et restructuration financière**

### **1. Plan de relance et perspectives**

Le plan de la relance vise la réussite des objectifs suivants :

- Le développement du réseau de distribution des produits finis : cet axe vise l'augmentation du portefeuille des clients ce devrait permettre une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 10% sur le marché local (avec une croissance plus soutenue des produits libres de 10,5% et une évolution de 8,5% des produits subventionnés) ;
- Maintenir une bonne répartition des exportations (Le CA enregistré à l'export est réalisé à hauteur de 75% au Maroc et 25% en Afrique (Cameroun, Sénégal et Côte d'Ivoire)) visant la réalisation d'une croissance annuelle moyenne de 10,5% ;
- Réaliser un investissement annuel de maintien de 50 mDT est prévu pour 2023 à 2025.

- Une augmentation de capital de 7MDT au titre de l'année 2021 : cette augmentation devrait permettre un gain conséquent en charges financières mais également une optimisation des marges d'exploitation liée à une trésorerie positive.

## 2. La restructuration financière

En 2020 l'analyse de la situation de la société en question a révélé un besoin accru de trésorerie résultant d'un déséquilibre dans la structure financière avec un fonds de roulement négatif de -593 507 dinars et un besoin en fonds de roulement largement positif de 12 620 676 dinars.

Face à cette situation une augmentation de capital de 7MDT est prévue pour 2021 : cette augmentation devrait permettre une optimisation des marges d'exploitation liée à une trésorerie positive mais également un gain conséquent en charges financières.

## Section 3 : Projection financière

### 1. Les comptes des résultats prévisionnels

#### 1.1. Le chiffre d'affaires

Tableau 30 : Evolution du chiffre d'affaires prévisionnel en DT

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Ventes locales</b>	<b>9 713 000</b>	<b>10 169 510</b>	<b>11 141 003</b>	<b>12 205 780</b>	<b>13 372 844</b>	<b>14 652 065</b>
ventes subventionnées	2 914 000	3 030 560	3 288 158	3 567 651	3 870 901	4 199 928
ventes libres	6 799 000	7 138 950	7 852 845	8 638 130	9 501 942	10 452 137
<b>ventes à l'export</b>	<b>12 536 000</b>	<b>13 162 800</b>	<b>14 479 080</b>	<b>15 926 988</b>	<b>17 519 687</b>	<b>19 271 655</b>
Maroc	9 401 000	9 871 050	10 858 155	11 943 971	13 138 368	14 452 204
Sénégal	1 045 000	1 097 250	1 206 975	1 327 673	1 460 440	1 606 484
Cote d'Ivoire	1 045 000	1 097 250	1 206 975	1 327 673	1 460 440	1 606 484
Cameroun	1 045 000	1 097 250	1 206 975	1 327 673	1 460 440	1 606 484
<b>CA TOTAL</b>	<b>22 249 000</b>	<b>23 332 310</b>	<b>25 620 083</b>	<b>28 132 768</b>	<b>30 892 531</b>	<b>33 923 720</b>
EV		5%	10%	10%	10%	10%

Source : Auteur

Une croissance plus soutenue des produits libres de 10,5% et une évolution de 8,5% des produits subventionnés permettent d'obtenir une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 10% sur le marché local ; également avec une même répartition des exportation la société compte réaliser une croissance moyenne de 10.5% pour le chiffre d'affaires à l'export. Ainsi une croissance moyenne de l'ordre de 10% est enregistrée au niveau du chiffre d'affaires total.

## 1.2. La marge brute

Tableau 31 : Evolution de la marge brute prévisionnelle en DT

PROFIT AND LOSS STATEMENT (P&L)		2020 R	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P
Vente de produits finis	10%	22 249 000	23 332 310	25 620 083	28 132 768	30 892 531	33 923 720
<b>Chiffre d'affaires</b>		<b>22 249 000</b>	<b>23 332 310</b>	<b>25 620 083</b>	<b>28 132 768</b>	<b>30 892 531</b>	<b>33 923 720</b>
Production immobilisée			0	0	0	0	0
Variation des Stocks		133 551	0	0	0	0	0
<b>Production</b>		<b>22 382 551</b>	<b>23 332 310</b>	<b>25 620 083</b>	<b>28 132 768</b>	<b>30 892 531</b>	<b>33 923 720</b>
	<i>Evol</i>	<i>-72%</i>	<i>4%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>
Achats d'approvisionnements consommés		15 608 939	17 169 833	18 886 816	20 775 498	22 853 048	25 138 352
<b>Marge brute</b>		<b>6 773 612</b>	<b>6 162 477</b>	<b>6 733 266</b>	<b>7 357 271</b>	<b>8 039 483</b>	<b>8 785 368</b>
	<i>Taux de marque</i>	<i>30%</i>	<i>26%</i>	<i>26%</i>	<i>26%</i>	<i>26%</i>	<i>26%</i>

