



Mémoire de fin d'Etudes

Thème :

**La restructuration des entreprises en difficulté
économique et financière**

Présenté et soutenu par :

Bouchiba Marwa

Encadré par :

M. Zaafrane Lebid

Etudiant(e) parrainé(e) par :

BNA BANK

Remerciement

C'est avec le plus grand honneur que j'ai réservé cette page en signe de gratitude et de reconnaissance à l'égard de tous ceux qui m'ont aidé, de près ou de loin, à la réalisation de ce mémoire.

Je présente mes vifs remerciements à tous mes enseignants à l'IFID pour la qualité de formation qu'ils nous ont offerte.

Je tiens à adresser ma sincère gratitude à mon encadrant Monsieur Zaafrane Lebid pour avoir bien voulu diriger ce travail, pour ses efforts et pour ses précieux conseils qui m'ont permis de mener à bien ce travail.

Je tiens à présenter ma gratitude aux membres de jury qui ont accepté d'évaluer ce travail.

Mes remerciements s'adressent aussi à l'ensemble des personnes que j'ai eu l'honneur de les rencontrer au sein de la BNA Bank pour l'accueil bienveillant, le temps qu'ils m'ont consacré afin de répondre à mes questions et l'aide lors de la rédaction de ce mémoire.

Je tiens aussi à remercier mon tuteur de stage pour l'efficacité de ses conseils et ses directions qui m'ont été précieux.

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

Dédicace

À mon Bienveillant époux,

Pour sa patience, sa compréhension et son amour, qui ont été mon refuge et ma force tout au long de ce parcours.

À ma famille,

Pour leur présence rassurante et leurs prières, qui ont guidé chacun de mes pas vers ce jour.

À mes amis,

Pour leur amitié, leurs conseils sincères et les moments de détente qui ont éclairé mes jours les plus sombres.

Sommaire

INTRODUCTION GENERALE	1
CHAPITRE 1 : LA NOTION D'UNE PETITE ET MOYENNE ENTREPRISE EN DIFFICULTE ET L'ORIGINE DE CES PROBLEMES DE DIFFICULTE	3
Introduction	3
Section 1 : L'importance d'une petite et moyenne entreprise	3
Section 2 : La notion d'une petite et moyenne entreprise en difficulté	6
Conclusion	13
CHAPITRE 2 : LES DIFFERENTES MESURES DE RESTRUCTURATION FINANCIERE	14
Introduction	14
Section 1 : Diagnostic global d'une entreprise en difficulté	14
Section 2 : Les différentes mesures de restructuration financière	23
Conclusion	30
CHAPITRE 3 : CAS DE RESTRUCTURATION D'UNE ENTREPRISE TUNISIENNE EN DIFFICULTES	31
Introduction	31
Section 1 : Diagnostic globale de la société	31
Section 2 : Plan de relance et restructuration financière	60
Section 3 : Projection financière	73
Conclusion	85
CONCLUSION GENERALE	87

Liste des abréviations

EBIT	Earnings before interest and taxes
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization
EVA	Economic Value Added
FCF	Free Cash-Flow
FP	Fonds propres
FR	Fonds de roulement
mD	Millions de dinars
MVA	Market Value Added
NOPAT	Net Operating Profit After Tax
PESTEL	Politique, Economique, Social, Technologique, Environnemental, Légal
PME	Petites et moyennes entreprises
RN	Résultat net
ROCE	Return on Capital Employed
SA	Société anonyme
SICAR	Société d'investissement à capital risque
SIG	Solde des intermédiaires de gestion
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, and Threats
TRI	Taux de rentabilité interne
VE	Valeur de l'entreprise
VT	Valeur terminale
WACC	Weighted Average Cost of Capital

Liste des tableaux

Tableau 1: Ratios d'équilibre	18
Tableau 2 : Ratios de rentabilité	21
Tableau 3 : Ratios de liquidité	22
Tableau 4 : Ratios d'endettement.....	23
Tableau 5 : Présentation de la société	33
Tableau 6 : Evolution des créations d'entreprises en pâtisserie et boulangerie-pâtisserie en France.	34
Tableau 7 : Dynamique du secteur.....	34
Tableau 8 : Analyse SWOT.....	38
Tableau 9 : Evolution du chiffre d'affaire (En m DT)	40
Tableau 10 : Evolution de la Production de l'exercice (En mDT)	41
Tableau 11 : Evolution de la marge brute (En mDT)	41
Tableau 12 : Evolution de l'excédent brut d'exploitation en DT	43
Tableau 13 : Résultat d'exploitation (En m DT).....	45
Tableau 14 : Evolution du coût de l'endettement.....	45
Tableau 15 : Evolution des frais financiers par rapport aux dettes courantes(En m DT).....	46
Tableau 16 : Résultat net d'exercice (En m DT).....	46
Tableau 17 : Evolution du Fonds de Roulement (En m DT).....	47
Tableau 18 : Evolution du Besoin de fonds de roulement (En m DT)	48
Tableau 19 : Evolution du ratio de rotation de stocks	49
Tableau 20 : Evolution des délais de recouvrement clients.....	49
Tableau 21 : Evolution des délais de paiement fournisseurs.....	50
Tableau 22 : Evolution de la trésorerie nette (En m DT)	50
Tableau 23 : Evolution du taux de marge nette	51
Tableau 24 : Evolution de la rentabilité des actifs (En m DT).....	51
Tableau 25 : Evolution de la rentabilité économique	52
Tableau 26 : Evolution de la rentabilité financière (En m DT).....	52
Tableau 27: Evolution du point mort en DT	53
Tableau 28: Evolution de la solvabilité (En m DT)	54
Tableau 29: Evolution de la capacité d'autofinancement (En m DT)	55
Tableau 30: Evolution du ratio d'autonomie financière (En m DT)	56
Tableau 31: Evolution du levier financier (En m DT)	56
Tableau 32: Evolution de la capacité de remboursement	57
Tableau 33: Evolution du ratio de liquidité générale	58
Tableau 34: Evolution des indicateurs clés de la situation de la société	58
Tableau 35 : Stratégie de développement à l'échelle nationale.....	62
Tableau 36 : Evolution du chiffre d'affaires prévisionnelle à l'export sur le marché français	63
Tableau 37: Schéma de restructuration financière (en m DT)	65
Tableau 38 : Engagements de la société vis-à-vis de la BNA en 2023 (En m DT)	66
Tableau 39: Le crédit de rééchelonnement (En m DT).....	66
Tableau 40 : Evolution du fonds de roulement prévisionnelle (EN m DT)	67
Tableau 41: Evolution du BFR prévisionnelle (en m DT)	68
Tableau 42: Schéma de restructuration financière (en m DT)	69
Tableau 43: Détail d'investissement (en m DT).....	69
Tableau 44: Détail de la restructuration de la dette (en m DT)	70
Tableau 45: Endettement Bancaires (En m DT)	70

Tableau 46: Amortissement des dettes bancaires (En m DT)	71
Tableau 47 : Autres	71
Tableau 48: Evolution du fonds de roulement prévisionnelle (EN m DT)	71
Tableau 49: Evolution du chiffre d'affaires prévisionnel en DT	73
Tableau 50: Plan d'investissement et de financement (en m DT).....	73
Tableau 51: Evolution du chiffre d'affaires prévisionnel en DT	74
Tableau 52: Evolution de la marge brute prévisionnelle en DT	75
Tableau 53: Evolution de l'excédent brut d'exploitation prévisionnel en DT	75
Tableau 54: Evolution du résultat d'exploitation prévisionnel en DT	76
Tableau 55: Evolution du résultat net prévisionnel en DT	76
Tableau 56: Plan d'investissement et de financement (en m DT).....	77
Tableau 57: Etude de la sensibilité du projet	78
Tableau 58: Business plan suite à la réalisation des scénarios (en m DT).....	79
Tableau 59: Calcul de la valeur des fonds propres par la méthode EVA-MVA	81
Tableau 60: Test de sensibilité EVA/MVA	82
Tableau 61: Etude de la rentabilité de la SICAR à la sortie par la méthode DCF	83
Tableau 62: Test de sensibilité pour la méthode de DCF	84

Liste des figures

Figure 1 : Exemple Analyse SWOT.....	17
Figure 2 : Le cycle d'investissement	29
Figure 3 : Le cycle d'investissement	29
Figure 4 : Evolution du CA (En m DT).....	40
Figure 5 : Evolution du taux de marge (En m DT).....	42
Figure 6 : Evolution de la valeur ajoutée (En m DT)	43
Figure 7 : L'Excédent brut d'exploitation (En m DT)	44
Figure 8 : Evolution de Résultat net (En m DT)	47

Introduction générale

La restructuration d'une entreprise en difficulté, également appelée restructuration ou redressement d'entreprise, est le processus par lequel une entreprise en difficulté financière ou opérationnelle cherche à restructurer sa structure, ses opérations et sa dette pour rétablir la stabilité et la viabilité économique. Il s'agit d'un processus souvent complexe conçu pour résoudre les problèmes financiers et assurer la pérennité de l'entreprise.

Depuis plus de trois décennies, les restructurations jouent un rôle de plus en plus important dans la plupart des organisations des pays industrialisés. En effet à partir des années 1990, la restructuration est devenue la stratégie dominante pour les entreprises qui cherchent des gains rapides en réduisant les coûts d'où l'amélioration de l'efficacité et de la performance de l'organisation.

De même, le thème de la restructuration des entreprises en difficulté a pris de l'ampleur en Tunisie, notamment suite à la crise sanitaire du covid-19, de nombreuses entreprises étant confrontées à une détérioration des flux de trésorerie. Dans ce contexte macroéconomique, cette dégradation a conduit à un environnement des affaires instable, qui a gravement affecté la rentabilité de la plupart des entreprises tunisiennes ces dernières années, conduisant les entreprises à une situation critique de baisse des revenus, ce qui a largement contribué à exposer les PME à des contraintes économiques, difficultés financières, managériales et sociales.

En réponse à ces 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 les gouvernements des pays du monde ainsi que les institutions financières fournissent des efforts pour participer à la relance et l'assainissement des composantes principales de leurs économies : les entreprises et plus particulièrement les petites et moyennes entreprises.

Par ailleurs, afin de bénéficier de cette restructuration, l'entreprise doit au préalable mener une étude de restructuration financière afin d'identifier ses besoins en fonds propres et en dette extérieure (prêts bancaires, fonds d'investissement) et élaborer en parallèle un plan de

restructuration nécessaire. Le but ultime de ce processus financier est d'éviter le surendettement défavorable de l'entreprise.

Dans ce contexte, il est utile de connaître le cadre réglementaire et les modalités de financement de ces restructurations, ainsi que les conditions d'éligibilité à ces restructurations.

Au vu de l'importance de ce sujet en Tunisie, notre problématique réside dans la question suivante : "Comment la restructuration financière peut-elle aider une PME en difficulté?"

Dans le but de répondre à cette question nous allons décomposer notre travail en trois parties :

- Dans le premier chapitre, nous aborderons le volet réglementaire qui régit l'activité des entreprises en difficulté en Tunisie.
- Le deuxième chapitre vise à réaliser un diagnostic économique et financier, permettant d'identifier les origines des difficultés auxquelles font face les entreprises et à présenter les diverses options de restructuration envisageables.
- Le chapitre final se consacre à l'analyse d'une situation concrète concernant une entreprise en difficulté évoluant dans le secteur de la réfrigération.

Chapitre 1 : La notion d'une petite et moyenne entreprise en difficulté et l'origine de ces problèmes de difficulté

Introduction

Lorsqu'une entreprise se trouve en difficulté financière, il est important de comprendre pourquoi cela se produit. Dans cette optique, nous allons explorer la notion des PME en difficulté et chercher à identifier les causes à l'origine de ces problèmes.

Il est important aussi de reconnaître les signes avant-coureurs, c'est une mesure de précaution qui a pour objectif d'alerter les chefs d'entreprise afin d'attirer leur attention sur les difficultés économiques qui s'annoncent et qui menacent leurs entreprises et leur permettre de prendre les mesures nécessaires pour éviter que la situation ne s'aggrave.

Dans le premier chapitre, nous abordons tout d'abord la première section consacrée à la notion des PME en difficulté et à l'explication de ses origines. Ensuite, dans la deuxième section, nous mettrons en évidence les divers critères permettant de la détecter.

Section 1 : L'importance d'une petite et moyenne entreprise

Dans cette section, nous commençons par définir les petites et moyennes entreprises (PME) et explorer leur rôle essentiel dans l'activité économique. Ensuite, nous examinons les raisons de leur existence, mettant en lumière les caractéristiques spécifiques qui les distinguent ainsi que leur importance dans le contexte économique. Cette approche vise à fournir une compréhension approfondie du rôle vital des PME et de leur contribution significative au tissu économique global.

I. Définition des PME

« Aucune définition de la PME ne fait l'unanimité » (Torres, 1998), selon la plupart des chercheurs et des spécialistes, il est difficile d'établir une définition unique et universelle des PME qui sont considérées comme l'épine dorsale de l'économie d'un pays, et ce à cause l'extrême hétérogénéité qui les caractérisent (Peterson(1978) et Julien(1984), aussi, selon Bucaille et Beauregard (1986) « la PME est diversité ; elle l'est dans son marché, dans ses comportements, dans ses hommes, dans son évolution, dans ses technologies ou dans ses risques. Aucune PME ne ressemble totalement à une autre ».

Les PME sont généralement définies en fonction de critères tels que le nombre d'employés, le chiffre d'affaires annuel ou le total de l'actif. Ces critères varient selon les pays et les régions, mais une définition courante est la suivante : Une PME est définie en Tunisie comme une entreprise dont les critères d'actifs nets immobilisés et d'effectifs ne dépassent pas les seuils suivants :

- Un effectif total ne dépassant pas les 300 personnes
- Un total d'actifs nets immobilisés inférieur à 4 millions de dinars

II. Caractéristiques des PME

- **Taille modeste** : Les PME se distinguent par leur taille relativement réduite en termes de nombre d'employés, de chiffre d'affaires et d'actifs par rapport aux grandes entreprises.
- **Flexibilité et agilité** : En raison de leur taille plus réduite, les PME sont souvent plus flexibles et agiles dans leur prise de décision et leur capacité à s'adapter rapidement aux changements du marché.
- **Propriété indépendante** : De nombreuses PME sont des entreprises familiales ou détenues par des entrepreneurs indépendants, ce qui peut influencer leur culture d'entreprise et leur gestion.
- **Implantation locale ou régionale** : Beaucoup de PME ont une portée géographique limitée, se concentrant sur des marchés locaux ou régionaux.

III. L'importance des PME dans le monde

Les petites et moyennes entreprises (PME) occupent une place cruciale dans l'économie mondiale. En tant que moteurs de création d'emplois, d'innovation et de diversification économique, elles jouent un rôle vital. Les PME contribuent à réduire le chômage, stimulent la compétitivité grâce à leur agilité et leur capacité à innover, et soutiennent les communautés locales en créant des emplois et en participant activement à l'économie régionale. De plus, elles favorisent l'entrepreneuriat en offrant des opportunités de création d'entreprise, renforcent la stabilité économique grâce à leur adaptabilité, et contribuent à réduire les inégalités économiques en offrant des opportunités économiques à un large éventail de personnes. En résumé, les PME constituent un pilier essentiel de l'économie mondiale, contribuant de manière significative à la croissance et au développement économique durable.

IV. L'importance des PME en Tunisie

Les PME jouent un rôle primordial dans la croissance économique, que ce soit dans un pays développé ou en voie de développement, comme c'est le cas de la Tunisie.

D'après les statistiques mondiales, les PME génèrent plus que la moitié du PIB et elles contribuent à améliorer le nombre total d'emplois dans les pays à revenu élevé. Dans les pays à revenu intermédiaire, les PME génèrent presque la totalité d'emplois et elles contribuent efficacement à l'amélioration du PIB, et de même pour les pays à revenu faible.

La Tunisie a misé sur l'entrepreneuriat comme vecteur de création d'emploi, depuis les années 90. Représentant plus de 95 % des entreprises, les PME constituent une part importante de l'économie tunisienne.

En outre, et d'après un article de La Presse, les PME occupent une place primordiale dans l'économie tunisienne. Elles représentent plus de 80 % du tissu économique en 2021.

Selon les chiffres de l'INS (l'Institut national des statistiques) relatifs à l'année 2018, les PME tunisiennes contribuent à la création d'emploi ainsi qu'à la création de valeur ajoutée. Les valeurs ajoutées des PME contribuent par 50 % au PIB tunisien. De plus, elles fournissent plus de 70 % des emplois du secteur privé. Ces chiffres reflètent l'importance des PME en Tunisie et leur place dans l'économie nationale du pays.

V. Les causes d'existence des PME

Diverses études mettent en lumière les raisons sous-jacentes à l'existence des PME. D'un point de vue économique, ces entreprises ont la capacité de satisfaire les besoins spécifiques de leurs clients grâce à une production personnalisée et en petites séries. Leur flexibilité, caractérisée par une faible spécialisation et la capacité à produire des séries limitées à des coûts réduits, les positionne avantageusement pour proposer des prix compétitifs.

Un autre facteur déterminant réside dans le rôle central des PME sur le marché de l'emploi. En raison de leur importance économique, ces entreprises sont au cœur des politiques nationales visant à promouvoir l'entrepreneuriat et à améliorer l'environnement commercial qui les entoure. Ces initiatives cherchent à libérer le plein potentiel des PME dans l'économie mondiale contemporaine.

Enfin, l'émergence des nouvelles technologies joue un rôle crucial dans le développement et la croissance des PME. Ces avancées offrent aux entreprises la possibilité d'une production plus rapide et de petites séries, contribuant ainsi positivement à leur évolution et à leur compétitivité sur le marché.

Section 2 : La notion d'une petite et moyenne entreprise en difficulté

Dans cette section, nous entamons notre exploration en définissant les petites et moyennes entreprises en situation difficile. Nous examinons également l'origine des problèmes auxquels font face ces PME, les facteurs explicatifs de leurs difficultés financières, ainsi que les divers critères qui déterminent leur notification. Cette introduction vise à établir un cadre conceptuel pour la compréhension approfondie des défis spécifiques rencontrés par les PME en difficulté, tout en jetant les bases de l'analyse qui suivra.

I. Définition des PME en difficultés

Une entreprise en difficulté se réfère à une entreprise qui fait face à des problèmes financiers, opérationnels ou stratégiques significatifs qui compromettent sa stabilité, sa rentabilité ou sa capacité à continuer ses activités de manière durable.