Source : Auteur

La marge brute nette représente en moyenne 26% du chiffre d'affaires. Cette dernière évolue d'une façon disproportionnelle au chiffre d'affaires, ce qui est expliqué par l'augmentation du portefeuille client d'une année à l'autre

## 1.3. L'excédent brut d'exploitation

Tableau 32 : Evolution de l'excédent brut d'exploitation prévisionnel en DT

<b>Marge brute</b>		<b>6 773 612</b>	<b>6 162 477</b>	<b>6 733 266</b>	<b>7 357 271</b>	<b>8 039 483</b>	<b>8 785 368</b>
	<i>Taux de marque</i>	<i>30%</i>	<i>26%</i>	<i>26%</i>	<i>26%</i>	<i>26%</i>	<i>26%</i>
Autres produits d'exploitation		987 400	0	0	0	0	0
	<i>% Prod</i>	<i>4,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Charges de personnel		1 611 806	1 708 514	1 811 025	1 919 687	2 034 868	2 156 960
	<i>% Prod</i>	<i>7,2%</i>	<i>7,3%</i>	<i>7,1%</i>	<i>6,8%</i>	<i>6,6%</i>	<i>6,4%</i>
Autres charges d'exploitation		1 721 409	1 850 514	1 989 302	2 138 500	2 298 887	2 471 304
<b>Excédent brute d'exploitation (EBITDA)</b>		<b>4 427 797</b>	<b>2 603 449</b>	<b>2 932 939</b>	<b>3 299 084</b>	<b>3 705 728</b>	<b>4 157 104</b>
	<i>% Prod</i>	<i>20%</i>	<i>11%</i>	<i>11%</i>	<i>12%</i>	<i>12%</i>	<i>12%</i>

Source : Auteur

Les autres charges d'exploitation regroupent les frais d'entretien et de réparation, les frais d'export, les commissions sur vente, les frais de transport, les frais sur services bancaires, les taxes pour le fonds de développement et tous les autres services extérieurs. Ces charges sont considérées comme proportionnelles au chiffre d'affaires. Elles ont été estimées sur la période de projection suivant un taux moyen de 7,5% du chiffre d'affaires. En ce qui concerne les salaires, on estime que ces derniers augmenteront de 6% sur la base du taux de croissance moyen des salaires dans le secteur privé.

## 1.4. Le résultat d'exploitation

Tableau 33 : Evolution du résultat d'exploitation prévisionnel en DT

Excédent brute d'exploitation (EBITDA)	4 427 797	2 603 449	2 932 939	3 299 084	3 705 728	4 157 104
% Prod	20%	11%	11%	12%	12%	12%
Dotation aux amortissements	1 860 605	1 811 000	1 693 000	1 652 000	1 627 000	1 427 000
Dotation aux provisions	0					
Résultat d'exploitation (EBIT)	2 567 192	4 414 449	4 625 939	4 951 084	5 332 728	5 584 104
% Prod	11%	19%	18%	18%	17%	16%

Source : Auteur

La marge d'exploitation représente en moyenne, sur la période de 2021 à 2025, 17,6% du chiffre d'affaires de l'entreprise, alors qu'en 2020 elle ne représente que 11%. Cette amélioration est dû essentiellement à l'augmentation du chiffre d'affaires.

## 1.5. Le résultat net

Le résultat net passera de 546 751 DT en 2020 à 4 028 021 DT en 2025, soit une évolution annuelle moyenne de 91,2% pendant la période du business plan.

Tableau 34 : Evolution du résultat net prévisionnel en DT

Résultat d'exploitation (EBIT)	2 567 192	4 414 449	4 625 939	4 951 084	5 332 728	5 584 104
% Prod	11%	19%	18%	18%	17%	16%
Coût de la dettes	2 005 381	1 227 000	1 398 000	1 290 000	1 212 000	1 078 000
Autres Gains et pertes ordinaires	144 516	158 968	174 864	192 351	211 586	232 744
Résultat avant impôt	706 327	3 346 417	3 402 803	3 853 435	4 332 314	4 738 848
Impôt sur les bénéfices	159 576	501 963	510 421	578 015	649 847	710 827
Résultat net	546 751	2 844 454	2 892 383	3 275 420	3 682 467	4 028 021
% Prod	2%	12%	11%	12%	12%	12%

Source : Auteur

Le taux de marge net est passé de 2% en 2020 à 12% en 2025, cette amélioration est expliquée par l'évolution des ventes et la maîtrise des coûts.

## 2. Le plan d'investissement et de financement

La solvabilité de l'entreprise est déterminée à travers l'analyse de la capacité d'autofinancement calculée compte tenu des moyens de financement. En effet, la CAF permet d'établir le Plan d'Investissement et de Financement (PIF) qui met en évidence les besoins de financement du projet et permet d'analyser la capacité du projet à rembourser les dettes contractées. Le plan d'investissement et de financement de la société se présente comme suit :

**Tableau 35 : Plan d'investissement et de financement en DT**

2020R	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Augmentation de Capital</b>	7 000 000	-	-	-	-
<b>Emprunts</b>	-	-	-	-	-
<b>Cash-flow d'exploitation</b>	3 092 000	3 362 000	3 928 000	4 521 000	5 191 000
<b>Cession</b>	-	-	-	-	-
<b>Total Ressources</b>	<b>10 029 000</b>	<b>3 362 000</b>	<b>3 928 000</b>	<b>4 521 000</b>	<b>5 191 000</b>
<b>Investissement</b>	-	-	50 000	50 000	50 000
<b>Remboursement emprunt</b>	2 050 000	1 362 000	452 000	323 000	294 000
<b>Dividendes</b>	-	-	-	-	-
<b>Total Emplois</b>	<b>2 050 000</b>	<b>1 362 000</b>	<b>502 000</b>	<b>375 000</b>	<b>344 000</b>
<b>R - E</b>	7 979 000	2 000 000	3 426 000	4 146 000	4 847 000
<b>R - E Cumulés</b>	7 979 000	9 979 000	13 405 000	17 551 000	22 398 000

Source : Auteur

Sur la base du PIF on constate que, mise à part pour la première année (2021), la structure financière de l'entreprise est équilibrée : ses ressources permettent de financer son besoin en fonds de roulement. De même, la CAF de l'entreprise est en constante augmentation durant la durée de vie du projet ce qui atteste de sa capacité à rembourser ses charges financières.

### 3. Les tests de sensibilité

#### Hypothèses :

H1 : Décote du chiffre d'affaires de 10% chaque année qui est due essentiellement à la baisse du prix.

H2 : Augmentation des charges d'exploitation de 10% annuellement expliquée par la diminution de la récolte et par conséquent l'augmentation des prix d'achat.

**Tableau 36 : Business Plan suite à la réalisation des scénarios en DT**

<b>PROFIT AND LOSS STATEMENT (P&amp;L)</b>	<b>2020 R</b>	<b>2021 P</b>	<b>2022 P</b>	<b>2023 P</b>	<b>2024 P</b>	<b>2025 P</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>22 249 000</b>	<b>20 999 079</b>	<b>23 058 074</b>	<b>25 319 492</b>	<b>27 803 278</b>	<b>30 531 348</b>
Production immobilisée		0	0	0	0	0
Variation des Stocks	133 551	0	0	0	0	0
<b>Production</b>	<b>22 382 551</b>	<b>20 999 079</b>	<b>23 058 074</b>	<b>25 319 492</b>	<b>27 803 278</b>	<b>30 531 348</b>
<i>Evol</i>	<i>-72%</i>	<i>-6%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>
Achats d'approvisionnements consommés	15 608 939	17 169 833	18 886 816	20 775 498	22 853 048	25 138 352
<b>Marge brute</b>	<b>6 773 612</b>	<b>3 829 246</b>	<b>4 171 258</b>	<b>4 543 994</b>	<b>4 950 230</b>	<b>5 392 996</b>
<i>Taux de marque</i>	<i>30%</i>	<i>18%</i>	<i>18%</i>	<i>18%</i>	<i>18%</i>	<i>18%</i>
Autres produits d'exploitation	987 400	0	0	0	0	0
<i>% Prod</i>	<i>4,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Charges de personnel	1 611 806	1 708 514	1 811 025	1 919 687	2 034 868	2 156 960
<i>% Prod</i>	<i>7,2%</i>	<i>8,1%</i>	<i>7,9%</i>	<i>7,6%</i>	<i>7,3%</i>	<i>7,1%</i>
Autres charges d'exploitation	1 721 409	2 128 091	2 287 697	2 459 275	2 643 720	2 841 999
<b>Excédent brute d'exploitation (EBITDA)</b>	<b>4 427 797</b>	<b>-7 359</b>	<b>72 535</b>	<b>165 032</b>	<b>271 642</b>	<b>394 036</b>
<i>% Prod</i>	<i>20%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>
Dotation aux amortissements	1 860 605	1 811 000	1 693 000	1 652 000	1 627 000	1 427 000
Dotation aux provisions	0					
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>2 567 192</b>	<b>1 803 641</b>	<b>1 765 535</b>	<b>1 817 032</b>	<b>1 898 642</b>	<b>1 821 036</b>
<i>% Prod</i>	<i>11%</i>	<i>9%</i>	<i>8%</i>	<i>7%</i>	<i>7%</i>	<i>6%</i>
Coût de la dettes	2 005 381	1 227 000	1 398 000	1 290 000	1 212 000	1 078 000
Autres Gains et pertes ordinaires	144 516	158 968	174 864	192 351	211 586	232 744
<b>Résultat avant impôt</b>	<b>706 327</b>	<b>735 609</b>	<b>542 400</b>	<b>719 383</b>	<b>898 228</b>	<b>975 781</b>
Impôt sur les bénéfices	159 576	110 341	81 360	107 907	134 734	146 367
<b>Résultat net</b>	<b>546 751</b>	<b>625 267</b>	<b>461 040</b>	<b>611 476</b>	<b>763 493</b>	<b>829 414</b>
<i>% Prod</i>	<i>2%</i>	<i>3%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>3%</i>	<i>3%</i>
<b>Cash-flow</b>	<b>2407356</b>	<b>2436267</b>	<b>2154040</b>	<b>2263476</b>	<b>2390493</b>	<b>2256414</b>