Il existe plusieurs critères permettant de définir une entreprise en difficulté. De manière générale, une entreprise est en difficulté lorsqu'elle peine à honorer ses échéances financières, des difficultés sociales peuvent également entrer en cause, avec la question financière, aggraver une situation.

La notion d'entreprise en difficulté ne peut se limiter à une définition précise. Il en existe plusieurs, selon le point de vue analytique considéré et les étapes difficiles de développement que l'entreprise entrevoit ou traverse. Certains auteurs ont tenté de définir l'entreprise en difficulté de deux manières, l'une en clarifiant le sens du concept d'entreprise en difficulté et l'autre en identifiant le moment où l'entreprise est en difficulté. Cela s'est avéré relativement difficile, chaque entreprise étant elle-même un cas particulier parmi les autres.

II. L'origine des problèmes de difficulté des PME

Les problèmes de difficulté rencontrés par les PME peuvent être attribués à plusieurs sources principales :

- **Problèmes managériaux** : Les PME peuvent rencontrer des difficultés en raison de problèmes de gestion. Cela peut inclure des décisions stratégiques inappropriées, une

planification défailante, une mauvaise communication au sein de l'entreprise, des conflits internes, une gestion des ressources humaines inefficace, ou encore une structure organisationnelle mal adaptée. Des lacunes dans la gestion peuvent entraîner des problèmes de rentabilité, de productivité et de performance globale.

- **Problèmes techniques :** Les difficultés techniques se manifestent lorsque les PME rencontrent des obstacles liés à leur processus de production, à la qualité de leurs produits ou services, à leur chaîne d'approvisionnement ou à leur capacité à innover. Des problèmes de ce type peuvent compromettre la compétitivité de l'entreprise et sa capacité à répondre aux besoins du marché.
- **Problèmes de marché :** Les fluctuations du marché, les évolutions de la demande des consommateurs, les changements concurrentiels ou l'émergence de nouveaux acteurs peuvent engendrer des difficultés pour les PME. Cela peut se traduire par une réduction des ventes, une concurrence accrue, ou des produits obsolètes. Les PME doivent être en mesure de s'adapter rapidement aux évolutions du marché pour prospérer.
- **Problèmes financiers :** Les problèmes financiers sont souvent au cœur des difficultés des PME. Cela peut inclure des problèmes de trésorerie, un endettement excessif, des coûts opérationnels élevés, des marges bénéficiaires insuffisantes, ou encore des retards dans le recouvrement des créances. Les difficultés financières peuvent mettre en péril la stabilité et la

III. Les facteurs explicatifs des difficultés financières

L'objectif de ce paragraphe est d'analyser les causes de défaillances ainsi que les risques que l'entreprise est tenue de les surmonter afin d'éviter tous les problèmes qui en découlent.

En effet, les recherches montrent que les causes de défaillance d'une entreprise sont nombreuses et variées et peuvent provenir aussi bien de l'environnement macroéconomique que de facteurs internes à l'entreprise. D'ailleurs, dans la plupart des cas, un mélange complexe de causes contribue à la défaillance de l'entreprise, il est très rare qu'un seul facteur soit impliqué.

1. Causes internes de défaillance des entreprises

Par définition, les problèmes internes de l'entreprise sont plus susceptibles d'être prévisibles que les problèmes externes.

1.1.Mauvaise gestion de l'entreprise

Le facteur "interne" le plus courant qui cause la défaillance de la majorité des PME est la mauvaise gestion. En effet, la compétence en matière de gestion est clairement un problème pour les entreprises de toutes tailles, car c'est la direction qui est invariablement responsable de toutes les décisions commerciales importantes de l'entreprise. Cependant, plus l'entreprise est petite, moins il est probable qu'elle dispose, en interne, des compétences et de l'expérience spécialisées en matière de finances, qui sont essentielles pour garantir que les décisions prises sont celles qui correspondent aux besoins de l'entreprise.

1.2.Défaillances comptables et de reporting

Les décisions des entreprises doivent être étayées par des informations financières de bonne qualité, qui doivent être pertinentes, conviviales et disponibles en temps voulu. Une comptabilité et un reporting de mauvaise qualité, ainsi que, des décisions basées sur des informations financières inexacts ou incorrectes peuvent causer des problèmes susceptibles de menacer la solvabilité de l'entreprise.

1.3.Mauvaise gestion de la trésorerie

La mauvaise gestion de la trésorerie, qui est l'une des causes internes les plus courantes des difficultés d'une entreprise, implique un déséquilibre entre les délais de paiement des débiteurs et ceux des créanciers. Il résulte de ce fait, une baisse importante des liquidités et un manque de fonds de roulement pour mener à bien les activités courantes.

1.4.Dépendance vis-à-vis des parties prenantes

La dépendance de l'entreprise vis-à-vis des parties prenantes reste une problématique qui prend de plus en plus de l'ampleur. En effet, une forte dépendance à l'égard des banques met à l'épreuve la trésorerie de l'entreprise, entraînant ainsi des obligations excessives en matière de remboursement du capital et des intérêts associés, en particulier, lorsque les conditions d'emprunt sont mauvaises. De même, une dépendance excessive à l'égard d'un seul client, ou alternativement d'un seul fournisseur, présente des risques très élevés pour une entreprise.

2. Causes externes de défaillances de l'entreprise

Les facteurs externes qui, à long terme, peuvent entraîné la défaillance des PME ne sont pas toujours faciles à prévoir. Ces sont des événements extraordinaires ou inhabituels survenant dans le pays où l'entreprise opère et sur lesquels, elle n'a aucune influence.

2.1.La conjoncture macroéconomique

La conjoncture économique peut être l'une des causes de défaillance des entreprises dans la mesure où, elle peut être une source d'énormes problèmes généralement liés à l'économie de marché qui pourraient menacer la pérennité de l'entreprise et dont les principaux sont les suivantes :

- ✓ **Changement des habitudes d'achat** : susceptible d'être influencé par les développements sociopolitiques.
- ✓ **Baisse du pouvoir d'achat des consommateurs** : pourrait avoir pour conséquence une baisse des salaires ou du chômage.
- ✓ **Pénurie de matières premières** : souvent liée à une augmentation significative des coûts, elle peut entraîner le non-respect des délais liés à la production et à l'approvisionnement.
- ✓ **Entrée des concurrents à bas prix** : produisent moins cher que les autres concurrents ou sont subventionnés.
- ✓ **Existence des produits de substitution** : entraînent souvent des changements sur le marché et dans les préférences des consommateurs.

2.2.Mesures gouvernementales et développements internationaux

Des mesures gouvernementales strictes peuvent affecter des secteurs spécifiques de l'activité commerciale et imposer un fardeau rigoureux aux PME. De même, les développements internationaux, tels que les traités de guerre ou les accords commerciaux, peuvent avoir des effets similaires.

2.3.Exigences environnementales et autres exigences réglementaires

Les mesures de protection de l'environnement et autres mesures similaires de protection sociale peuvent avoir des implications financières pour les entreprises, tant en termes de coûts de mise en conformité que de sanctions imposées par les autorités en cas de non-conformité.

IV. Les différents critères de notification

Conformément au Décret n°2018-463 du 31 mai 2018 concernant l'établissement des conditions et des méthodes pour signaler les signes précurseurs de difficultés économiques, il est possible de distinguer deux conditions de notification :

1. Les critères généraux de notification

❖ Les critères de notification financiers :

Les critères de notification financière englobent tous les indicateurs liés à la santé financière de l'entreprise, incluant en particulier les éléments suivants :

- ✓ La perte du tiers du capital
- ✓ Une réduction continue de la capacité d'autofinancement et des résultats d'exploitation.
- ✓ Une diminution du chiffre d'affaires de l'entreprise, mettant en péril sa continuité opérationnelle.
- ✓ Des retards répétés dans le paiement des salaires, des cotisations à la caisse nationale de sécurité sociale, ainsi que des dettes, y compris les dettes fiscales, bancaires et celles des clients, avec des difficultés de recouvrement.
- ✓ Un déséquilibre dans la structure financière de l'entreprise, au point où les fonds propres de la société et les passifs à long terme ne couvrent pas les actifs à long terme.

❖ Les critères de notification économiques :

Les critères économiques ou liés à l'activité de l'entreprise regroupent les incidents qui ont un impact sur l'activité de l'entreprise en relation avec le contexte économique dans lequel elle opère. Ces critères englobent en particulier les éléments suivants :

- ✓ Le départ de cadres et de travailleurs hautement qualifiés sans leur remplacement.
- ✓ La perte de marchés, de clients ou de fournisseurs ayant un impact significatif sur l'activité de l'entreprise.
- ✓ La non-obtention ou le non-renouvellement d'autorisations administratives essentielles pour l'exercice de l'activité.
- ✓ La résiliation ou la non-reconduction de contrats importants liés à l'activité de l'entreprise, pouvant mettre en danger sa continuité.
- ✓ Des tensions dans le climat social ou des grèves persistantes.
- ✓ Des conséquences négatives résultant de modifications dans le cadre légal régissant l'activité de l'entreprise.

- ✓ L'incapacité à suivre une évolution technologique nécessitant des investissements importants et une modernisation de l'activité de l'entreprise.
- ✓ Des ruptures dans l'approvisionnement.
- ✓ L'observation de difficultés chez les fournisseurs et les clients.

2. Les critères particuliers de notification

Selon les dispositions de l'article 6 de ce décret gouvernemental « les parties de l'entreprise doivent s'acquitter de l'obligation de notification en cas de constatation de la réalisation de l'un des critères spéciaux mentionnés à la présente section, ou la réunion de l'ensemble de ces critères cumulativement selon le cas ».

❖ Les services de l'inspection du travail doivent respecter l'obligation de signalement, en particulier dans les cas suivants :

- ✓ Retard fréquent dans le versement des salaires ou non-paiement des primes et des avantages périodiques et saisonniers pendant une période excédant trois mois.
- ✓ Défaut de déclaration des salaires des employés à la caisse nationale de sécurité sociale.
- ✓ Départ anticipé en congé annuel ou recours fréquent à un chômage technique temporaire.
- ✓ Non-respect des dispositions financières des accords de travail bipartites.
- ✓ Interruption partielle de l'activité pour des raisons économiques.
- ✓ Identification de difficultés économiques par la commission de contrôle des licenciements suite à une demande présentée par l'entreprise conformément aux articles 21 et suivants du code du travail.

❖ Les services de la caisse nationale de sécurité sociale doivent respecter l'obligation de signalement dans les situations ci-dessous :

- ✓ En cas de non-déclaration des salaires ou de non-paiement des cotisations de sécurité sociale pendant une période d'au moins quatre trimestres consécutifs, avec impossibilité d'une exécution forcée à l'encontre de ladite entreprise.

- ✓ Lorsqu'une diminution du chiffre d'affaires de l'entreprise est constatée, mettant en danger la continuité de ses activités, et que cette baisse a été relevée lors d'un contrôle comptable effectué par les vérificateurs de la caisse.
- ❖ **Selon les dispositions de l'article 28 du code de la comptabilité publique, les services de la comptabilité publique et de recouvrement sont dans la nécessité de notifier tout événement relatif à la cessation l'activité du débiteur ou le non déclaration de ses biens.**
- ❖ **Les services du contrôle fiscal doivent respecter l'obligation de signalement en utilisant les informations disponibles suite aux opérations de contrôle fiscal approfondi, conformément aux situations suivantes :**
 - ✓ Une diminution constante du chiffre d'affaires au cours des trois dernières années, atteignant ou excédant 30 %.
 - ✓ L'accumulation de pertes de l'entreprise.
- ❖ **Les banques et les institutions financières sont tenues de respecter l'obligation de signalement dans les circonstances suivantes :**
 - ✓ Créances impayées depuis plus de 180 jours.
 - ✓ Une situation économique et financière incertaine qui compromet le remboursement des dettes à échéance ou laisse présager des pertes potentielles nécessitant des mesures pour les limiter.
 - ✓ Demande de prolongation ou de report des délais de paiement en raison d'un déficit de trésorerie.
 - ✓ Incapacité à honorer les échéances dues en temps voulu.
 - ✓ Fréquence de chèques sans provision.
 - ✓ Oppositions administratives et saisies-arrêts sur les fonds détenus par les banques pour le compte de l'entreprise.
 - ✓ Paiements au comptant aux fournisseurs en raison de crédits considérablement réduits ou parfois inexistant.
 - ✓ Révision des garanties fournies par les banques pour les engagements par signature en raison de la non-exécution des contrats.

Conclusion

En résumé, cette première section a mis en lumière l'importance capitale des petites et moyennes entreprises (PME) dans le paysage économique. Leur agilité, leur capacité à stimuler l'innovation, et leur contribution significative à la création d'emplois en font des acteurs essentiels du développement économique. En explorant leur rôle dynamique et leur impact sur la croissance, nous avons pris conscience de la diversité et de la flexibilité inhérentes aux PME, qui les positionnent comme des moteurs essentiels de la prospérité économique à l'échelle locale et mondiale.

Cependant, cette reconnaissance de l'importance des PME n'occulte pas les défis auxquels ces entreprises peuvent être confrontées. Le passage à la deuxième section de ce chapitre explore de manière approfondie les origines des difficultés et les signes précurseurs qui peuvent émerger au sein des PME. Cette compréhension approfondie des défis constitue la toile de fond nécessaire à la discussion ultérieure sur la restructuration et le diagnostic global des PME en difficultés, visant à assurer leur pérennité dans un environnement économique en perpétuelle évolution.

Chapitre 2 : Les différentes mesures de restructuration financière

Introduction

Lorsqu'une petite ou moyenne entreprise (PME) se retrouve en difficulté financière, il est impératif de procéder à une évaluation globale de sa situation. Ce diagnostic approfondi est essentiel pour comprendre les racines des problèmes auxquels elle est confrontée, identifier les défis financiers, opérationnels et structurels, et élaborer une stratégie de restructuration financière adaptée. Dans ce contexte, nous plongerons au cœur de la démarche visant à analyser la santé financière d'une PME en difficulté, mettant en lumière l'importance cruciale de ce processus pour prendre des décisions éclairées et assurer la pérennité de l'entreprise.

Dans ce deuxième chapitre, notre attention se porte d'abord sur la première section, où nous entreprenons un diagnostic global de l'entreprise. Ensuite, dans la deuxième section, nous explorons le concept de la restructuration et du fonds de retournement, un outil stratégique visant à redresser la situation financière de l'entreprise en difficulté. Cette approche complète nous permettra de mieux comprendre les mécanismes de rétablissement des PME en crise et de développer des solutions adaptées à leurs besoins spécifiques.

Section 1 : Diagnostic global d'une entreprise en difficulté

Les dimensions cruciales pour évaluer la performance d'une entreprise sont la rentabilité, la liquidité et la structure financière. Tandis que la liquidité et la structure financière sont examinées en se basant sur le bilan, l'activité opérationnelle et la rentabilité de l'entreprise sont scrutées dans le contexte de la formation des résultats. L'analyse de la création des différents niveaux de résultats se réalise en utilisant les soldes intermédiaires de gestion (SIG). De plus, il devient essentiel d'établir une variété de ratios pour évaluer la rentabilité, la répartition des dépenses et l'efficacité du personnel.

I. Le processus de restructuration financière

La restructuration financière est un processus complexe qui s'étend sur plusieurs étapes cruciales pour transformer ou redresser une entreprise. Voici une expansion de chaque étape :

- 1. Choix de la cible :** La première étape consiste à identifier la cible de la restructuration, c'est-à-dire l'entreprise ou les actifs qui nécessitent des ajustements financiers. Ce choix est généralement basé sur une évaluation du risque, en privilégiant les cibles présentant le moins de risques potentiels.

2. **Due diligence** : Une analyse approfondie est réalisée lors de la due diligence. Elle comprend l'examen des états financiers de la cible, le calcul du coût moyen pondéré du capital (WACC), le rendement des capitaux investis (ROCE), et la détermination de la valeur économique de la cible. Cette étape permet d'évaluer la situation financière actuelle et de comprendre les opportunités et les risques liés à la restructuration.
3. **Comité des risques** : La création d'un comité des risques est essentielle pour évaluer et hiérarchiser les risques associés à la restructuration. Ce comité examine les résultats de la due diligence et élabore une stratégie de gestion des risques, y compris les mesures d'atténuation appropriées.
4. **Mise en place** : Une fois les détails de la restructuration planifiés et approuvés, la mise en place de la stratégie commence. Cela implique souvent le déblocage des fonds nécessaires pour mettre en œuvre les changements, que ce soit par le biais de financements, de réorganisations internes, ou d'autres mesures spécifiques.
5. **Suivi et évaluation trimestrielle** : La restructuration n'est pas un processus ponctuel, mais plutôt un effort continu. Il est crucial de suivre de près les progrès et d'évaluer périodiquement les résultats. Cette évaluation trimestrielle permet d'ajuster la stratégie si nécessaire et de s'assurer que les objectifs financiers et opérationnels sont atteints.

II. Le diagnostic stratégique

L'analyse stratégique est une étape primordiale tout au long du cycle de vie d'une entreprise. Il s'agit, en effet, d'une analyse combinée de l'environnement interne et externe de l'entreprise afin de dresser « un plan stratégique » susceptible de faciliter son positionnement sur le marché.

1. Le diagnostic externe

L'environnement externe de l'entreprise, avec ses composantes macro et micro, est porteur d'un certain dynamisme, d'une certaine complexité, de turbulences, mais aussi des caractéristiques capables de générer à la fois des opportunités et des menaces pour l'entreprise. En effet, plus l'environnement est turbulent, plus le risque de l'entreprise est élevé, et les opportunités sont nombreuses. Par contre, plus l'environnement est stable, moins il y a de menaces et moins d'opportunités.

a. Analyse du Macro-environnement :

L'analyse du macro-environnement est un cadre stratégique utilisé pour examiner tous les facteurs autonomes de l'entreprise. En effet, l'outil d'analyse PESTEL le

plus connu et le plus utilisé, décompose les opportunités et les menaces en facteurs politiques, économiques, sociaux, technologiques, écologiques et légaux du macro-environnement susceptibles d'affecter le fonctionnement des entreprises.

b. Analyse du Méso-environnement

Le Méso-environnement représente la partie de l'environnement externe qui contient certains acteurs ayant une influence sur les relations économiques dans un secteur d'activités spécifique. Ceci se fait moyennant deux approches qui sont complémentaires à savoirs :

- ✓ **L'examen du cycle de vie de l'activité de l'entreprise** : la diversité des produits sur un marché concurrentiel montre l'importance de l'analyse de cette diversité afin de détecter le positionnement futur de l'entreprise à travers l'analyse de cycle de vie.
- ✓ **L'analyse des cinq forces concurrentielles de Michael Porter** : les cinq forces de Porter ont été développées pour déterminer l'intensité concurrentielle et l'attractivité d'un marché.

Ces outils vont permettre à l'entreprise d'identifier ses facteurs clés de succès « FCS » leur permettent d'avoir un avantage concurrentiel sur le marché.

2. Le diagnostic interne

Le diagnostic interne d'une entreprise est un outil précieux permettant l'évaluation de l'entreprise sur un segment stratégique bien déterminé. Il permet d'identifier les forces et les faiblesses de l'entreprise et de déterminer sa position concurrentielle sur le marché vis-à-vis de ses concurrents. Ceci peut être détecté à travers la chaîne de valeur de l'entreprise ou l'analyse de la matrice SWOT.

- **La chaîne de valeur développée par Michael Porter** : constitue un outil d'analyse susceptible de développer les activités principales et de soutien d'une entreprise au sein de son domaine d'activité.
- **Analyse de la Matrice SWOT** : l'objectif est la proposition d'une stratégie adéquate tenant compte à la fois des exigences de l'environnement externe de l'entreprise et son potentiel interne :
 - Forces : Les forces représentent les atouts et les avantages compétitifs de l'entreprise, ce qu'elle fait mieux que ses concurrents.

- Faiblesses : Les faiblesses sont les domaines où l'entreprise a des désavantages par rapport à ses concurrents, ou des points à améliorer.
- Opportunités : Les opportunités sont les tendances positives ou les circonstances extérieures que l'entreprise peut exploiter pour améliorer ses performances.
- Menaces : Les menaces sont les facteurs externes qui pourraient entraver la réussite de l'entreprise ou lui causer des problèmes.

Figure 1 : Exemple Analyse SWOT



Source : <https://www.hubspot.fr/business-templates/swot-analysis>

III. Diagnostic financier

Selon Cohen (2006), « L'analyse financière constitue un ensemble de concepts, de méthodes et d'instruments et qui permettent de formuler une appréciation relative à la situation financière d'une entreprise, aux risques qui l'affectent, au niveau et à la qualité de ses performances. Il permet donc d'envisager son avenir ainsi que les mesures à prendre pour assurer sa survie, son redressement et son développement par une nouvelle

stratégie ».

Dans son ensemble, l'analyse financière se focalise sur les suivants aspects clés :

- S'assurer que l'entreprise dispose de ressources financières adéquates pour honorer ses obligations financières et pour exploiter de nouvelles opportunités lorsque celles-ci se présentent.
- Évaluer si l'entreprise peut générer un rendement sur ses investissements qui soit au moins équivalent à ce qu'elle paie pour le financement de ces investissements.
- Favoriser la croissance rentable des activités de l'entreprise.

1. L'étude de la structure financière de l'entreprise (Bilan)

L'analyse de la structure financière joue un rôle essentiel dans le processus de diagnostic d'une entreprise en lui permettant de comprendre l'origine et l'allocation de ses fonds, dans le but d'évaluer la capacité de l'entreprise à respecter ses obligations à CMT.

Tableau 1: Ratios d'équilibre

Ratios	Formules	Commentaire
Fonds de roulement	$\frac{\text{Actifs à court terme} - \text{Passifs à court terme}}{\text{Capitaux permanents} - \text{Actifs immobilisés}}$ <p>Ou bien</p>	<p>Si le FR est positif, l'entreprise dégage un excédent des ressources à LT qui sert à financer des besoins à CT.</p> <p>Si le FR est négatif, signe de faiblesse pour l'entreprise dans la mesure où elle est incapable d'honorer ses engagements.</p> <p>Si le FR est nul, les capitaux permanents de l'entreprise couvrent exactement ses actifs à LT.</p>
Besoin en fonds de roulement	$\frac{\text{Actifs circulants (d'exploitation)} - \text{Passifs circulants (d'exploitation)}}{\text{Actifs circulants (d'exploitation)} - \text{Passifs circulants (d'exploitation)}}$	<p>Un BFR positif signifie que l'entreprise nécessite un financement supplémentaire pour couvrir ses actifs circulants par rapport à ses dettes à court terme.</p> <p>Un BFR négatif indique que</p>

		l'entreprise génère des ressources financières suffisantes pour financer son cycle d'exploitation.
La trésorerie nette	Trésorerie Active – Trésorerie Passive Ou FRN – BFR	<p>Si la trésorerie nette est positive, cela signifie que l'entreprise dispose d'un excédent de liquidités pour couvrir ses dettes à court terme.</p> <p>Une trésorerie nette négative indique que l'entreprise a des dettes à court terme supérieures à ses disponibilités de trésorerie.</p>

Source: Auteur

2. L'analyse des résultats de l'entreprise

La profitabilité des sociétés découle de l'état des résultats et peut être évaluée à travers l'analyse des soldes intermédiaires de gestion, la capacité d'autofinancement et les indicateurs de rentabilité.

2.1. Solde intermédiaire de gestion (SIG) :

Les soldes intermédiaires de gestion offrent des données concernant la performance financière de l'entreprise à diverses étapes de son fonctionnement.

- **Le chiffre d'affaires** : représente une mesure de la performance résultant des activités commerciales habituelles de l'entreprise, ainsi que de sa compétence à générer des profits à partir de ses opérations courantes. Il constitue un indicateur de référence précieux pour évaluer l'évolution d'autres éléments du compte de résultat.
- **La valeur ajoutée** : correspond à l'augmentation de la richesse produite par l'entreprise lors de l'exercice de ses activités professionnelles.
- **L'excédent brut d'exploitation (EBE)** : représente la richesse générée par l'entreprise à travers ses activités habituelles, en excluant les éléments financiers et extraordinaires, ainsi que les amortissements et provisions. Il sert à évaluer l'efficacité opérationnelle et industrielle de l'entreprise, à rémunérer les investisseurs et à couvrir les dettes et les impôts.

- **Le résultat d'exploitation** reflète le rendement généré par l'activité régulière et habituelle de l'entreprise, en excluant les éléments financiers et non récurrents. Il doit garantir une rentabilité suffisante pour rémunérer à la fois les actionnaires et les créanciers, tout en assurant une couverture satisfaisante des coûts financiers.
- **Le résultat net de l'exercice** : représente la différence entre les revenus et les charges de l'entreprise. Il constitue un indicateur précieux pour les investisseurs, permettant d'évaluer la capacité de l'entreprise à distribuer des dividendes si elle génère des flux de trésorerie positifs.

2.2. La capacité d'autofinancement (CAF) :

La capacité d'autofinancement se définit comme les fonds dont l'entreprise dispose grâce à ses activités de gestion courante, une fois que toutes ses obligations envers ses parties prenantes ont été satisfaites. En d'autres termes, il s'agit de la trésorerie générée par l'entreprise au cours de sa période comptable après avoir remboursé l'ensemble de ses dettes. Il existe deux méthodes pour calculer cette capacité :

❖ CAF :

$$\text{CAF} = \text{Produits encaissables} - \text{Charges décaissables}$$

Où

Capacité d'autofinancement (CAF)

$$= \text{Résultat net d'exercice}$$

$$+ \text{Dotations aux amortissements et provisions}$$

Le CAF est essentiel pour garantir le financement des passifs, favoriser la croissance de l'entreprise et rembourser les exigences en fonds de roulement.

3. Analyse par les ratios

3.1. L'analyse par les ratios de rentabilité

Les ratios de rentabilité figurent parmi les instruments les plus couramment employés dans l'évaluation des indicateurs financiers. Ils permettent d'évaluer le bénéfice net pour les dirigeants de l'entreprise et le rendement des capitaux propres pour les investisseurs. En parallèle, ils révèlent l'efficacité globale de l'entreprise dans l'exploitation de ses actifs à la clôture de chaque période comptable.

Tableau 2 : Ratios de rentabilité

Ratios	Formules	Définitions
Rentabilité économiques	$\frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Capitaux permanents}}$	<p>C'est une mesure de l'efficacité avec laquelle l'entreprise exploite ses actifs.</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Si ce ratio est faible, la gestion des actifs est inefficace. ✓ Si ce ratio est élevé, cela signifie une gestion adéquate et efficace des actifs de l'entreprise.
Rentabilité financière	$\frac{\text{Résultat Net}}{\text{Capitaux propres}}$	<p>C'est une mesure de l'efficacité avec laquelle l'entreprise gère les fonds de ses actionnaires.</p> <p>Ce chiffre représente le rendement total des capitaux propres et montre la capacité de l'entreprise à transformer les investissements en capitaux propres en bénéfiques.</p> <p>Plus le ROE est élevé, plus la gestion des ressources financières de l'entreprise est efficace pour générer des revenus et se développer dans le futur.</p> <p>Décomposition de la rentabilité Financière</p> <p>La rentabilité financière de l'entreprise peut se décomposer de la manière suivante :</p> <p>Rentabilité financière = Rotation de l'actif * Taux de marge * Coefficient d'endettement</p> $\frac{\text{Résultat Net}}{\text{Capitaux propres}} = \frac{\text{CAHT}}{\text{Actif Total}} * \frac{\text{Résultat Net}}{\text{CAHT}} * \frac{\text{Passifs}}{\text{Capitaux propres}}$ <p>A partir de cette décomposition, l'entreprise détecte les facteurs sur lesquels elle peut agir pour ajuster sa rentabilité financière.</p>

Marge Brute	$\frac{CAHT - \text{Cout des matières consommées}}{CAHT}$	<p>C'est le montant que l'entreprise conserve après avoir supporté les coûts directs relatifs à la production des biens qu'elle vend et les services qu'elle fournit.</p> <p>Plus la marge brute est élevée, plus l'entreprise conserve un capital important qu'elle peut utiliser pour rembourser des dettes.</p>
Marge Nette	$\frac{\text{Résultat Net}}{CAHT}$	<p>C'est le ratio le plus représentatif de la rentabilité de l'entreprise et qui représente le pourcentage de bénéfice net réalisé par rapport aux revenus qu'elle dégagne</p>

Source: Auteur

3.2. L'analyse par les ratios de liquidité

Tableau 3 : Ratios de liquidité

Ratios	Définitions	Formules
Ratio de liquidité générale	Mesure de la capacité d'une entreprise à payer ses dettes à court terme avec ses actifs courants.	$\frac{\text{Actifs circulants}}{\text{Dettes à court terme}}$
Ratio de liquidité réduite	Mesure de la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements à court terme avec ses actifs courants sans tenir compte de la valeur des stocks.	$\frac{\text{Disponibilités} + \text{Créances clients}}{\text{Dettes à CT}}$
Ratio de liquidité immédiate	Mesure de la liquidité disponible susceptible de financer les dettes à court terme de l'entreprise par son actif disponible.	$\frac{\text{Disponibilités}}{\text{Dettes à CT}}$

Source: Auteur

3.3.L'analyse par les ratios d'endettement

Tableau 4 : Ratios d'endettement

Ratios	Définitions	Formules
Capacité d'endettement	<p>C'est une indication sur la solvabilité de l'entreprise à terme, autrement dit, sa capacité à s'endetter dans le futur.</p> <p>La capacité d'endettement doit être supérieure à 1.</p>	Ressources Propres/ Dettes structurelles
Capacité de remboursement	Ce ratio renseigne sur la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements vis-à-vis de ses créanciers à travers les ressources dégagés de son exploitation.	Dettes structurelles/ CAF

Source: Auteur

Section 2 : Les différentes mesures de restructuration financière

Dans cette section, nous abordons les diverses mesures de restructuration financière, en débutant par définir le concept de restructuration d'entreprises.

I. Définition de la restructuration des entreprises

La restructuration des entreprises en difficultés fait référence à un ensemble de mesures prises par une entreprise qui rencontre des problèmes financiers importants et qui est confrontée à des risques de faillite ou de cessation d'activités. L'objectif principal de cette restructuration est de remettre l'entreprise sur la voie de la viabilité financière et de la rentabilité à long terme.

- La restructuration se concentre sur les entreprises qui font face à des problèmes profonds, tels que la faillite, l'insolvabilité ou la nécessité d'une restructuration financière.
- Elle intervient souvent lorsque l'entreprise rencontre des difficultés graves et durables.
- La restructuration implique des actions plus radicales pour réorganiser la structure financière, opérationnelle ou organisationnelle de l'entreprise.

- L'objectif principal de la restructuration est d'améliorer l'efficacité et la compétitivité de l'entreprise en résolvant ses problèmes fondamentaux.

Conformément à 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 rétablir ses équilibres financiers et la garantie de développement de son activité pour honorer ses engagements. Le programme de restructuration comprend:

- ✓ Un rapport d'analyse financière et économique effectué par un spécialiste 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.

Dans cette section, nous examinerons les principales mesures de restructuration économique et financière que les entreprises ont prises pour renforcer leur position économique, financière et managériale, assurant ainsi leur durabilité à long terme.

1. Les mesures de restructuration organisationnelles

❖ La réorganisation interne

La réorganisation interne peut nécessiter des changements dans la structure organisationnelle de l'entreprise. Cela peut inclure la fusion ou la scission de certains départements, la création de nouvelles unités opérationnelles ou la réattribution des responsabilités pour optimiser l'efficacité et la prise de décision.

Une restructuration interne peut entraîner des licenciements ou des ajustements de personnel. Cela peut être difficile, mais il peut être nécessaire de réaliser des économies des couts.

❖ L'allègement des salaires

L'allègement des charges de personnel fait référence aux mesures prises par les entreprises pour réduire les charges de personnel. Cela peut être réalisé de différentes manières, visant généralement à améliorer la rentabilité, à faire face à des difficultés financières ou à s'adapter aux changements économiques.

2. Les mesures de restructuration stratégiques

Les mesures de réorganisation stratégique sont les principales mesures prises par les entreprises pour ajuster fondamentalement la stratégie globale et s'adapter aux évolutions du marché. Ces mouvements peuvent inclure la diversification dans de nouveaux domaines, la concentration sur les activités principales les plus rentables, le renforcement des positions sur le marché par le biais de fusions et acquisitions, et même l'innovation et le développement de nouvelles technologies pour vous différencier de la concurrence. En outre, des moyens stratégiques tels que le repositionnement du marché, l'internationalisation, la simplification de la chaîne de valeur et les alliances stratégiques peuvent également être adoptés. Cependant, ces mesures de restructuration stratégique nécessitent une planification minutieuse, une analyse approfondie et une mise en œuvre efficace, car elles peuvent avoir un impact significatif sur l'avenir de l'entreprise.

Une communication transparente avec les parties prenantes internes et externes est également essentielle pour garantir un soutien solide et une adhésion au processus de restructuration. En prenant ces mesures stratégiques avec prudence, les entreprises peuvent accroître leur compétitivité, saisir de nouvelles opportunités de croissance et assurer leur survie à long terme dans un marché hautement concurrentiel.

3. Les mesures de restructuration financières

3.1. La ligne de dotation pour l'appui et la relance des petites et moyennes entreprises

Conformément au décret gouvernemental n° 2018-324 du 29 mars 2018, les entreprises éligibles à cette ligne de restructuration financière sont celles qui détiennent un actif immobilisé brut évalué entre 100 000 dinars et 15 millions de dinars. Cependant, cette opportunité n'est pas accessible aux entreprises opérant dans les secteurs du commerce, de la promotion immobilière, des services financiers et des hydrocarbures.

Pour bénéficier des mesures de la ligne de dotation, l'entreprise doit satisfaire aux conditions préalables suivantes :

- Faire face à des difficultés financières implique :
 - Une détérioration significative du chiffre d'affaires,
 - Une dégradation notable de la production,
 - L'accumulation de paiements en souffrance auprès du secteur bancaire,
 - L'enregistrement de pertes successives ou la détention de fonds propres inférieurs à la moitié du capital

- Être en activité depuis au moins un an,
- Maintenir une comptabilité en conformité avec la réglementation en vigueur.

Cependant, les entreprises ne sont pas éligibles à la ligne de dotation si elles se trouvent dans l'une des situations suivantes :

- Engagées dans des procédures de règlement judiciaire,
- En cessation d'activité depuis une période excédant un an,
- Sous réserve d'une décision définitive concernant le remboursement des financements envers les banques ou les institutions financières,
- Ayant bénéficié du soutien du fonds dédié aux petites et moyennes entreprises, établi par les articles 50 et 51 de la loi de finances rectificative pour 2014,
- Appartenant à des sociétés faisant partie de groupes dont les comptes consolidés affichent un résultat net positif.

3.1.1. Domaines d'intervention de la ligne de dotation pour le soutien et la relance des petites et moyennes entreprises

La ligne de dotation intervient dans les domaines suivants :

• **Financement de l'étude du diagnostic financier et économique, des opérations d'accompagnement auprès des banques et des institutions financières, ainsi que le suivi de l'exécution du programme de restructuration financière.**

➤ **Montant maximum :** 15 000 dinars.

➤ **Habilitation :** Expert-comptable membre de l'ordre des experts-comptables de Tunisie, technicien en comptabilité membre de la compagnie des comptables de Tunisie, ou bureaux d'études spécialisés.

• **Prêt personnel participatif :** Ce prêt est destiné au promoteur du projet ou à l'actionnaire majoritaire pour accroître le capital de l'entreprise. Les caractéristiques de ce prêt sont les suivantes :

➤ **Intérêt :** sans intérêt ou avec une marge bénéficiaire.

➤ **Durée :** maximum 7 ans, dont une année de grâce.

➤ **Autofinancement :** minimum de 10 % du montant global du renforcement des fonds propres.

• **Crédits de rééchelonnement** accordés par les banques, conformément à l'étude du diagnostic financier et économique. Ces crédits sont financés par les ressources de la ligne de dotation et accordés aux entreprises bénéficiaires selon les conditions suivantes :

➤ **Période de remboursement du prêt :** maximum dix ans.

- **Période de grâce :** maximum deux ans.
- **Taux d'intérêt :** taux fixe ne dépassant pas le taux directeur en vigueur de la Banque centrale de Tunisie, majoré de 2,25 %.