**Source : Auteur**

L'analyse du risque souligne l'aptitude de ce projet à préserver sa rentabilité même dans le cas simultané d'une baisse du CA de 10% et d'une hausse des charges d'exploitation de 15%. Pour ce scénario, l'entreprise dégage une VAN positive avec un Free cash-flow positif capable d'honorer ses engagements

## Conclusion

Durant la période 2017-2018 et en conséquence à la politique de fidélisation des clients mise en place par la société cette dernière a perdu une part importante du chiffre d'affaires vu son incapacité à maîtriser ses charges d'exploitation ; ce qui a exposé l'entreprise à des difficultés financières suite au niveau important des concours bancaires qui s'est avéré insuffisant pour combler un écart énorme de flux.

Les problèmes sectoriels tels que l'existence d'un seul fournisseur de matière première en Tunisie, politique de prix déployée sur les produits subventionnés, ainsi que la conjoncture internationale défavorable ont aussi affecté la situation de l'entreprise, donnant lieu à une détérioration de ses ratios de performance. Conformément à ces ratios, il a été démontré que l'activité de la société n'a pas permis de dégager de richesses et de la liquidité suffisantes sur la période d'étude, ce qui n'a fait qu'accentuer les problèmes avec les banques et la plaçant en situation très critique.

Conscients de ces faiblesses et déterminés à saisir les opportunités qui se présentent, les dirigeants de l'entreprise sont engagés à mettre en place un dispositif de redressement qui s'appuie principalement sur une restructuration financière globale et efficace. Pour remédier à ces difficultés ; l'entreprise a procédé à une augmentation de capital ; via le cadre du fonds « Inkadh » ;

. Ces recommandations issues du plan de restructuration et de relance ont fait l'objet d'une projection financière permettant de vérifier la faisabilité de ces recommandations ainsi que la capacité de l'entreprise de poursuivre convenablement son activité et honorer ses engagements.

---

## Conclusion Générale

---

## Conclusion Générale

Le fonds de retournement est l'une des variantes des fonds d'investissement. Il s'agit de fonds d'investissement spécialisés apportés à des entreprises en difficultés financières afin de leur permettre de se redresser à travers des capitaux et un accompagnement des moyens humains. Le principe est de fournir des capitaux aux sociétés en difficultés quand les autres sources de financement font défaut. Cet apport est utilisé pour financer le plan de redressement et apurer une partie des dettes. Ce genre de fonds existe partout dans le monde et les bénéficiaires sont des sociétés en difficulté qui ont des problèmes de gestion, de vision ou stratégiques. Ainsi, ces fonds entrent dans ces sociétés pour les restructurer.

Actuellement, il est considéré comme une opportunité intéressante pour permettre aux entreprises en difficulté et plus particulièrement aux PME de renforcer leur capacité de résilience face à des circonstances économiques mondiales défavorables. Dans ce cadre et en riposte à la crise du COVID-19 en Tunisie, et grâce à l'accompagnement de la Caisse de Dépôts et Consignations (CDC) Amen Bank et l'intermédiaire en bourse MAC SA ont lancé le premier fonds de retournement en Tunisie, dénommé « INKADH » auquel Amen Bank est le premier souscripteur auquel s'ajoutent les Assurances Maghreb et la Banque tuniso-libyenne.

En contrepartie de cette aide financière le fonds acquiert généralement la majorité de l'entreprise et peut alors orienter sa stratégie et engager sa restructuration. Ainsi il ne s'agit pas d'une simple injection des capitaux pour subvenir à des besoins de fonds de roulement, fonds d'investissement et/ou remboursement des dettes mais plutôt à une intervention stratégique qui touche à tous les aspects d'une entreprise à savoir : les ressources humaines, la réorganisation, les processus, stratégie de développement, la production, ect.

Pour bénéficier d'une telle ressource de financement une entreprise en difficulté doit vérifier un certain nombre de conditions et elle doit par la suite suivre un processus pour arriver à réussir le retournement vers la situation normale ou souhaitée.

Le diagnostic global porte sur une analyse approfondie des différentes fonctions et organisations de l'entreprise dans le but de mettre en exergue les forces et les faiblesses de cette dernière dans toutes ses dimensions : financière, commerciale, technique, organisationnelle et sociale. Ce diagnostic a pour objectif de cerner les principales compétences de l'entreprise et de proposer les améliorations nécessaires pour assurer sa bonne santé financière ainsi sa pérennité sous forme un plan de relance ou de redressement.

Ainsi, suite au diagnostic, un plan de relance et de restructuration sera mis en place pour permettre à l'entreprise de remédier aux problèmes économiques et financiers soulevés. Ce plan de restructuration vise l'accroissement des ressources durables, l'entreprise peut avoir recours à une augmentation de capital en adoptant des mesures telles que : l'émission de nouvelles actions, l'ouverture du capital, l'augmentation de l'autofinancement ou soit par un recours à l'endettement à long terme. Par conséquent, les actions à adopter par l'entreprise peuvent être liées à : organisationnelles et managériales telles que le changement de dirigeant, la réduction du personnel ou la réorganisation interne et la réduction des coûts structurels ; ou des mesures stratégiques : la recherche de partenaires et la réorientation stratégique.

Néanmoins, afin de s'assurer de la faisabilité de ce projet de plan de redressement et de restructuration et de la capacité de l'entreprise à poursuivre correctement son activité et à honorer ses engagements, ce dernier plan de redressement et de restructuration doit être accompagné d'une projection financière.

L'efficacité des mesures de la restructuration dépend du degré de difficulté de l'entreprise, de sa capacité à réagir rapidement aux problèmes et surtout de l'adhésion de l'ensemble de ses partenaires au projet de redressement. A ce niveau apparait la particularité des fonds de retournement ou le fonds prend le contrôle de la société ce qui va lui permettre de faire intervenir des compétences confirmées, techniques ou managériales garantissant ainsi une corrélation entre les causes identifiées et leur traitement et une optimisation des ressources.

Bien que le fonds de retournement constitue une approche plus globale, plus réaliste, plus exhaustive et plus intégrative qui conduit l'entreprise à la fois à la performance qu'à la pérennité grâce à une vision combinée du court et long terme, ce dernier présente quelques limites qui déterminent une source de démotivation pour les souscripteurs ; parmi celles-ci nous pouvons citer :

- La déduction prévue à l'article 15 de la loi n°2019-47 est limitée dans le temps dans la mesure où elle s'applique seulement aux revenus et bénéfices réinvestis via les SICAR et les FCPR et souscrits au capital des entreprises objet de restructuration jusqu'au 31 décembre 2022.
- Le régime de garantie SOTUGAR exclut ; selon l'article 26 de la loi n]200-106 de la loi de finances de 2006 ; un nombre important d'investisseur en imposant une limite sur les taux appliqués, sur la taille de l'entreprise et son implantation.

# Bibliographie

## Articles et Ouvrages :

**Beaujollin-Bellet et Schmidt** : « Gestion des ressources humaines, du travail et de l'emploi » 2012.

**Daunigeau. J.M** : Les entreprises en difficulté,1969.

**Gresse C** : Les entreprises en difficulté, paris, 2003.

**F. Cruffix et A.Derni** : « Symptômes de défaillance et stratégie de redressement de l'entreprise »

**Prunier.R & Mourel. P** .L'ingénierie financière dans la relation banque entreprise, Paris, 1996.

**Poppel, S. S.-V., & Severin, E.** (2010). Les mesures de restructuration comme sources de performance des entreprises.

## Lois et décrets :

**Décret gouvernemental n° 2018-324 du 29 mars 2018** fixant les modalités d'organisation et de fonctionnement de la ligne de dotation de soutien à la restructuration financière des petites et moyennes entreprises et les conditions et les méthodes de son intervention.

**Décret-loi du chef du gouvernement n°30-2020 du 10 juin 2020**, portant des mesures de soutien des bases de solidarité nationale et l'assistance des personnes et des entreprises suite aux répercussions de la propagation du Coronavirus « Covid-19 ».

**La loi 36-2018 du 06-06-2018** modifiant et complétant la **loi n° 2015-31** du 21 août 2015, relative au renforcement de la solidité financière de la banque de l'habitat et la société tunisienne de banque.