3.1.2. Processus d'intervention

Afin que les entreprises soient éligibles à la ligne de dotation financière, elles doivent soumettre une demande à la Direction Générale de la Promotion des Petites et Moyennes Entreprises du Ministère de l'Industrie ou à l'un des bureaux régionaux de l'Agence pour la Promotion de l'Industrie et de l'Innovation.

La demande doit comprendre les éléments suivants :

➤ **Dossier de l'entreprise :**

- Extrait du registre de commerce.
- États financiers certifiés des deux dernières années.
- État des engagements financiers de l'entreprise envers les banques.
- Fiche d'information sur les chèques impayés.
- Déclaration sur l'honneur signée par le représentant légal de la société, attestant qu'elle n'est pas soumise à une procédure de règlement judiciaire.
- Déclaration sur l'honneur signée par le représentant légal, attestant que l'entreprise n'a pas bénéficié des interventions du fonds de soutien aux petites et moyennes entreprises.
- Note sur la société incluant la structure du capital, les taux de participation, la proposition de désignation de la banque chef de file, les difficultés et perspectives, ainsi que le compte d'exploitation prévu pour au moins les deux prochaines années.

➤ **Avis de la Direction Générale de la Promotion des PME :**

La Direction Générale émet son avis sur l'acceptation de la demande d'assistance de la ligne de crédit après avoir consulté la banque chef de file. Ce dernier doit rendre son avis dans un délai maximal de 7 jours ouvrables à compter de la réception de la demande d'adhésion.

❖ En cas d'acceptation de la demande :

- Une étude de diagnostic financier et économique doit être menée par un

expert-comptable membre ou un cabinet spécialisé dans un délai maximal d'un mois.

- Avis du COPIL sur le programme de restructuration : Cet avis doit être émis dans un délai d'un mois à compter de la réception de l'étude et du soutien des banques et institutions financières.
- Validation du programme de restructuration par décision du ministre de l'industrie ; ce programme serait annulé si sa mise en œuvre n'intervient pas dans un délai maximal de trois mois à compter de la date à laquelle la décision est notifiée aux entreprises.

3.2.Le rééchelonnement des dettes

« Le plan peut contenir un report des délais de paiement des créances après avis des créanciers ». (D'après l'article 43 du CC)

Le rééchelonnement d'une dette implique la restructuration d'un calendrier de paiement pour une entreprise qui éprouve des difficultés à respecter ses engagements financiers. Cette mesure vise à apporter un certain soulagement à l'entreprise en prolongeant la période de remboursement de son emprunt. Dans certains cas, la banque peut également envisager de réduire le taux d'intérêt ou d'accorder à l'entreprise des années de grâce supplémentaires.

3.3.L'augmentation du capital

L'augmentation du capital peut varier d'une entreprise à l'autre, en fonction de sa situation et de ses besoins spécifiques. Cette augmentation peut prendre différentes formes, notamment l'injection de liquidités, l'apport en nature, la conversion de créances en capital, ou encore la capitalisation des réserves.

L'augmentation du capital est une mesure financière que les entreprises en difficultés économiques peuvent envisager pour renforcer leur situation financière. Cette mesure consiste à émettre de nouvelles actions ou à augmenter le nombre d'actions existantes, ce qui permet à l'entreprise de lever des fonds supplémentaires auprès des actionnaires.

3.4.La cession d'actif

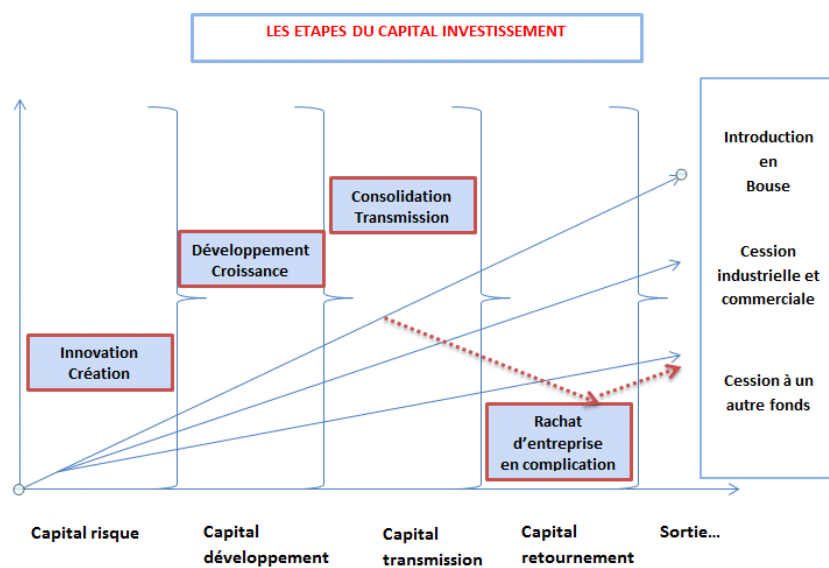
Le désinvestissement ou la cession d'actif est une mesure courante adoptée par les entreprises en difficultés économiques dans le cadre de leur restructuration financière. Lorsque ces entreprises font face à des problèmes de liquidités, à un endettement excessif ou à des

difficultés opérationnelles, le désinvestissement ou la cession d'actif peut être une stratégie pour générer rapidement des liquidités et alléger leur fardeau financier.

3.5. Le capital investissement

Le capital investissement, également connu sous le nom de private equity, est une forme de financement alternative. Il s'agit d'une activité financière dans laquelle un investisseur professionnel investit des fonds propres dans des entreprises qui ne sont pas cotées en bourse et qui ont besoin de capitaux.

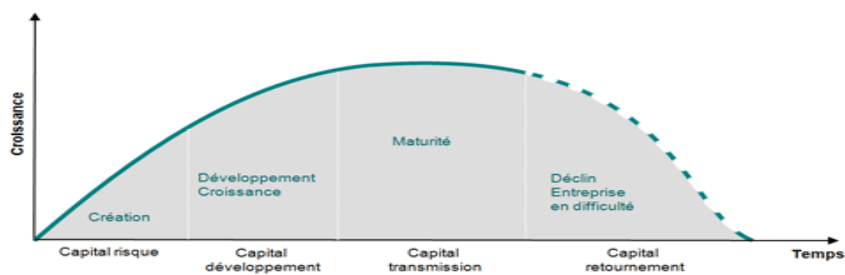
Figure 2 : Le cycle d'investissement



Source: Auteur

- ❖ Le capital investissement peut être déployé à divers moments tout au long du parcours d'une entreprise :

Figure 3 : Le cycle d'investissement



Source : <https://www.sicavonline.fr/index.cfm?action=def&ida=492560-le-capital-investissement>

3.6.FCPR capital retournement

C'est un fond de retournement intitulé FCPR capital retournement d'un montant global de 10 millions de dinars créé par la société MAXULA GESTION et la BANQUE NATIONALE AGRICOLE «BNA» son objectif est de trouver des solutions de sortie de crise pour les entreprises en difficultés.

Il convient de noter que les principes des fonds de retournement est de fournir des capitaux aux sociétés en difficulté quand les autres sources de financement font défaut.

Cet apport est utilisé pour financer le plan de redressement afin de garantir le développement et la pérennité de la société.

- ❖ **La durée de blocage :** Les porteurs de parts ne peuvent demander le rachat de leurs parts durant la période de blocage soit 10 ans à compter de la date de la libération des parts.
- ❖ **La durée de vie du fonds bénéficiant d'une procédure allégée :** La durée du fond est de 10 ans à compter de la date de la première libération des fonds, sauf les cas de dissolution anticipée visés aux articles septies 22 et 33 du code des organismes de placement collectif.

La durée du fonds pourra être prorogée de deux périodes successives de un an chacune.

Conclusion

L'établissement d'un diagnostic pour une entreprise est devenu essentiel de nos jours, constituant une étape cruciale pour assurer sa survie à long terme. Ce processus implique une analyse approfondie des éventuelles difficultés susceptibles de compromettre sa durabilité, visant à évaluer ses compétences et à identifier les axes d'amélioration nécessaires. Parallèlement, la nécessité d'une restructuration financière s'est manifestée comme une mesure indispensable pour prévenir la défaillance de l'entreprise et garantir ainsi sa pérennité.

Chapitre 3 : Cas de restructuration d'une entreprise tunisienne en difficultés

Introduction

Le dernier chapitre de ce mémoire se divise en trois parties distinctes. Dans la première section, nous procéderons à la présentation de l'entreprise en difficulté, à savoir la société X réfrigération, où nous entreprendrons un diagnostic globale de sa situation financière et économique. La deuxième section sera consacrée à la démonstration du plan d'action, mettant en lumière le plan de relance et de restructuration financière pour l'entreprise. Enfin, la troisième et dernière section se focalisera sur la présentation du business plan visant à évaluer la faisabilité des projections financières établies.

Section 1 : Diagnostic globale de la société

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.

I. Présentation de la société :

La société leader en Tunisie et au Maghreb, est spécialisée dans l'étude, la conception, la fabrication, la commercialisation, l'installation et le service après-vente de tous genres de meubles frigorifiques, d'agencements et de matériels en inox.

La société est une société anonyme, créée en 1980 au capital de 50 000 dinars par Mr Mohamed technicien frigoriste. Son activité consiste en la production et commercialisation d'articles frigorifiques destinés partiellement à l'exportation.

C'est une Entreprise spécialisée dans l'industrie du froid son premier atelier de fabrication de vitrines, comptoirs et armoires réfrigérées, elle s'installe à la zone industrielle de Bizerte sur un terrain de 2800 m² et dépose sa propre marque.

Depuis 1984 plusieurs extensions ont été réalisées, les ateliers s'agrandissent à 20000 m² couvert, le capital atteint 2.503.000 dinars en 2020 et l'effectif tourne autour de 150 emplois.

La société conçoit, fabrique et installe tout genre de meubles et présentoirs réfrigérés chauds et neutres standards et sur mesures.

Elle est équipée de machines modernes à commande numérique : découpeuse laser, poinçonneuses, presses plieuses, cintreuses, peinture époxy, chaîne de montage des groupes frigorifiques, chambre de test climatique, machine d'injection de polyuréthane, atelier de menuiserie avec défonceuse à commande numérique et presse à membrane, atelier de travail de marbre, granit, Corian (marbre de synthèse), façonnage et courbage de verre, montage et finissage de meubles, services après-vente et maintenance.

Le capital social s'élève à 2.503 mD répartis comme suit :

- Mr Mohamed détient 61.28% du capital ce qui représente 1534 mD
- Mr Ali détient 14.07% du capital ce qui représente 352 mD
- Mr Moez détient 13.25% du capital ce qui représente 332 mD
- Mr Taoufik détient 11.26% du capital ce qui représente 282 Md
- Autres Actionnaires détiennent 0.14% du capital ce qui représente 1 mD

Tableau 5 : Présentation de la société

PRESENTATION DE LA RELATION

Raison Sociale	Société Fraîcheur Max Réfrigération		
Promoteur	Mr Mohamed		
Activité	La production et la commercialisation d'articles frigorifiques		
Forme Juridique	Société Anonyme : SA		
Date de création	1984		
Capital Social	2.503 mD		
Structure de capital	Actionnaires	Part en mD	%
	Mr Mohamed	1534	61.28%
	Mr Ali	352	14.07 %
	Mr Moez	332	13.25%
	Mr Taoufik	282	11.26%
	Autres	1	0.14%
	Total	2.503	100 %

Source: Auteur

II. Diagnostic du marché :

Dans le cadre de ce diagnostic, nous allons examiner en détail la situation concurrentielle tant au niveau national qu'international. De plus, nous réaliserons une analyse SWOT de l'entreprise afin de mettre en évidence ses forces, ses faiblesses, ses opportunités et ses menaces.

1. Marché mondial :

L'importance de la cible à l'échelle internationale, mettant en lumière l'exemple spécifique de la région visée, à savoir la France.

Tableau 6 : Evolution des créations d'entreprises en pâtisserie et boulangerie-pâtisserie en France

SECTEUR	PÂTISSERIE	BOULANGERIE, BOULANGERIE- PÂTISSERIE	TOTAL
2010	447	1 243	1 690
2011	395	1 268	1 663
2012	439	1 255	1 694
2013	533	1 294	1 827
2014	664	1 291	1 955
2015	570	1 324	1 894
2016	555	1 341	1 896
2017	589	1 359	1 948
2018	675	1 349	2 024
MOYENNE			1 843

Source : Le dossier *Projecteurs OUVRIER UNE PÂTISSERIE ARTISANALE* est édité par Bpifrance (page 13 - 14)

En France, le nombre de pâtisserie, boulangerie et de boulangerie-pâtisserie nouvellement créées est passé de 1690 en 2010 à 2024 huit ans plus tard.

Tableau 7 : Dynamique du secteur

SECTEUR	NOMBRE D'ENTREPRISES AU 31/12/2017	NOMBRE DE CRÉATIONS EN 2018	NOMBRE D'ENTREPRISES AU 31/12/2018	TAUX DE NOUVELLES ENTREPRISES
PÂTISSERIE	4 989	675	5 664	13,5%
BOULANGERIE, BOULANGERIE-PÂTISSERIE	33 387	1 349	34 736	4%
TOTAL	38 376	2 024	40 400	

Source : Le dossier *Projecteurs OUVRIER UNE PÂTISSERIE ARTISANALE* est édité par Bpifrance (page 13 - 14)

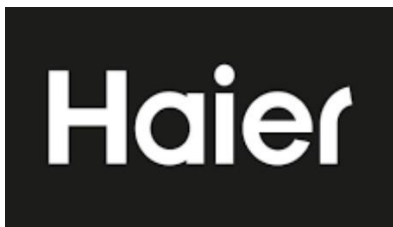
En 2018, le nombre d'entreprise spécialisés dans la pâtisserie, la boulangerie, et la boulangerie-pâtisserie a atteint 40 400, comparé à 38 376 l'année précédente, soulignant ainsi l'engouement suscité par ce secteur en France. En termes de création d'entreprises, une croissance de 13,5% a été enregistrée pour le nombre de pâtisseries au cours de cette période, tandis que celle des boulangeries et boulangerie-pâtisserie s'est élevée à 4%

- **Production mondiale d'équipements frigorifiques** : La production d'équipements frigorifiques tels que les réfrigérateurs, les climatiseurs, les congélateurs, a augmenté au fil des années en raison de la demande croissante. En 2019, par exemple, la

production mondiale de réfrigérateurs et de congélateurs a atteint environ 160 millions d'unités.

- **Ventes d'appareils de climatisation et de réfrigération :** Le marché mondial des climatiseurs et des réfrigérateurs est en croissance constante en raison de l'urbanisation et de l'augmentation de la classe moyenne dans de nombreux pays. En 2019, les ventes mondiales d'appareils de climatisation et de réfrigération ont atteint environ 116 millions d'unités, avec une prévision de croissance continue.
- **Évolution de la demande de systèmes de réfrigération commerciale :** La demande de systèmes de réfrigération commerciale est en augmentation en raison de la chaîne du froid nécessaire pour la distribution d'aliments et de produits pharmaceutiques. En 2019, le marché mondial de la réfrigération commerciale était estimé à environ 36 milliards de dollars et devrait continuer de croître.
- **Chiffre d'affaires de l'industrie du froid et de la climatisation :** L'industrie de la réfrigération et de la climatisation est un secteur important. En 2019, l'industrie du froid et de la climatisation représentait un marché mondial d'environ 90 milliards de dollars, avec des prévisions de croissance continue, notamment en raison de la demande accrue de solutions de refroidissement plus efficaces et respectueuses de l'environnement.
- **Évolution des marchés régionaux :** La croissance de la production et de la commercialisation d'équipements frigorifiques varie d'une région à l'autre. Par exemple, les marchés émergents en Asie, en particulier en Chine et en Inde, ont connu une forte croissance en raison de l'urbanisation rapide et de l'augmentation de la demande en climatisation et en réfrigération.

❖ **Concurrents sur le marché Mondial :**



Haier Group : Haier est un conglomérat chinois actif dans diverses industries, y compris les appareils électroménagers, et est également un acteur important sur le marché mondial de la réfrigération et de la climatisation.

Whirlpool Corporation :
Whirlpool est un important
fabricant d'appareils
électroménagers, y compris des
réfrigérateurs et des congélateurs.

The Panasonic logo is displayed in a bold, black, sans-serif font, centered within a light gray rectangular background.

Panasonic

Panasonic Corporation : Panasonic est un
acteur mondial qui propose des produits de
climatisation et de réfrigération pour divers
marchés.

2. Marché local:

L'évolution de l'entreposage frigorifique en Tunisie a connu une croissance constante au cours des dernières décennies. En 2023, la Tunisie dispose d'une capacité totale d'entreposage frigorifique de 1 300 000 m³, soit une augmentation de plus de 50 % par rapport à 2005.

Cette croissance est due à plusieurs facteurs, notamment :

- Le développement de l'agriculture et de l'industrie alimentaire en Tunisie, qui nécessitent l'utilisation de systèmes de conservation frigorifique pour préserver la qualité des produits.
- L'augmentation de la demande de produits frais et surgelés, notamment à l'exportation.
- L'amélioration des technologies de conservation frigorifique, qui ont permis de réduire les coûts et d'améliorer l'efficacité énergétique.

L'entreposage frigorifique en Tunisie est principalement utilisé pour la conservation des fruits et légumes, qui représentent plus de 70 % de la capacité totale.

Les autres produits stockés dans les entrepôts frigorifiques tunisiens comprennent la viande, le poisson, les produits laitiers et les produits surgelés.

Le secteur de l'entreposage frigorifique en Tunisie est un secteur important de l'économie nationale. Il représente plus de 22 000 emplois et contribue à hauteur de 17 % à la production totale des industries agroalimentaires.

Voici quelques-uns des principaux changements qui ont eu lieu dans l'évolution de l'entreposage frigorifique en Tunisie :

- Augmentation de la capacité totale d'entreposage : La capacité totale d'entreposage frigorifique en Tunisie a augmenté de plus de 50 % au cours des dernières décennies. Cette augmentation est due à la croissance de l'agriculture et de l'industrie alimentaire en Tunisie, ainsi qu'à l'amélioration des technologies de conservation frigorifique.
- Changement de la composition des produits stockés : Au début du 21^e siècle, les fruits et légumes représentaient plus de 90 % de la capacité totale d'entreposage frigorifique en Tunisie. Cependant, cette proportion a diminué au cours des dernières années, en raison de l'augmentation de la demande de produits frais et surgelés, notamment à l'exportation.
- Développement de nouvelles technologies : Les technologies de conservation frigorifique ont connu de nombreux progrès au cours des dernières décennies. Ces progrès ont permis de réduire les coûts et d'améliorer l'efficacité énergétique des entrepôts frigorifiques.

L'entreposage frigorifique en Tunisie est un secteur en pleine croissance, qui devrait continuer à se développer dans les années à venir.

❖ **Concurrents sur le marché local :**



STAF est une entreprise spécialisée dans la conception, la construction et la commercialisation d'équipements frigorifiques. Elle propose une gamme complète de produits, notamment des chambres froides, des entrepôts frigorifiques, des machines frigorifiques et des accessoires.

SAI Isolation est une entreprise tunisienne spécialisée dans l'isolation thermique et frigorifique, ainsi que dans la fabrication et la pose de gaines de ventilation.



COMET est une entreprise spécialisée dans la construction métallique et la distribution d'équipements frigorifiques. Elle propose une gamme complète de produits, notamment des chambres froides, des entrepôts frigorifiques et des machines frigorifiques.

2.1. Analyse SWOT:

Pour une représentation visuelle plus claire du diagnostic de la situation actuelle, une analyse SWOT schématisée est fournie ci-dessous :

Tableau 8 : Analyse SWOT

<u>Forces</u>	<u>Faiblesses</u>
<ul style="list-style-type: none"> - Image notoriété leader du marché - Produit qualités prix - Capital confiance, société familiale implication directe dans la gestion et la satisfaction client - Maitrise technique, réactivité SAV - Moyens humains, know how et compétence - Outil de production à jour - Diversification de l'offre commerciale, petits commerces, grands clients 	<ul style="list-style-type: none"> - Perte de compétitivité sur certains produits entrés de gamme - Coûts de structure rigide et peu flexibles - Dépendance du taux de change pour les intrants de base importés, l'inox - Dépendance de marchés externes instables - Proportion assez significative du secteur hôtelier dans le CA - BFR structurellement important en jours CA

<ul style="list-style-type: none"> - Diversification des secteurs, hôtellerie, pâtisserie, restauration, promoteur immobilier, hôpitaux - Carnet de commande toujours actualisé sans effort commercial - Intégration verticale de la totalité de la chaîne de valeur - Forte valeur patrimoniale 	<ul style="list-style-type: none"> - Importation au comptant et délais règlement client très large - Erosion de la marge - Charges financière et endettement - Héritage d'investissement hors exploitation assez lourd et non rentables
<u>Opportunités</u>	<u>Menaces</u>
<ul style="list-style-type: none"> - Référencement chez les grandes chaînes hôtelières et les enseignes de franchise internationales - Clientèle d'enseigne à forte croissance - Deux concurrents disparus - Marketing digital : Economie par fermeture de showroom - Développement à l'export (Afrique Francophone) avec notre clientèle d'enseigne internationale - Rationalisation des coûts fixes - Réduction de la masse salariale - Patrimoine Immobilier : rentabilisation. 	<ul style="list-style-type: none"> - Géopolitique Tunisie, instabilité politique, menace terroriste effondrement du secteur hôtelier - Absence de contrôle d'hygiène, nivèlement vers le bas de la qualité du produit - Baisse des droits de douanes / Concurrence des importances turques - BFR négatif bloquant la croissance - Crise économique Tunisie : Solvabilité des clients - Rigidité des partenaires financiers

Source: Auteur

III. Diagnostic financier :

Au cours des récentes années, la performance de l'entreprise a connu une nette détérioration, engendrant des difficultés financières considérables. Cette baisse de rendement découle de la convergence de divers facteurs :

1. Evolution de l'exploitation :

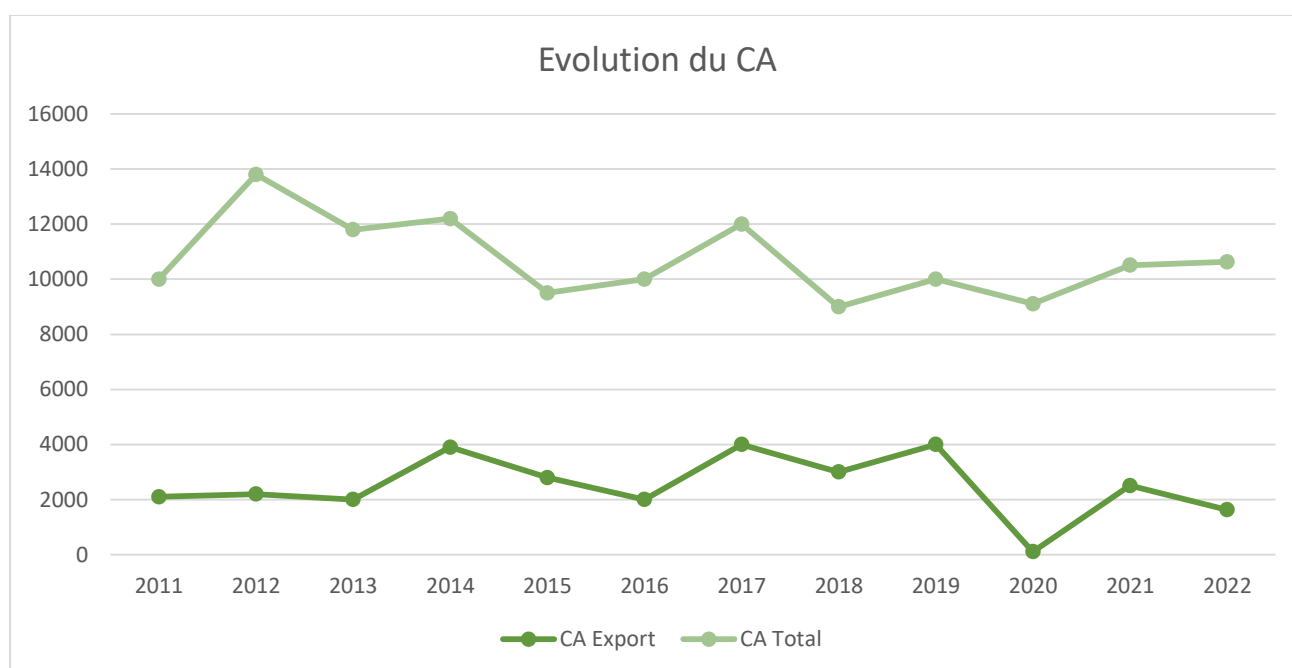
1.1. Evolution du chiffre d'affaire :

Tableau 9 : Evolution du chiffre d'affaire (En m DT)

	2019	2020	2021	2022
Chiffre d'affaire local	6 000	9 000	8 000	9 000
Chiffre d'affaire export	4 000	108	2 505	1 631
Chiffre d'affaire total	10 000	9 108	10 505	10 631
Evolution du CA	11.11%	-8.92%	15.34%	1.2%

Source: Auteur

Figure 4 : Evolution du CA (En m DT)



Source: Auteur

La société a connu une évolution continue de son chiffre d'affaires depuis sa création. En 2012 la société a réalisé un CA de 14MDT puis suite à la crise hôtelière le CA a stagné autour de 10MDT avant de baisser substantiellement suite à la crise COVID.

Cependant, en 2020, le chiffre d'affaires de la société a atteint 9 108 millions de dinars tunisiens, représentant une baisse de 8,92% par rapport à l'année précédente. Cette réduction est principalement attribuable à une diminution du chiffre d'affaires à l'exportation.

1.2. Production de l'exercice :

La production de l'exercice dans une entreprise industrielle fait référence à la quantité totale de biens, produits, composants, ou articles fabriqués, assemblés ou

transformés au cours d'une période.

La production de l'exercice est un indicateur clé pour les entreprises industrielles, car elle influence directement la rentabilité, la gestion des stocks, la planification de la demande, la fixation des prix de vente et d'autres décisions importantes liées à la production et à la gestion de l'entreprise.

Tableau 10 : Evolution de la Production de l'exercice (En mDT)

	2019	2020	2021	2022
CA	10 000	9 108	10 505	10 631
Autres Produit d'exploitation	0	674	1 007	-133
Production immobilisée	0	0	1 228	86
Variation du stock	0	-2 120	2 120	-14
Production de l'exercice	10 000	7 662	14 860	10 570
Evolution		-23%	94%	-29%

Source: Auteur

L'année 2021 a été marquée par une variation très importante de la production, principalement en raison de l'augmentation de la production immobilisée et de la variation du stock, ce qui a conduit à une augmentation de 94 % par rapport à 2020. La production de la société en 2022 a vu une baisse remarquable pour passer de 14 860 mDT en 2021 à 10 570 mDT en 2022 soit une baisse de 29%.

1.3. La marge brute :

Cette mesure évalue dans quelle mesure les ventes contribuent à couvrir les dépenses autres que les coûts d'achat de marchandises et les frais directement liés à ces achats. Elle sert de critère de performance pour les entreprises.

Tableau 11 : Evolution de la marge brute (En mDT)

	2019	2020	2021	2022
Production de l'exercice	10 000	7 662	14 860	10 570
Achat consommés	3 000	3 025	5 406	6 196
Marge brute	7 000	4 637	9 454	4 374
Taux de marge	70%	61%	64%	41%

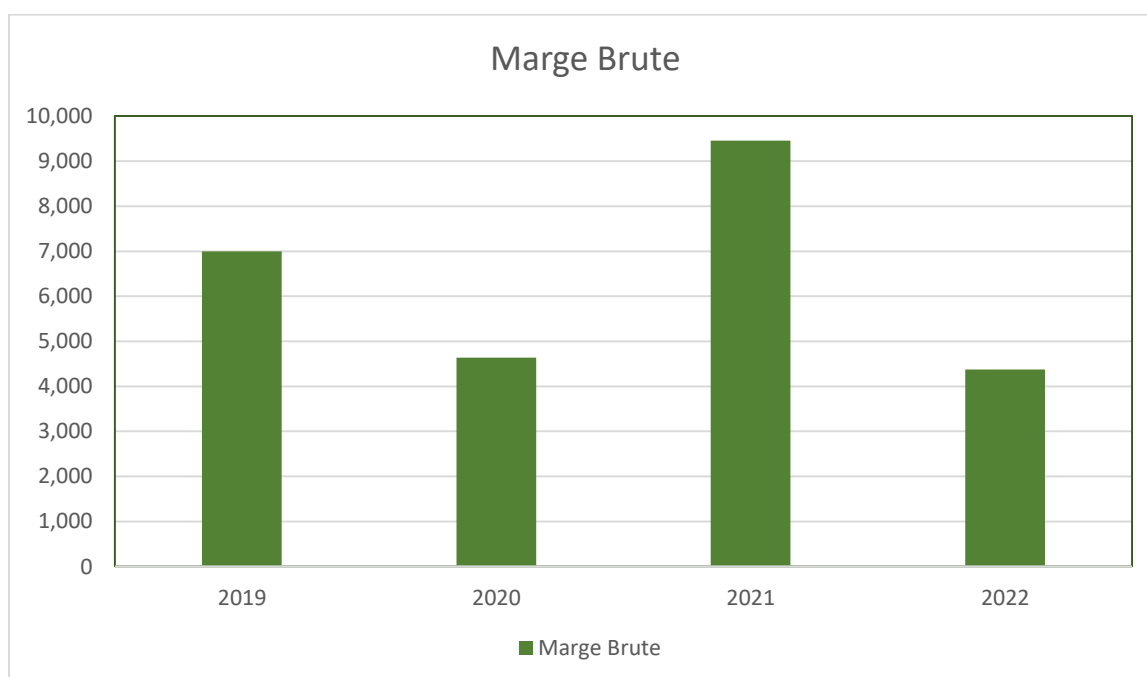
Source: Auteur

Le taux de marge de la société a présenté des fluctuations irrégulières tout au long de la période d'analyse. Ces variations dans le taux de marge ont des conséquences sur la rentabilité et la performance ultérieure de l'entreprise.

L'augmentation de la consommation de matières premières a entraîné une dégradation significative de la marge brute, explicable par divers facteurs :

- La constante inflation des produits de base, avec l'incapacité de répercuter ces hausses sur nos prix de vente.
- La diminution du taux de chiffre d'affaires à l'export.
- Une concurrence intense de la part d'importateurs informels.
- La hausse continue des taux de change, ayant un impact substantiel sur les coûts des importations de matières premières.

Figure 5 : Evolution du taux de marge (En m DT)



Source: Auteur

En réalité, la réduction de la marge brute de 5 080 millions de dinars tunisiens en 2022 par rapport à 2021 a eu pour conséquence une diminution du résultat net global de l'entreprise.

1.4. La valeur Ajoutée :

La valeur ajoutée reflète la richesse générée par l'entreprise ainsi que son niveau d'intégration dans ses activités. Cet indicateur quantifie l'augmentation de valeur apportée par l'entreprise aux biens et services qu'elle a achetés.

La valeur ajoutée produite par l'entreprise sert à rémunérer diverses parties prenantes, notamment les employés (salaires et charges sociales), les autorités publiques (impôts, taxes, contributions), et l'entreprise elle-même.

Figure 6 : Evolution de la valeur ajoutée (En m DT)

	2019	2020	2021	2022
Marge Brute	7 000	4 637	9 454	4 374
Autres charges d'exploitation*	1 000	1 210	1 745	1547
Valeur Ajoutée	6 000	3 427	7 709	2 827
Croissance de la Valeur Ajoutée	-	-43%	125%	-63%

Source: Auteur

*Les autres charges d'exploitation comprennent les coûts liés au fonctionnement de l'entreprise.

La société a connu une variation irrégulière de sa valeur ajoutée au cours de ces années. Cependant, en 2022, la valeur ajoutée a fortement chuté, enregistrant une baisse de 63% par rapport à 2021, pour atteindre 2 827 millions de DT.

1.5. L'excédent brut d'exploitation (EBE) :

L'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) est un indicateur de la rentabilité économique d'une entreprise, mesurant les revenus qu'elle peut générer grâce à son activité, une fois déduites les charges personnelles. Il permet d'évaluer la performance de l'entreprise sans tenir compte de ses décisions en matière de finance, de fiscalité, d'investissement ou de distribution des bénéfices. L'EBE reflète la capacité de l'entreprise à réaliser des profits. Si l'EBE est négatif, cela signifie que l'entreprise ne parvient pas à couvrir ses coûts d'exploitation, ce qui est qualifié d'Insuffisance brute d'exploitation.

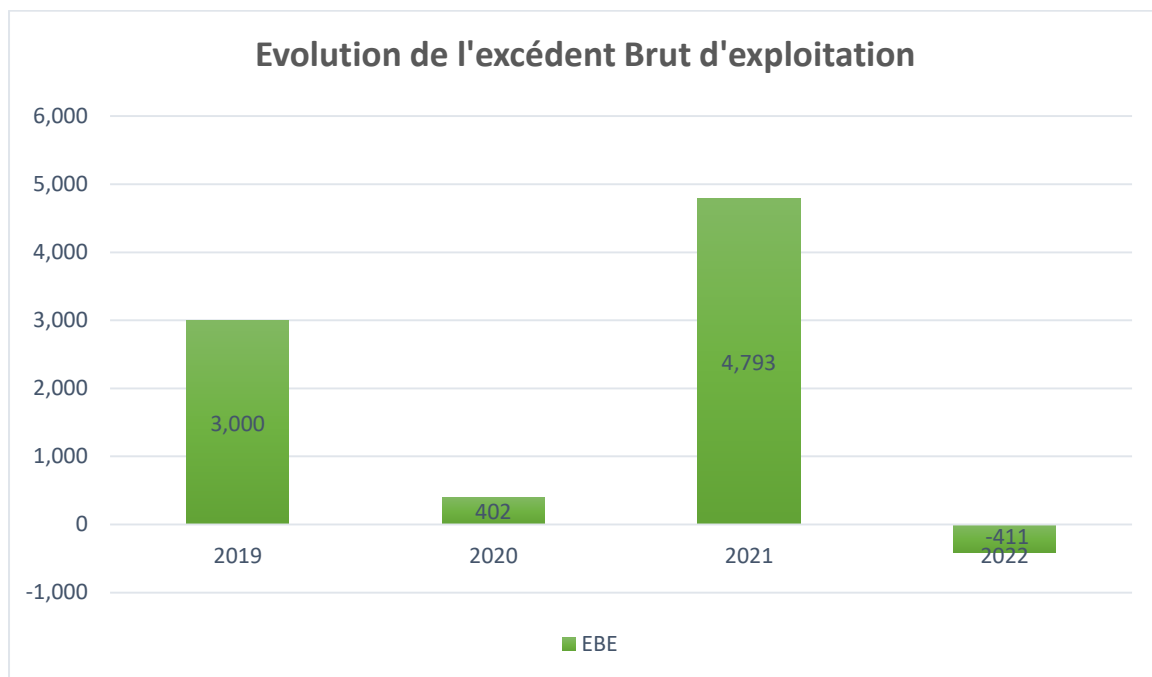
Tableau 12 : Evolution de l'excédent brut d'exploitation en DT

	2019	2020	2021	2022
Valeur Ajoutée	6 000	3 427	7 709	2 827

Charges du personnel	3 000	3 025	2 916	3 238
EBE	3 000	402	4 793	-411
Taux de marge brute d'exploitation	30%	6%	35%	-4%
Evolution		-87%	11%	-108%

Source: Auteur

Figure 7 : L'Excédent brut d'exploitation (En m DT)



Source: Auteur

En raison de l'augmentation des dépenses liées à d'autres charges d'exploitation et aux coûts de personnel, l'excédent brut d'exploitation a atteint son point culminant en 2021, avec un total de 4 793 millions de dinars tunisiens, avant de connaître une chute considérable en 2022, chutant à 411 millions de dinars tunisiens, soit une baisse de 108 %. Cette détérioration a des répercussions majeures sur la situation financière de l'entreprise et sa capacité à disposer de liquidités, ce qui engendre d'importantes difficultés.

1.6. Résultat d'exploitation (EBIT) :

Le résultat d'exploitation est un indicateur de la performance tant sur le plan industriel que commercial d'une entreprise. Il représente une mesure économique qui prend en considération l'amortissement des actifs grâce à l'utilisation d'amortissements et de provisions.