## Webographie

<https://www.cmf.tn/>

<https://www.memoireonline.com/>

<https://www.copacel.fr/>

<http://www.lepapier.fr/>

<http://documents.irevues.inist.fr>

## Annexes

### Annexes 1 : Bilan économique de la société

En dinars	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%
Immobilisations incorporelles nettes	29 262	0%	12 225	0%	0	0%	0	0%
Immobilisations corporelles nettes	13 585 014	61%	14 476 178	66%	13 816 561	72%	12 744 328	50%
Immobilisations financières nettes	333 781	2%	435 521	2%	305 733	2%	270 952	1%
Autres Actifs Non courants	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Total Immobilisations (1)</b>	<b>13 948 057</b>	<b>63%</b>	<b>14 923 924</b>	<b>68%</b>	<b>14 122 294</b>	<b>73%</b>	<b>13 015 280</b>	<b>51%</b>
Stocks de matières premières	2 080 350	9%	3 794 737	17%	6 089 968	32%	4 266 071	
Stocks de produits finis	4 274 552	19%	5 562 062	25%	6 584 838	34%	6 131 824	
Stocks consommables	1 531 234	7%	2 208 971	10%	2 911 366	15%	3 698 367	
Clients et comptes rattachés <i>(y compris l</i>	3 816 659	17%	4 611 687	21%	6 037 203	31%	3 304 854	
Fournisseurs et comptes rattachés	-6 080 629	-28%	-11 094 584	-51%	-15 586 371	-81%	-4 073 259	
Autres actifs courants	3 086 480	14%	2 773 333	13%	1 789 130	9%	1 682 735	
Autres passifs courants	-564 202	-3%	-960 819	-4%	-2 640 248	-14%	-2 389 916	
<b>BFR (2)</b>	<b>8 144 444</b>	<b>37%</b>	<b>6 895 387</b>	<b>32%</b>	<b>5 185 886</b>	<b>27%</b>	<b>12 620 676</b>	<b>49%</b>
<b>Actif économique = (1)+(2)</b>	<b>22 092 501</b>	<b>100%</b>	<b>21 819 311</b>	<b>100%</b>	<b>19 308 180</b>	<b>100%</b>	<b>25 635 956</b>	<b>100%</b>
Capital social	5 354 900	21%	5 354 900	24%	5 354 900	23%	5 354 900	
Résultats reportés	1 650 168	7%	2 174 608	10%	2 437 876	10%	2 783 185	
Autres Capitaux Propres	208 356	1%	754 575	3%	632 687	3%	532 247	
Résultat de l'exercice	524 440	2%	263 268	1%	345 310	1%	535 451	
<b>Capitaux propres (3)</b>	<b>7 737 864</b>	<b>31%</b>	<b>8 547 351</b>	<b>38%</b>	<b>8 770 773</b>	<b>38%</b>	<b>9 205 783</b>	<b>28%</b>
Emprunts LMT	4 937 794	20%	3 639 473	16%	3 422 362	15%	3 215 990	10%
Concours bancaires	6 681 325	27%	6 533 576	29%	7 604 205	33%	15 608 506	47%
APF	3 086 480	12%	2 733 333	12%	2 640 248	11%	2 389 916	7%
Liquidités et équivalents de liquidités	2 670 424	11%	946 208	4%	909 252	4%	2 814 415	8%
<b>Endettement net (4)</b>	<b>17 376 023</b>	<b>69%</b>	<b>13 852 590</b>	<b>62%</b>	<b>14 576 067</b>	<b>62%</b>	<b>24 028 827</b>	<b>72%</b>
<b>Capitaux investis= (3)+(4)</b>	<b>25 113 887</b>	<b>100%</b>	<b>22 399 941</b>	<b>100%</b>	<b>23 346 840</b>	<b>100%</b>	<b>33 234 610</b>	<b>100%</b>

## Annexe 2 : Solde intermédiaire de gestion de la société

	2017	2018	2019	2020
Vente de produits finis	23 281 088	25 576 743	29 977 707	22 247 342
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>23 281 088</b>	<b>25 576 743</b>	<b>29 977 707</b>	<b>22 247 342</b>
Variation de PF et Encours	-164 103	1 650 563	1 735 580	133 551
<b>Production</b>	<b>23 116 985</b>	<b>27 227 306</b>	<b>31 713 287</b>	<b>22 380 893</b>
<i>Ev du production</i>		<i>18%</i>	<i>16%</i>	<i>-29%</i>
Achats de matières consommées	15 068 674	18 451 322	21 824 776	15 608 939
Marge Brute	8 048 311	8 775 984	9 888 511	6 771 954
<i>Ev de la marge brute</i>		<i>9%</i>	<i>13%</i>	<i>-32%</i>
<i>Taux de marge brute</i>	<i>35%</i>	<i>32%</i>	<i>31%</i>	<i>30%</i>
Autres produits d'exploitation	90 352	213 315	273 931	987 400
Autres charges d'exploitation	2 350 351	2 447 878	2 280 220	1 721 409
Valeur ajoutée	5 788 312	6 541 421	7 882 222	6 037 945
<i>Ev de la valeur ajoutée</i>		<i>13%</i>	<i>20%</i>	<i>-23%</i>
<i>Taux de Valeur ajoutée</i>	<i>25%</i>	<i>24%</i>	<i>25%</i>	<i>27%</i>
Charges de personnel	1 107 195	871 605	1 113 605	1 611 806
<i>Ev de charges de personnel</i>		<i>-21%</i>	<i>28%</i>	<i>45%</i>
<i>Taux de Charges de personnel</i>	<i>5%</i>	<i>3%</i>	<i>4%</i>	<i>7%</i>
EBITDA	4 681 117	5 669 816	6 768 617	4 426 139
<i>Ev de l'EBITDA</i>		<i>21%</i>	<i>19%</i>	<i>-35%</i>
<i>Taux de EBITDA</i>	<i>20%</i>	<i>21%</i>	<i>21%</i>	<i>20%</i>
Dotations aux amortissements	1 952 414	2 036 828	1 953 940	1 860 605
Dotations aux provisions	0	120 357	0	0
EBIT	2 728 703	3 512 631	4 814 677	2 565 534
<i>Taux de EBIT</i>	<i>12%</i>	<i>13%</i>	<i>15%</i>	<i>11%</i>
Coût de la dettes	2 068 216	3 176 997	4 440 081	2 005 381
Autres Gains et pertes ordinaires	2 585	30 378	69 745	144 516
Résultat des activités ordinaires av	663 072	366 012	444 341	704 669
<i>Taux de RAOAI</i>	<i>3%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>3%</i>
Impôts sur les sociétés	138 643	95 996	90 618	159 576
Eléments extraordinaires	0	5 424	5 495	9 643
Résultat net	524 429	264 592	348 228	535 450

# Table des matières

<u>LISTE DES ABREVIATIONS</u> .....	III
<u>LISTE DES FIGURES</u> .....	IV
<u>LISTE DES TABLEAUX</u> .....	V
<u>INTRODUCTION GENERALE</u> .....	2
<u>CHAPITRE 1 : ENTREPRISE EN DIFFICULTE ET RESTRUCTURATION</u> .....	5
INTRODUCTION.....	5
SECTION 1 : NOTION DE L'ENTREPRISE EN DIFFICULTE.....	5
1. DEFINITION DE L'ENTREPRISE EN DIFFICULTE.....	5
2. PROCESSUS DE DEGRADATION DE LA SITUATION D'UNE ENTREPRISE.....	7
3. LES INDICATEURS DE DIFFICULTE.....	8
3.1. Indicateurs d'exploitation.....	9
3.2. Indicateurs financiers.....	9
3.3. Indicateurs contenant les investissements.....	10
3.4. Indicateurs ressources humaines.....	10
3.5. Indicateurs associés/actionnaires.....	10
4. LES CAUSES DES DIFFICULTES DES ENTREPRISES.....	10
4.1. Les causes macroéconomiques.....	11
4.1.1. Les causes stratégiques.....	11
4.1.2. Les causes relatives à la gestion.....	11
4.1.3. Les causes accidentelles.....	12
4.2. Les causes macroéconomiques.....	12
4.2.1. Les conditions de crédit et le marché monétaire.....	12
4.2.2. L'inflation.....	12
4.2.3. Le flux de création d'entreprise.....	12
4.2.4. Le renforcement de la concurrence.....	13
SECTION 2 : NOTION DE RESTRUCTURATION DES ENTREPRISES EN DIFFICULTE.....	13
2.1. Les mesures de la restructuration financière.....	14

2.1.1. Le rééchelonnement .....	14
2.1.2. La consolidation .....	15
2.1.3. Les opérations portant sur le capital.....	15
2.1.3.1. L'augmentation de capital .....	15
2.1.3.2. La réduction du capital : .....	17
2.1.4. Le désinvestissement : Les cessions d'actifs.....	17
2.1.5. Les opérations de scission : .....	17
2.1.6. Renégociation de l'endettement .....	17
2.1.7. Fonds propres d'appui de restructuration.....	18
2.2. Les mesures de la restructuration économique .....	18
2.2.1. Mesures organisationnelles et managériales .....	18
2.2.1.1. La réduction d'effectif : .....	18
2.2.1.2. La réorganisation interne et la réduction des couts de structure : .....	19
2.2.2. Mesures stratégiques .....	19
CONCLUSION .....	20