Tableau 13 : Résultat d'exploitation (En m DT)

	2019	2020	2021	2022
EBE	3 000	402	4 793	-411
Dotation aux amortissements	300	323	377	589
Autres gains ordinaires	0	-306	299	1 247
Autres charges ordinaires	0	0	437	44
Résultat d'exploitation	2 700	-227	4 278	203

Source: Auteur

La fluctuation du résultat d'exploitation de la société correspond étroitement à l'évolution de son activité. Ce résultat a été influencé par la production de l'activité et par les achats consommés.

1.7. Charges financières :

Les charges financières de la société, essentiellement composées des intérêts liés à sa dette financière actuelle, sont un élément essentiel de ses activités courantes. Par conséquent, bien que ces charges aient une nature financière, elles sont étroitement liées à l'exploitation de l'entreprise. Leur évolution est directement proportionnelle aux besoins financiers générés par l'exploitation, comme le met en évidence le graphique.

Tableau 14 : Evolution du coût de l'endettement

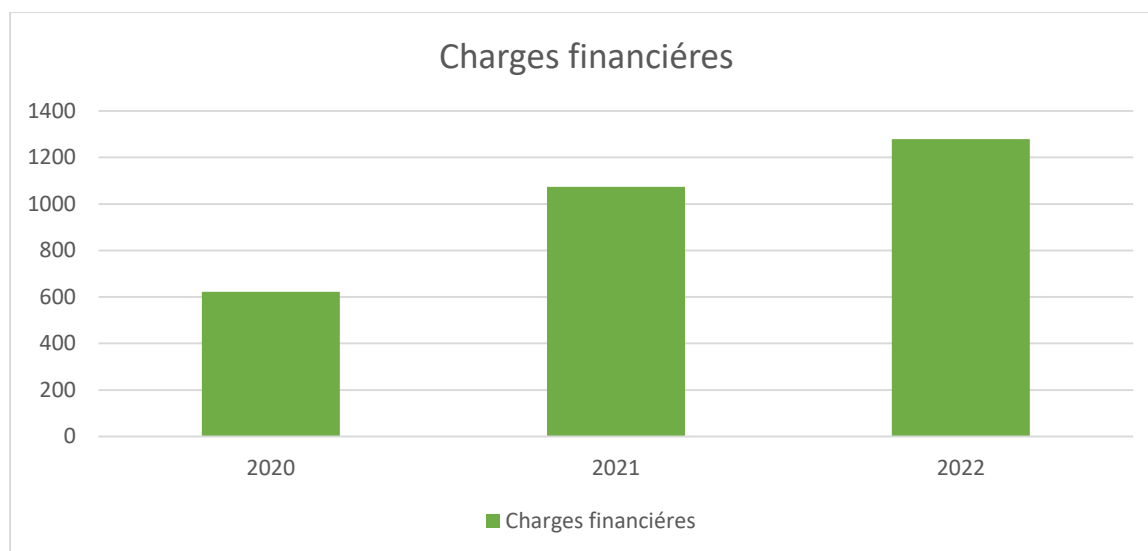
	2020	2021	2022
Production de l'exercice	7 662	14 860	10 570
Charges financières nettes	623	1047	1279
Part des charges financières dans la production	8%	7%	12%

Source: Auteur

Au fil des années le taux de charges financières demeurerait à un niveau gérable, représentant 5% du CA et à partir de 2015 ce taux n'a cessé d'augmenter pour atteindre 12% en 2022. Cette tendance à la hausse suggère une forte reliance ou dépendance envers les institutions bancaire.

L'augmentation des charges financières au cours des exercices récents va impacter négativement les résultats nets l'entreprise.

Tableau 15 : Evolution des frais financiers par rapport aux dettes courantes(En m DT)



Source: Auteur

Il serait pertinent d'examiner le poids des charges financières au sein de la structure des coûts de la société et d'évaluer leur impact sur les principaux paramètres financiers de l'entreprise.

En 2022, les charges financières représentent 630% du Résultat d'Exploitation. Cela signifie que les charges financières pèsent lourdement sur les besoins de financement de l'entreprise, ce qui conduit la société à réexaminer sa stratégie de financement du cycle d'exploitation afin d'améliorer ses performances financières.

1.8. Résultat net :

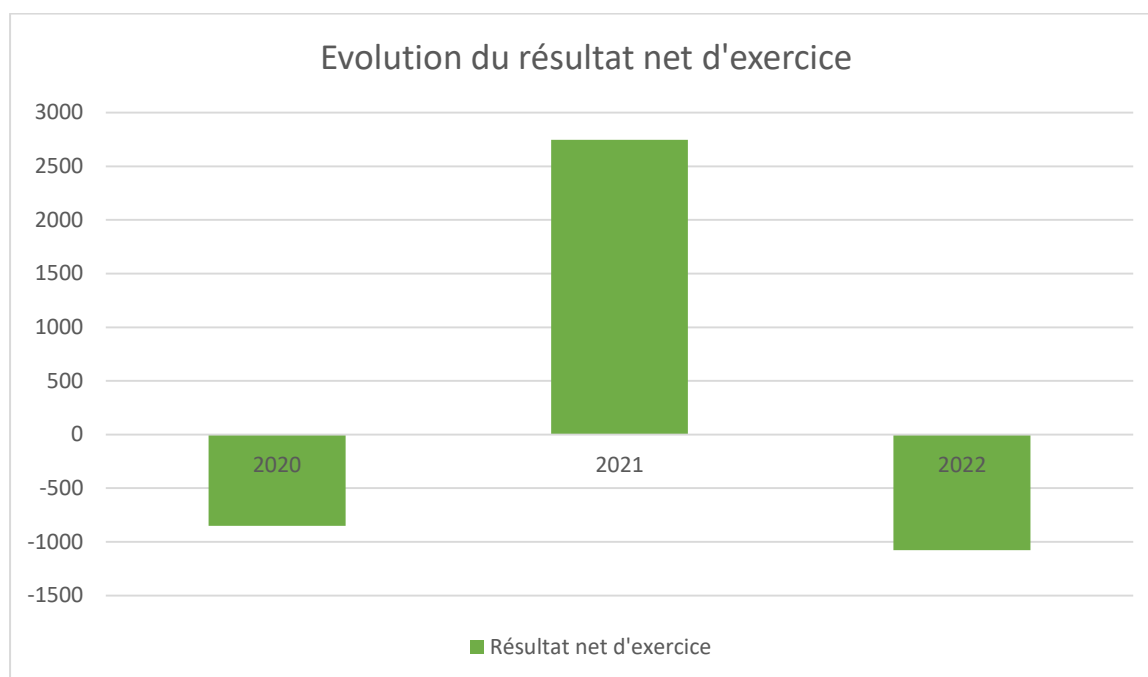
Le résultat net est le reflet de la performance financière de l'entreprise au cours de la période comptable donnée. Il représente essentiellement ce qui reste du résultat d'exploitation une fois que les obligations envers les créanciers et les impôts ont été satisfaites.

Tableau 16 : Résultat net d'exercice (En m DT)

	2019	2020	2021	2022
Résultat d'exploitation	2 700	-227	4 278	203
Charges financières	0	623	1 047	1 279
Résultat avant impôt	2700	-850	3 231	-1 076
Impôt	0	0	485	0
Résultat net d'exercice	2700	-850	2 746	-1076

Source: Auteur

Figure 8 : Evolution de Résultat net (En m DT)



Source: Auteur

Le résultat net a enregistré une croissance en 2021, atteignant 2 746 millions de dinars tunisiens, mais il a connu une baisse significative en 2022, chutant de 3 822 millions de dinars tunisiens pour atteindre les -1 076 m DT.

2. Analyse de l'équilibre financier

2.1. Le fonds de roulement

Le fond de roulement (Actifs courants - Passifs courants ou bien Capitaux permanents – Actifs immobilisés) également, est un indicateur financier essentiel utilisé dans la gestion d'une entreprise pour évaluer sa capacité à couvrir ses besoins en fonds de roulement à court terme.

Tableau 17 : Evolution du Fonds de Roulement (En m DT)

	2019	2021	2022
Capitaux permanents*	6 183	4 709	4 476
Actifs immobilisés	4 897	6 678	7 449
Fond de roulement*	1 286	-1 969	-2 973

Source: Auteur

*** Capitaux permanents = Capitaux propres + Passifs non courants**

Capitaux permanents 2021 = 1 384 + 3 092 = 4 476

La détérioration de la situation financière de l'entreprise en 2022, avec un fonds de roulement négatif de 2 973 millions de dinars tunisiens (DT), s'explique par le fait que les ressources stables disponibles ne sont pas suffisantes pour couvrir les emplois stables de l'entreprise. Cette situation est particulièrement critique car une partie des emplois stables n'est pas financée par des ressources de même nature (ressources de long terme).

Plus précisément, cette détérioration est due à deux raisons principales :

- L'augmentation significative des emplois stables, principalement en raison de l'augmentation des immobilisations corporelles.
- La diminution des fonds propres, du principalement au résultat négatif. Les résultats négatifs ont réduit les capitaux propres de l'entreprise, ce qui a un impact direct sur sa capacité à couvrir ses emplois stables.

2.2. Le besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement (Actifs circulants – Passifs Circulants), est une mesure financière qui indique la quantité de liquidités ou de ressources financières dont une entreprise a besoin pour financer ses opérations courantes et ses obligations à court terme.

Tableau 18 : Evolution du Besoin de fonds de roulement (En m DT)

	2020	2021	2022
Actifs Circulant	15 032	13 208	14 157
Passifs Circulant	8 429	8 891	10 109
BFR	6 603	4 317	4 048
CA	9 108	10 505	10 631
BFR/CA	73%	40%	38%
BFR en jours / CA	265	150	139

Source: Auteur

On remarque que les actifs circulants ont augmenté en 2022 suite à l'augmentation des autres actifs courants. Tout au long de la période 2021-2019, le BFR est positif ce qui implique que notre relation a besoin de financer son exploitation née de décalage entre ses encaissements et ses décaissements. En

effet, son activité d'exploitation n'est pas bien financée par les crédits octroyés par ses fournisseurs d'exploitation.

En 2022, le besoin en fonds de roulement de l'entreprise équivaut à 38% de son chiffre d'affaires, ce qui signifie que 38% du chiffre d'affaires est retenu ou immobilisé en stocks et créances clients. Ces ressources sont bloquées et ne sont pas financées par les crédits fournisseurs. Parallèlement, l'entreprise a un besoin équivalant à 139 jours de chiffre d'affaires, ce qui représente un délai considérable pour la conversion de ces actifs en liquidités.

Dans le but de déterminer plus clairement les raisons de cette période de délai prolongé, une analyse des indicateurs financiers de l'entreprise est effectuée pour identifier les éléments responsables :

2.2.1. Rotations de stocks :

Tableau 19 : Evolution du ratio de rotation de stocks

	2020	2021	2022
Stocks	8 117	6 206	5 817
CA	9 108	10 505	10 631
Rotation de stocks	325	216	200

Source: Auteur

Le taux de rotation des stocks est relativement élevé soit une moyenne de 250 jours. Un ratio de rotation des stocks élevé indique en effet qu'une entreprise vend ses produits rapidement et efficacement. Cela signifie que c'est un signe de bonne gestion des stocks, car il permet de réduire les coûts de stockage.

2.2.2. Délai recouvrement clients :

Tableau 20 : Evolution des délais de recouvrement clients

	2020	2021	2022
Encours Client	4251	4540	3838
CA	9 108	10 505	10 631
Délai de recouvrement client	170	158	132

Source: Auteur

Un délai de recouvrement des créances clients moyen de 153 jours est relativement long, ce qui signifie que l'entreprise met en moyenne près de cinq mois pour collecter les paiements de ses clients après avoir fourni des biens ou des services.

Une telle période de recouvrement prolongée peut avoir plusieurs implications importantes pour l'entreprise : Pression sur la trésorerie, Besoin de financement à court terme : Pour compenser le délai de recouvrement, l'entreprise peut être amenée à rechercher des sources de financement à court terme, ce qui peut entraîner des coûts financiers supplémentaires.

2.2.3. Délai paiement des fournisseurs :

Tableau 21 : Evolution des délais de paiement fournisseurs

	2020	2021	2022
Encours fournisseurs	1 462	2 198	2 164
Achats	3 025	5 406	6 196
Délai de paiement fournisseur	176	148	127

Source: Auteur

Un délai de paiement fournisseur moyen de 150 jours est relativement long, ce qui signifie que l'entreprise met en moyenne près de cinq mois pour payer ses fournisseurs.

2.3. La trésorerie nette :

La trésorerie nette (FR-BFR), est une mesure financière qui représente la différence entre les liquidités disponibles (argent en caisse et équivalents de trésorerie) et les dettes à court terme (passifs courants) d'une entreprise à un moment donné. En d'autres termes, la trésorerie nette indique la quantité d'argent disponible après avoir soustrait les dettes immédiates de l'entreprise.

Tableau 22 : Evolution de la trésorerie nette (En m DT)

	2020	2021	2022
FR	1 286	-1 969	-2 973
BFR	6 603	4 317	4 048
FR/BFR	19%	-46%	-73%
Trésorerie nette	-5 317	-6 286	-7 021
TR en jours du CA	-213	-218	-241

Source: Auteur

En 2020, une grande partie du BFR de l'entreprise, soit 19%, a été financée par des ressources à long terme (FR). Toutefois, au cours des années 2020 à 2022, la trésorerie nette de l'entreprise a montré une détérioration significative, passant de 5 317 millions de dinars tunisiens (mDT) à 7 021 mDT. Cette dégradation est principalement due à un fonds de roulement négatif en 2021 et 2022, aggravé par un

besoin en fonds de roulement positif. En conséquence, l'entreprise se trouve dans l'incapacité d'honorer ses engagements financiers.

3. Analyse de la rentabilité :

3.1. Le taux de marge net :

Le taux de marge net (Résultat net / Chiffre d'affaire) évalue la capacité d'une entreprise à réaliser un bénéfice net en proportion de son chiffre d'affaires.

Tableau 23 : Evolution du taux de marge nette

	2020	2021	2022
Chiffre d'affaire	9 108	10 505	10 631
Résultat net	-887	3 209	-1076
Taux de marge nette	-10%	31%	-10%

Source: Auteur

La marge nette a été positive mais modestement enregistrée pendant la dernière année, elle a subi une chute importante pour devenir négative à hauteur de -10%.

Par conséquent, il est impératif que l'entreprise améliore sa marge bénéficiaire par rapport à son chiffre d'affaires afin de faire face à ses coûts.

3.2. La rentabilité des actifs « ROA »

La rentabilité des actifs évalue le taux de rendement de l'actif investi sur l'activité. Pour calculer ce ratio, on divise le résultat net par le total des actifs, ce qui donne la formule suivante : ROA (Rentabilité des Actifs) = Résultat net / Total des actifs.

Tableau 24 : Evolution de la rentabilité des actifs (En m DT)

	2020	2021	2022
Résultat net	-887	3 209	-1076
Total Actifs	20 128	20 209	21 728
Rentabilité des actifs	-4%	16%	-5%

Source: Auteur

Ce taux a affiché une évolution irrégulière. En 2021, il a atteint un sommet à 16%, puis a subi une baisse marquée en 2022 pour s'établir à -5%.

3.3. La rentabilité économique :

Le taux de rentabilité économique évalue la capacité de l'entreprise à générer un bénéfice en utilisant efficacement tous ses moyens et ressources disponibles.

Tableau 25 : Evolution de la rentabilité économique

	2020	2021	2022
Résultat d'exploitation	-227	4 278	203
Résultat d'exploitation net d'impôt	-887	3 209	-1076
Actifs économique*	11500	10995	11497
Rentabilité économique	-8%	29%	-9%

Source: Auteur

Actifs économique* = Actifs immobilisés + BFR

L'évolution du taux de rentabilité économique a été irrégulière, atteignant un sommet en 2021 à 29 %, puis chutant à -9 % en 2022. La rentabilité économique met en évidence la capacité de l'entreprise à générer des flux de trésorerie positifs en utilisant les capitaux investis.

3.4. Rentabilité financière :

Le taux de rentabilité financière sert à évaluer la capacité de l'entreprise à rétribuer ses actionnaires. En effet, les capitaux propres englobent l'ensemble des fonds investis par les actionnaires dans l'entreprise, et le résultat représente donc la rémunération qu'ils obtiennent en retour de ces investissements.

Tableau 26 : Evolution de la rentabilité financière (En m DT)

	2020	2021	2022
Résultat d'exploitation net d'impôt	-887	3 209	-1076
Capitaux propres	2 275	1 243	1 384
Rentabilité financière	-39%	258%	-78%

Source: Auteur

En 2021, la société affichait un ratio de 258 % qui s'est dégradé en 2022 pour atteindre -78 %. Cette variation peut être attribuée à la réalisation d'un bénéfice net négatif en 2022.

3.5. Seuil de rentabilité et Point mort

Le seuil de rentabilité représente le niveau d'activité auquel les recettes d'une entreprise équilibrent exactement ses coûts totaux, conduisant à un bénéfice net nul.

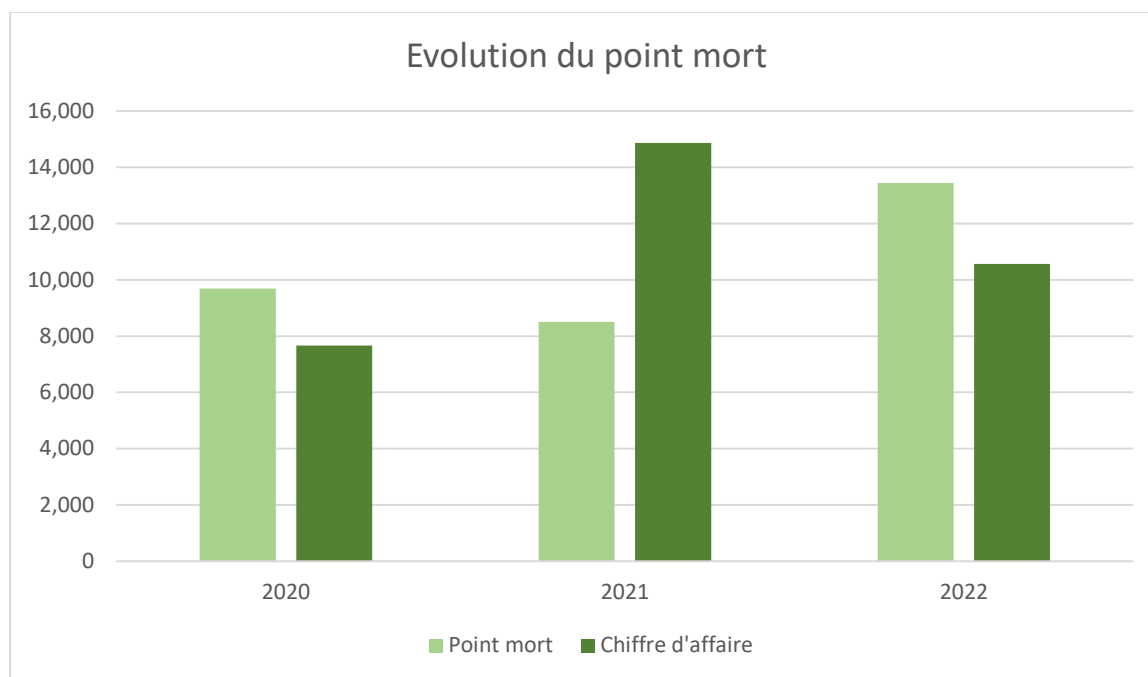
Le point mort c'est le moment où l'entreprise commence à réaliser un bénéfice, car elle a récupéré tous ses coûts.