## **CHAPITRE 2 : FONDS DE RETOURNEMENT ET PROCESSUS DE MISE EN PLACE. 23**

INTRODUCTION.....	23
SECTION 1 : CONCEPT DU FONDS DE RETOURNEMENT .....	23
1. DEFINITION DU FONDS DE RETOURNEMENT .....	23
2. NOUVELLES MESURES INJECTEES DANS LE RETOURNEMENT .....	24
3. LE CONCEPT DU FONDS DE RETOURNEMENT EN FRANCE ET EN TUNISIE .....	25
3.1. Fonds de retournement en France .....	25
3.2. Fonds de retournement en Tunisie : le fonds « INKADH » .....	26
3.2.1. Approche d'investissement : .....	27
3.2.2. Stratégie d'investissement : .....	27
3.2.3. Stratégie de sorties .....	28
3.2.4. Forme juridique du fonds « INKADH » .....	28
3.2.5. Portefeuille cible .....	28
3.2.6. Ticket cible.....	29
SECTION 2 : PROCESSUS ET MISE EN PLACE DU RETOURNEMENT .....	29
1. DIAGNOSTIC GLOBAL DE L'ENTREPRISE EN DIFFICULTE .....	29

2. PLAN DE RELANCE ET RESTRUCTURATION FINANCIERE.....	31
3. LES PROJECTIONS FINANCIERES APRES LA RESTRUCTURATION .....	31
CONCLUSION .....	32

## CHAPITRE 3 : ETUDE DE CAS PRATIQUE « FONDS INKADH » ..... 34

INTRODUCTION.....	34
SECTION 2 : DIAGNOSTIC GLOBALE DE LA SOCIETE .....	34
1. PRESENTATION DE LA SOCIETE.....	34
2. DIAGNOSTIC MU MARCHE .....	36
2.1. Aperçu de l'industrie papetière dans le monde.....	36
2.2. Aperçu de l'industrie papetière ne Tunisie .....	37
3. DIAGNOSTIC FINANCIER.....	40
3.1. Analyse de la performance.....	40
3.1.1. Analyse du chiffre d'affaires.....	40
3.1.2. Analyse de la production.....	41
3.1.3. Analyse des marges.....	41
3.1.3.1. Marge brute .....	41
3.1.3.2. Excédent brut d'exploitation .....	43
3.1.3.3. Résultat d'exploitation (EBIT).....	44
3.1.4. Coût de l'endettement .....	44
3.1.4.1. Ratio de couverture des frais financiers .....	45
3.1.5. Capacité d'autofinancement.....	45
3.1.6. Seuil de rentabilité et Point mort.....	46
3.2. Analyse du Besoin en Fonds de Roulement.....	46
3.2.1. Rotation de stocks .....	48
3.2.2. Délai recouvrement clients.....	48
3.2.3. Délai paiement des fournisseurs.....	48
3.3. Analyse de l'évolution de l'endettement net.....	49
3.3.1. Ratio d'autonomie financière .....	51
3.3.2. Levier financier .....	51
3.3.3. Capacité de remboursement .....	52
3.3.4. Ratio de liquidité général .....	53
3.4. Analyse de la rentabilité.....	53

3.4.1. Rentabilité économique.....	53
3.4.2. Rentabilité financière .....	53
3.4.3. Effet de levier .....	54
3.5. Appréciation Générale .....	55
SECTION 2 : PLAN DE RELANCE ET RESTRUCTURATION FINANCIERE.....	56
1. PLAN DE RELANCE ET PERSPECTIVES .....	56
2. LA RESTRUCTURATION FINANCIERE.....	57
SECTION 3 : PROJECTION FINANCIERE .....	57
1. LES COMPTES DES RESULTATS PREVISIONNELS .....	57
1.1. Le chiffre d'affaires .....	57
1.2. La marge brute .....	58
1.3. L'excédent brut d'exploitation.....	58
1.4. Le résultat d'exploitation .....	59
1.5. Le résultat net.....	59
2. LE PLAN D'INVESTISSEMENT ET DE FINANCEMENT.....	59
3. LES TESTS DE SENSIBILITE.....	60
CONCLUSION.....	62
<u>CONCLUSION GENERALE.....</u>	<u>63</u>
<u>BIBLIOGRAPHIE .....</u>	<u>67</u>
<u>WEBOGRAPHIE.....</u>	<u>68</u>
<u>ANNEXES .....</u>	<u>69</u>
<u>TABLE DES MATIERES .....</u>	<u>71</u>