Tableau 27: Evolution du point mort en DT

	2020	2021	2022
Production de l'exercice	7 662	14 860	10 570
Coûts variables			
Achat approvisionnement consommés	3 025	5 406	6 196
Autres charges d'exploitation	1 210	1 745	1 547
Autres gains ordinaires	-306	299	1 247
Autres pertes ordinaires	0	437	44
Marge sur coûts variables	3 121	7 571	4 030
Taux de marges sur coûts variables	41%	51%	38%
Coûts fixes	3 971	4 340	5 106
Point mort	9 685	8 510	13 437

Source: Auteur

Figure : Evolution du seuil de rentabilité en DT



Source: Auteur

En 2021, l'entreprise a dépassé son point mort, générant un bénéfice. En 2020 et 2022, le chiffre d'affaires n'a pas atteint le niveau nécessaire pour couvrir tous les coûts, entraînant potentiellement des pertes. Ces analyses indiquent la nécessité d'examiner de près la structure des coûts et de prendre des mesures pour améliorer la rentabilité.

4. Analyse de la solvabilité :

4.1. Ratio de solvabilité :

Le ratio de solvabilité (FP/Total passifs) est un indicateur financier qui mesure la capacité d'une entreprise à couvrir ses obligations à long terme, en particulier ses dettes à long terme, à l'aide de ses actifs. Il permet d'évaluer la proportion des actifs de l'entreprise qui est financée par des capitaux propres par rapport aux dettes.

Tableau 28: Evolution de la solvabilité (En m DT)

	2020	2021	2022
Capitaux propres	2 275	1 243	1 384
Total Passifs	17 853	18 966	20 344
Ratio de solvabilité	0,13	0,07	0,07

Source: Auteur

En 2020 : Un ratio de 0,13 indique que les capitaux propres de l'entreprise couvrent environ 13% de ses dettes totales. Cela peut être interprété comme un niveau relativement faible de solvabilité.

En 2021 : Le ratio de solvabilité diminue à 0,07 en 2021, indiquant une réduction de la capacité de l'entreprise à couvrir ses dettes totales avec ses capitaux propres. Cela peut être préoccupant, car une baisse de ce ratio peut signaler un accroissement du risque de solvabilité.

En 2022 : Le ratio de solvabilité reste inchangé à 0,07 en 2022. Une continuité de ce ratio peut indiquer une persistance des défis en matière de solvabilité. Cela nécessiterait une attention particulière pour évaluer les causes sous-jacentes et mettre en œuvre des mesures correctives si nécessaire.

4.2. La capacité d'autofinancement :

La capacité d'autofinancement est un indicateur de solvabilité qui joue un rôle protecteur contre le risque associé à un niveau d'endettement excessif, tout en favorisant la possibilité d'effectuer des investissements.

Tableau 29: Evolution de la capacité d'autofinancement (En m DT)

	2020	2021	2022
Résultat d'exploitation net d'impôt	-887	3 209	-1076
Dotations aux amortissements	323	377	589
CAF	-564	3586	-487

Source: Auteur

En raison de la détérioration du résultat net, l'entreprise a perdu sa capacité à produire des flux de capacité d'autofinancement. Cette diminution du résultat net est attribuable à la charge financière considérable, reflétant l'importance des dettes à court terme contractées par la société.

4.3. Ratios d'autonomie financière :

Le ratio d'autonomie financière (FP/Total Actifs), analyse la proportion de l'endettement à long terme de l'entreprise. Il permet ainsi d'évaluer la capacité de la société à se financer de façon indépendante en utilisant ses propres ressources, notamment le capital social et les réserves.

Tableau 30: Evolution du ratio d'autonomie financière (En m DT)

	2020	2021	2022
Capitaux propres	2 275	1 243	1 384
Total Actifs	20 128	20 209	21 728
Autonomie financière	11%	6%	6%

Source: Auteur

Ce ratio présente une évolution à la baisse, passant de 11% en 2019 à 6% en 2021. Cela indique que la société devient de plus en plus dépendante de ses créanciers.

4.4. Levier financier :

La "levier financier" fait référence à l'utilisation de l'endettement par une entreprise pour augmenter ses ressources financières et accroître son rendement pour les actionnaires. Il s'agit de l'effet de levier créé par l'emprunt de fonds par une entreprise plutôt que de financer ses activités uniquement par des capitaux propres.

Tableau 31: Evolution du levier financier (En m DT)

	2020	2021	2022
Endettement financier net*	9 225	9 752	10 113
Capitaux propres	2 275	1 243	1 384
Levier Financier	4	8	7

Source: Auteur

Endettement financier net: Dettes bancaires (à court, moyen et long terme) + Autres passifs financier – Liquidité et équivalent de liquidité

Endettement financier net 2021 = 3 092 + 7 143 – 122 = 10 113

En 2020, le ratio de levier financier était de 4, ce qui suggère que l'entreprise avait un niveau d'endettement quatre fois supérieur à ses capitaux propres.

En 2021, le ratio a augmenté à 8, indiquant une augmentation significative de l'endettement par rapport aux capitaux propres. Cela pourrait refléter une utilisation plus importante de l'effet de levier financier cette année-là.

En 2022, le ratio de levier financier est revenu à 7, ce qui indique une légère diminution par rapport à l'année précédente, mais reste toujours élevé par rapport à 2019.

Une restructuration financière peut être entreprise dans le but de stabiliser la situation financière et de réduire la dépendance excessive à l'endettement. Cependant, il est important que cette démarche soit planifiée avec soin et soutenue par une analyse approfondie de la situation financière et des perspectives futures de l'entreprise.

4.5. Capacité de remboursement :

Pour une entreprise, la capacité de remboursement (Dette LT / CAF) est souvent analysée en examinant les flux de trésorerie provenant de ses activités opérationnelles par rapport à ses engagements financiers, tels que le remboursement de la dette. Une capacité de remboursement solide est un indicateur positif, rassurant les prêteurs et les investisseurs quant à la capacité de l'entreprise à honorer ses obligations financières.

Tableau 32: Evolution de la capacité de remboursement

	2020	2021	2022
Dettes MLT	3 908	3 466	3 092
CAF	-564	3586	-487
Capacité de remboursement	-6,93	0,97	-6,35

Source: Auteur

En 2020, la capacité de remboursement est fortement négative, indiquant une difficulté à couvrir les engagements financiers. Cela peut être préoccupant car la valeur est bien en dessous du seuil souhaité de 3.

En 2021, la capacité de remboursement s'améliore considérablement, devenant positive. C'est une évolution positive indiquant une meilleure capacité à honorer les obligations financières. Cependant, elle reste inférieure au seuil souhaité de 3.

En 2022, la capacité de remboursement redevient négative, indiquant à nouveau des difficultés à couvrir les engagements financiers. Bien que meilleure qu'en 2020, elle reste en deçà du seuil souhaité.

4.6. Ratio de liquidité générale :

Le ratio de liquidité générale (AC / PC) est une mesure de la capacité d'une entreprise à honorer ses obligations à court terme en utilisant tous ses actifs liquides, y compris les actifs courants et certains actifs moins liquides tels que les stocks.

Tableau 33: Evolution du ratio de liquidité générale

	2020	2021	2022
Actifs Courants	15 231	13 531	14 279
Passifs Courants	13 945	15 500	17 252
Liquidité Générale	1,09	0,87	0,83

Source: Auteur

Ce ratio suit une tendance baissière en passant de 1.09 en 2020 à 0.83 en 2022. La société n'est plus capable d'honorer ses engagements à CT en utilisant ses actifs à CT.

5. Appréciation Générale :

Tableau 34: Evolution des indicateurs clés de la situation de la société

	2020	2021	2022
Levier Financier	4	8	7
Capacité de remboursement	-6,93	0,97	-6,35
Ratio de solvabilité	0,13	0,07	0,07
Taux de marge brute d'exploitation	6%	35%	-4%
Rentabilité financière	-39%	258%	-78%
Part des charges financières dans la production	8%	7%	12%
Croissance de la Valeur Ajoutée	-43%	125%	-63%
Liquidité Générale	1,09	0,87	0,83
Rentabilité économique	-8%	29%	-9%
Fond de roulement	1 286	-1 969	-2 973
BFR	6 603	4 317	4 048

Source: Auteur

Pendant 2020-2022, l'entreprise montre des signes financiers inquiétants : un fonds de roulement négatif de 2 973 millions de dinars tunisiens s'explique par des ressources stables insuffisantes pour couvrir les emplois de l'entreprise, créant un besoin de financement pour combler le décalage entre les encaissements et décaissements. La trésorerie nette s'est détériorée, passant de 5 317 à 7 021 millions de dinars tunisiens, principalement à cause d'un fonds de roulement négatif et un BFR positif en 2021

et 2022, menant à des difficultés pour honorer les engagements financiers. Le ratio de solvabilité court terme a diminué à 0,07 en 2021, signalant un risque de solvabilité croissant. La rentabilité en 2020 et 2022 est insuffisante, indiquant un besoin de révision des coûts et des actions pour améliorer la rentabilité.

L'entreprise adopte une stratégie axée sur la fidélisation de la clientèle en proposant un délai de règlement des factures clients moyen de 153 jours, ce qui équivaut à environ cinq mois pour obtenir les paiements. Ce délai prolongé a des conséquences importantes telles qu'une pression sur la trésorerie et un besoin accru de financement à court terme. Pour combler ce décalage, l'entreprise peut se tourner vers des sources de financement à court terme, induisant ainsi des coûts financiers supplémentaires. De plus, le taux de rotation des stocks, avec une moyenne de 250 jours, reste relativement élevé.

Les charges financières, s'élevant à 630% du Résultat d'Exploitation, exercent une forte pression sur les besoins de financement de l'entreprise. Cette situation pousse la société à reconsidérer sa stratégie de financement du cycle d'exploitation, cherchant ainsi à améliorer ses performances financières.

Il est envisageable de mettre en place une restructuration financière visant à stabiliser la situation financière et à réduire la dépendance trop importante à l'endettement. Cependant, cette démarche requiert une planification rigoureuse et un soutien, basés sur une analyse approfondie de la situation financière actuelle et des perspectives futures de l'entreprise.

Ces constats nous ont conduits à examiner de près la rentabilité économique et financière de la société. L'évolution du taux de rentabilité économique a connu des fluctuations, culminant à 29% en 2021, pour ensuite chuté à -9 % en 2022. La rentabilité économique met en lumière la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices en utilisant efficacement les capitaux investis.

Sachant bien identifier ces lacunes et désireux de capitaliser sur les occasions qui se profilent, les leaders de la société s'engagent à établir un plan de redressement focalisé essentiellement sur une restructuration financière globale et efficiente.

Section 2 : Plan de relance et restructuration financière

À la suite de l'analyse approfondie de la santé économique et financière de l'entreprise, mettant en lumière ses principaux points faibles ayant engendré des difficultés, et suite à plusieurs crises nationales et internationales successives, la société s'est trouvée confortée à plusieurs défis qui ont entraîné une sérieuse dégradation de sa situation financière.

La société a dû faire face depuis 2015 à la grave crise hôtelière post attentas. Le secteur hôtelier était la principale clientèle de la société.

La reprise enregistré par la société sur les années 2018 et 2019 suite un changement stratégique et la diversification du portefeuille client fut stoppée par la crise COVID.

Donc nous visons, dans cette seconde phase, à formuler des recommandations spécifiques. Ces suggestions prendront la forme d'un plan de restructuration et de relance, visant à redresser la situation actuelle de l'entreprise et à garantir sa viabilité à long terme.

I. Plan de la relance économique de la société

L'objectif du plan de relance est de parvenir à la réalisation des points suivants :

- **Optimiser les ressources financières :** Cela implique une gestion plus efficace des actifs financiers disponibles, en cherchant à maximiser les rendements des investissements, à minimiser les coûts financiers, et à mieux allouer les fonds disponibles pour améliorer la rentabilité globale de l'entreprise. Cela peut inclure une réévaluation des investissements, la recherche de nouvelles sources de financement ou la réduction des coûts inutiles.
- **Restructurer l'endettement financier :** L'objectif est de réorganiser les dettes de l'entreprise, soit en renégociant les modalités des prêts existants, soit en recherchant de nouvelles solutions de financement, de manière à les rendre plus soutenables. Cela peut comprendre une révision des échéances, des taux d'intérêt ou même une consolidation des dettes pour faciliter les remboursements.
- **Soulager et renflouer la trésorerie de la société :** Il s'agit de réduire la pression sur la trésorerie de l'entreprise. Cela peut être accompli en accélérant les délais de paiement des clients, en négociant de meilleurs délais de paiement avec les fournisseurs, ou en gérant plus efficacement les cycles d'encaissement et de décaissement pour maintenir des liquidités stables.

- **Se repositionner sur le plan commercial stratégique :** Cela suppose une révision des stratégies commerciales. Cela pourrait inclure une adaptation des offres pour mieux répondre aux attentes du marché, l'exploration de nouveaux segments de clientèle ou la refonte des canaux de distribution pour atteindre une plus large clientèle.
- **Augmenter la capacité de production et réaliser des économies d'échelle :** L'objectif est d'optimiser l'efficacité opérationnelle de l'entreprise. Cela peut impliquer des investissements dans de nouvelles technologies, des processus de production plus efficaces ou l'expansion de l'infrastructure pour réduire les coûts unitaires de production.
- **Rationaliser l'exploitation du potentiel de la société :** Ceci implique de tirer le meilleur parti des ressources internes de l'entreprise, en optimisant les processus, en renforçant les compétences des employés et en promouvant une culture d'efficacité et d'innovation au sein de l'organisation.
- **Réorganisation stratégique :** Une proposition pertinente émane de la nécessité de redéfinir la gouvernance de la société. Dans cette optique, l'idée consiste à nommer un Directeur Général de renom, suggéré par Maxula Gestion. Cette décision vise à apporter une direction nouvelle, dynamique et expérimentée, capitalisant sur l'expertise et la notoriété du nouveau DG pour impulser un changement positif dans la stratégie et la performance de l'entreprise. Ce choix stratégique a pour objectif de renforcer la crédibilité de l'entreprise, d'optimiser son fonctionnement, et d'insuffler une nouvelle dynamique pour surmonter les défis actuels et garantir sa pérennité sur le long terme.

II. Les actions à entreprendre sur le plan stratégique :

Dans le but de redresser la situation actuelle et de stimuler pleinement notre croissance, la vision stratégique en cours a été définie comme suit :

- **Stratégie de développement Commerciale au Niveau National**

La société a déjà entamé sa transition stratégique en matière de positionnement commercial, en rompant avec sa dépendance significative vis-à-vis du secteur hôtelier et en établissant un réseau de revendeurs. La stratégie de développement commercial à l'échelle nationale peut être représentée de la manière suivante :

Tableau 35 : Stratégie de développement à l'échelle nationale

Marché Local			
Typologie Clients	Grands Comptes	Grands Projets	Petits Commerces
Objectif Commercial	Fidéliser encore plus notre Clientèle	Rester la référence nationale en la matière	Devenir encore plus accessibles par le développement du réseau des revendeurs
Actions Concrètes	<ul style="list-style-type: none"> • Personnalisation • Qualité + • Agilité • Mode de paiement : 40% à la commande-60 jours après livraison 	<ul style="list-style-type: none"> • Etudes /Know How • Imposer des pénalités pour les retards de chantiers 	<ul style="list-style-type: none"> • Standardisation de l'offre • Qualité standard de l'entreprise • Paiement à la livraison • Encourager nos commerciaux à devenir des revendeurs

Source: Auteur

- **Stratégie de développement Commerciale à l'Échelle Internationale**

Suivre l'évolution de notre portefeuille de clients internationaux dans les régions cibles, comprenant la France et la Libye.

Selon l'étude du marché effectué, le taux de croissance cible en France post-COVID 15%, donc notre plan c'est l'ouverture d'une nouvelle filiale en France pour se rapprocher des potentiels clients.

L'impact de l'ouverture d'une nouvelle filiale en France sur le chiffre d'affaire prévisionnelle

Tableau 36 : Evolution du chiffre d'affaires prévisionnelle à l'export sur le marché français

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Nouvelle création annuelle	1950	1950	1950	1950	1950	1950	1950
Opérateurs actuelles	40 400	42350	44300	46250	48200	50150	52100
Pourcentage Moyen de rénovation	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Rénovation	2020	2118	2215	2313	2410	2508	2605
Total Marché en Nombre	3970	4068	4165	4263	4360	4458	4555
Part de Marché de la société	0,50%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
Nb Client de la société	20	61	73	85	98	111	125
Commande Moyenne	25 K€	27 K€	30 K€	33 K€	37 K€	40 K€	44 K€
CA Export France	500 K€	1 677 K€	2 208 K€	2 828 K€	3 587 K€	4 469 K€	5 536 K€
Taux de change*	3,300	3,400	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
CA export en TND	1 650	5 703	7 729	9 899	12 555	15 642	19 376

Source: Auteur

*On a supposé que le taux de change = 3.3 et reste inchangé

Étant donné que le nombre d'entreprises nouvellement créées (Pâtisserie, boulangeries et pâtisserie-boulangerie) est estimé, le tableau ci-dessus prend en considération une évolution prudente et constante de 1950/an. Par ailleurs, en prenant en compte 5% des opérateurs actuellement existant sur le marché, le nombre d'opérateurs en rénovation ressort à 2020 en 2024 et constitue avec les entreprises nouvellement créées les potentiels clients de la société. Avec une part de marché estimée à 0.5% en 2024, le nombre total des potentiels clients de la société ressorts à 20 et évoluera à la hausse durant les exercices qui s'ensuivent pour aboutir à 125 clients en 2030, et ce surtout avec l'ouverture prévue d'une antenne commerciale en France.

Ainsi, pour une commande estimée à 25 000 € l'unité, la société pourra dégager un chiffre d'affaires export en France égal à 500 000 € durant la première année ; soit 1 650 mDT.

Entre autres, pour 125 clients en 2030 et un prix de 44 289 €/commande, le chiffre d'affaires aboutira à une estimation égale à 5 536 128 € durant cette même année ; soit, 19 376 mDT.

- **Rompre avec la dépendance importante de la société au secteur hôtelier.**
- **Maitriser la charge salariale :** Mettre en place une stratégie de maitrise des charges personnelles : Cette stratégie visait à restructurer les ressources humaines de l'entreprise tout en préservant son équipe de vente et sa capacité de production. Elle s'est matérialisée par une diminution du nombre de collaborateurs, particulièrement dans les domaines de soutien.
- **Maitriser les autres charges à travers :**
 - La rationalisation de l'utilisation de l'espace occupé et l'économie du coût de l'électricité et de location
 - L'optimisation de la logistique du suivi des chantiers et la réduction du parc ainsi que l'économie du coût du carburant.
- **Rentabiliser le patrimoine immobilier de la société à travers :**
 - La location d'une partie de l'usine permettant l'obtention d'un revenu foncier de 250 mD/an, et ce outre les économies de coût de structure.
 - La rentabilisation de l'hôtel (céder le stock restant des appartements, et location d'une partie des appartements).

III. Les actions à entreprendre sur le plan financier :

Notre plan de restructuration financière s'articule autour de deux scénarios distincts : le plan 1 est envisagé si l'entreprise opte pour la ligne de dotation de soutien, tandis que le plan 2 est prévu dans le cas où l'entreprise privilégie l'augmentation de capital par le biais de l'intervention du SICAR et du FCPR. Ces deux plans ont été élaborés pour offrir des solutions adaptées à la situation financière spécifique de l'entreprise, permettant ainsi une approche flexible en fonction de ses besoins et de sa stratégie de redressement.

Les garanties proposées :

- Nantissement sur fonds de commerce et matériel.
- Hypothèque à hauteur de 4.475 mD (réévalué)
- Caution solidaire.
- Assurance incendie avec cession de délégation au profit de la BNA.

❖ **Le plan 1 proposé est basé sur les actions suivantes :**

La restructuration de la société dans le cadre des interventions de la ligne de dotation de soutien à la restructuration financière des PME conformément au Décret gouvernemental n°2018-324 du 29/03/2018/article 14 de la loi des finances : De ce fait, une augmentation du capital de 5 000 permet de renforcer ses fonds propres en sous forme d'un prêt participatif de 4 500 sollicité auprès de la BNA au nom des actionnaires et un apport en fond propres de 500m DT.

Tableau 37: Schéma de restructuration financière (en m DT)

Emplois	Montant en mD	Ressources	Montant en mD
Rééchelonnement de la dette Fiscale	3 800	Augmentation du capital	5 000
		- Prêt participatif	4 500
		- Fonds propres	500
Rééchelonnement de la dette CNSS	1 250	Crédit de rééchelonnement	4 935
Rééchelonnement de la dette bancaire	4 935		
Total	9 985	Total	9 985

Source: Auteur

- Rééchelonnement de dette bancaire auprès BNA sur 10 ans au taux directeur de la BCT 8% + 2,25%, détaillés comme suit :

Tableau 38 : Engagements de la société vis-à-vis de la BNA en 2023 (En m DT)

Encours	Impayés	Intérêt de retard	Total
3 004	1 242	689	4 935

Source: Auteur

- Rééchelonnement de la dette fiscale de 3.800 mD sur 7 ans.
- Rééchelonnement de la dette CNSS de 1.250 mD sur 5 ans.

Le crédit de rééchelonnement :

Le crédit de rééchelonnement concerne la dette bancaire, fiscale et CNSS d'un montant de 9 985m0 DT. Il sera décaissé sur les ressources de la ligne de dotation de soutien à la restructuration financière des PME conformément aux dispositions de décret gouvernemental N°324-2018 du 29 mars 2018.

Tableau 39: Le crédit de rééchelonnement (En m DT)

Dettes BNA	4 935
Dettes fiscales	3800
Dettes sociales	1250
Total Dettes	9 985

Source: Auteur

Tableau: Amortissement du crédit de rééchelonnement (En m DT)

Année	K	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7
Principal				617	617	617	617	617
KRD emprunt BNA	4 935	4 935	4 935	4 318	3 701	3 084	2 468	1 851
Charges financières		506	506	443	379	316	253	190
Remboursement dettes fiscales impayées		543	543	543	543	543	543	543
Restant dû dettes fiscales	3 800	3 257	2 714	2 171	1 629	1 086	543	-
Remboursement dettes CNSS impayées		250	250	250	250	250		
Restant dû dettes	1 250	1 000	750	500	250	-		
TOTAL	9 985	1 299	1 299	1 852	1 789	1 726	1 413	1 349

Source: Auteur

L'effet de la restructuration sur le fonds de roulement et le besoin en fond de roulement :

Tableau 40 : Evolution du fonds de roulement prévisionnelle (EN m DT)

Désignation/Année	2022	2023	2024
Capital Social	2503	7503	7503
Autres capitaux propres	-1119	-1119	-1119
DLMT	3092	8027	8027
Ressources Stables	4476	14411	14411
Emplois Stables	7449	7449	7449
FR	-2973	6962	6962

Source: Auteur

Le crédit de rééchelonnement vise à renforcer les ressources stables, cette mesure permet à l'entreprise de générer un excédent de ressources à moyen et long terme, totalisant 6 962 millions de DT après la restructuration financière. Ces fonds seront dédiés à la consolidation du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) de la société.

La dette à long et moyen terme connaît une augmentation, passant de 3 092 millions de dinars tunisiens (DT) en 2022 à 8 027 millions de DT, suite à l'obtention d'un crédit de rééchelonnement englobant

l'impayé et celui de l'encours. Cette opération de restructuration a résulté en la création d'un excédent de ressources stables, offrant ainsi à l'entreprise la possibilité de financer efficacement son cycle d'exploitation.

Tableau 41: Evolution du BFR prévisionnelle (en m DT)

Désignation/Année	2022	2023	2024
Revenues	10 631	11 694	12 864
BFR	1 772	1 949	2 144
BFR décalé	1 949	2 144	2 358
variation du BFR	1 949	195	214

Source: Auteur

❖ **Plan 2 : La restructuration des capitaux propres par l'intervention de SICAR et Maxula gestion :**

Voulant rentabiliser davantage le plan de restructuration envisagé, d'autres actions ont été également intégrées, la relation envisage :

- L'augmentation des capitaux propres de la société à hauteur de 10.000 mD avec la participation des fonds Maxula Jasmin à concurrence de 2.500 mD et l'intervention de SICAR invest à concurrence de 5000 mD.
- Le Règlement de 20 % de la dette bancaire au prorata des engagements de chaque intervenant.
- La consolidation du reliquat de la dette bancaire sur la ligne de dotation.
- Le règlement partiel de la dette fiscale et sociale.

Il convient de souligner que :

Le capital social s'élève à 2 503m DT en 2012.

Les capitaux propres s'élèvent à 1 384m DT en 2022.

Dans ce contexte, une augmentation du capital de 10MDT est planifiée pour l'année 2024. Cette expansion devrait favoriser l'amélioration des marges opérationnelles, étant liée à une trésorerie positive et à une réduction significative des charges financières.

- Pour assurer le succès de son plan de relance, l'entreprise s'appuie sur un programme d'investissement et de restructuration financière basé autour des éléments suivants :

Tableau 42: Schéma de restructuration financière (en m DT)

Investissement	Montant en mD	Financement	Montant en mD
Investissement	1 666	FCPR Maxula Jasmin PMN	920
BFR	1 772	FCPR Maxula Jasmin	1 780
Restructuration de la dette	4 809	Cession des titres de participation détenus dans le capital de l'hôtel	2 500
Autres	1 753	SICAR invest	4 800
Total	10 000	Total	10 000

Source: Auteur

*La relation vient d'obtenir l'accord de principe de la SICAR INVEST pour une prise de participation de 4 800mD dans l'augmentation du capital social.

Voici les détails du plan de financement :

- **Investissement**

Tableau 43: Détail d'investissement (en m DT)

Investissement Immatériel	381
Site Web et branding	80
Logiciel : CAO – DAO	120
Logiciel : Migration nouvelle version X3	101
Logiciel : Mise à jour licences Msft	80
Investissement Matériels	620
Equipement Industriel	220
Atelier Tôlerie	220
Générateur d'azote	120
Investissement entretien machine	100
Aménagement Locaux	120
Système Protection Incendie	80

Mise à niveau réseau électrique	40
Equipement informatique	280
Système code barre : Suivi Stock et production	200
Serveurs et réseau informatique	80
Total Investissement Local	1 001
Implémentation Filiales Française	665
Total Investissement	1 666

Source: Auteur

- **BFR**

Stock de départ : 3 mois de CA : $10\,631 \times 2/12 = 1\,772$ mDT

- **Restructuration de la dette**

Tableau 44: Détail de la restructuration de la dette (en m DT)

Restructuration de la dette	
Avance 20% de la dette bancaire*	2 816
Remboursement dettes fiscales	1831
Remboursement dettes sociales	162
Total	4 809

Source: Auteur

* Dettes Bancaires

Tableau 45: Endettement Bancaires (En m DT)

Dettes BNA	6 174
Dettes ATB	5 941
Dettes UIB	1 964
Total Dettes	14 079

Source: Auteur

Tableau 46: Amortissement des dettes bancaires (En m DT)

Année	K	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7	A8	A9	A10
Principal				617	617	617	617	617	617	617	617
KRD emprunt BNA	4 934	6 174	6 174	5 557	4 941	4 324	3 707	3 090	2 474	1 857	1 240
Charges financières		633	633	570	506	443	380	317	254	190	127
Principal				594	594	594	594	594	594	594	594
KRD emprunt ATB	4 753	4 753	4 753	4 159	3 565	2 971	2 377	1 782	1 188	594	0
Charges financières		487	487	426	365	304	244	183	122	61	0
Principal			393	393	393	393					
KRD emprunt UIB	1571	1571	1178	786	393	0					
Charges financières		161	121	81	40	0					
Total charges financières		633	633	570	506	443	380	317	254	190	127
DOT		0	0	617	617	617	617	617	617	617	617

Source: Auteur

Tableau 47 : Autres

Autres	
Chèques et effet en circulation	553
Dettes antérieurs échues	1 200
Total	1 753

Source: Auteur

L'effet de l'augmentation de capital sur le fonds de roulement:

Tableau 48: Evolution du fonds de roulement prévisionnelle (EN m DT)

Désignation/Année	2022	2023	2024
Capital Social	2503	12503	12503
Autres capitaux propres	-1119	-1119	-1119
DLMT	3092	17171	17171
Ressources Stables	4476	28555	28555
Emplois Stables	9115	9115	9115
FR	-4639	19440	19440

Source: Auteur

Un excédent de ressources à moyen et long terme, atteignant 19 440 millions de DT suite à l'augmentation de capital par l'intervention de Maxula Gestion et SICAR Invest, sera spécifiquement alloué à la consolidation du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) de l'entreprise.

Simultanément, la dette à long et moyen terme a enregistré une augmentation substantielle, passant de 3 092 millions de dinars tunisiens (DT) en 2022 à 28 555 millions de DT. Cette augmentation résulte des impayés et de l'encours auprès de notre banque et d'autres banques locales. Cette opération de restructuration a engendré la création d'un excédent de ressources stables, offrant ainsi à l'entreprise une opportunité efficace de financer son cycle d'exploitation.

Section 3 : Projection financière

Après avoir exposé le plan de restructuration et de relance pour l'entreprise, cette troisième section vise à fournir une projection financière de la situation de l'entreprise en difficulté. Cette projection se basera sur les recommandations formulées dans la section précédente, dans le but de garantir la viabilité du plan et d'évaluer la capacité de l'entreprise à maintenir efficacement ses opérations et à respecter ses engagements.

I. Les comptes des résultats prévisionnels

1. Le chiffre d'affaire

❖ Plan 1 :

- Pour déterminer le C.A prévisionnel avec la restructuration de la société dans le cadre des interventions de la ligne de dotation de soutien, nous avons tenu compte les hypothèses suivantes :

Le taux moyen de croissance du chiffre d'affaires est estimé à 10%.

Tableau 49: Evolution du chiffre d'affaires prévisionnel en DT

	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7
CA export en TND	1 957	2 349	2 818	3 382	4 058	4 870	5 844
CA local	9 737	10 515	11 331	12 183	13 063	13 963	14 873
Chiffre d'affaire	11 694	12 864	14 150	15 565	17 121	18 833	20 717

Source: Auteur

La société vise à obtenir une croissance annuelle moyenne de 10% pour son chiffre d'affaires sur le marché local, tandis qu'elle ambitionne une croissance moyenne de 20% pour le chiffre d'affaires à l'export. En conséquence, une croissance moyenne d'environ 10% est projetée pour le chiffre d'affaires total.

- Le plan d'investissement et de financement

La structure du plan d'investissement et de financement de la société est la suivante :

Tableau 50: Plan d'investissement et de financement (en m DT)

	A0	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7
Capital	2 503	5 000						
Emprunt		4 935						
CAF		788	1046	1393	1779	2209	2687	3220
Récupération BFR								6468
Total Ressources	2 503	10 723	1 046	1 393	1 779	2 209	2 687	9 688

remboursement emprunt	0	1299	1299	1852	1789	1726	1413	1349
Variation BFR	1 949	195	214	236	259	285	314	-3 453
Total Emplois	1 949	1 494	1 513	2 088	2 049	2 011	1 727	-2 103
R-E	554	9 229	-467	-695	-270	197	961	11 792
R-E cumulé	554	9 783	9 316	8 621	8 351	8 548	9 509	21 301

Source: Auteur

En se basant sur le Plan d'Investissement et de Financement (PIF), il est observé que l'entreprise maintient une structure financière équilibrée mais limitée.

Dans ce contexte, l'entreprise génère une Valeur Actuelle Nette (VAN) positive égale à 21 000mD et un TRI égale à 10%.

❖ Plan 2 :

- Maintenant pour déterminer le C.A prévisionnel avec la restructuration de la société dans le cadre des interventions du SICAR invest et Maxula gestion, nous avons tenu compte les hypothèses suivantes :

Le taux moyen de croissance du C.A est estimé à 10% la première année, 65% la deuxième année et le retour à 15% au-delà.

Tableau 51: Evolution du chiffre d'affaires prévisionnel en DT

Désignation	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7
CA export en TND	1 650	5 703	7 729	9 899	12 555	15 642	19 376
CA Local	10 044	13 592	14 461	15 619	16 791	18 106	19 434
CA Total	11 694	19 295	22 190	25 518	29 346	33 748	38 810

Source: Auteur

Le chiffre d'affaire prévisionnel augmentera de 65% en 2025. Cette augmentation est expliquée par la conclusion de nouveaux marchés internationaux notamment le marché Libyen et le marché français par l'ouverture d'une nouvelle filiale en France pour se rapprocher des potentiels clients ainsi que des marchés nationaux, les ventes liées aux grands projets locaux arborent un taux de croissance annuel de 8%.

2. La marge brute

Tableau 52: Evolution de la marge brute prévisionnelle en DT

Désignation	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7
CA Total	11 694	19 295	22 190	25 518	29 346	33 748	38 810
Achat Consommés	5 262	8 683	9 985	11 483	13 206	15 186	17 464
Marge Brute	6 432	10 612	12 204	14 035	16 140	18 561	21 345

Source: Auteur

En moyenne, la marge brute nette équivaut à 45% du chiffre d'affaires. Cette proportion évolue de manière disproportionnée par rapport au chiffre d'affaires, ce qui est expliqué par la croissance du portefeuille client d'une année à l'autre.

3. L'excédent brut d'exploitation

Tableau 53: Evolution de l'excédent brut d'exploitation prévisionnel en DT

Désignation	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7
Marge Brute	6 432	10 612	12 204	14 035	16 140	18 561	21 345
Charges personnel	3 448	3 673	3 911	4 166	4 436	4 725	5 032
Autres charges d'exploitation	1 671	1 804	1 949	2 105	2 273	2 455	2 651
Excédent brute d'exploitation (EBITDA)	1 313	5 135	6 344	7 765	9 431	11 382	13 662

Source: Auteur

Les autres charges d'exploitation comprennent les coûts relatifs à l'entretien, aux réparations, aux exportations, aux commissions de vente, aux frais de transport, aux services bancaires, ainsi qu'à tous les autres services externes. Leur estimation pour la période projetée repose sur un taux moyen de croissance de 8%. En ce qui concerne les salaires, une augmentation de 6,5% est envisagée, alignée sur le taux de croissance moyen des salaires dans le secteur privé.

4. Le résultat d'exploitation

Tableau 54: Evolution du résultat d'exploitation prévisionnel en DT

Désignation	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7
Excédent brute d'exploitation (EBITDA)	1 313	5 135	6 344	7 765	9 431	11 382	13 662
Dotations aux AMTS mat	254	254	254	254	254	254	254
Résultat d'exploitation (EBIT)	1 058	4 881	6 090	7 510	9 176	11 127	13 408
Marge d'exploitation	9%	25%	27%	29%	31%	33%	35%

Source: Auteur

En moyenne, sur la période de 2024 à 2030, la marge d'exploitation équivaut à 25% du chiffre d'affaires de l'entreprise, témoignant d'une nette amélioration par rapport à son niveau de 9% en 2024. Cette progression est principalement attribuable à l'augmentation du chiffre d'affaires.

5. Le résultat net

Tableau 55: Evolution du résultat net prévisionnel en DT

Désignation	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7
Résultat d'exploitation (EBIT)	1 313	5 135	5 727	7 148	8 814	10 765	13 045
Charges financières	633	633	570	506	443	380	317
Résultat avant Impôt	680	4 503	5 158	6 641	8 371	10 385	12 729
Impôt	102	675	774	996	1 256	1 558	1 909
Résultat net	578	3 827	4 384	5 645	7 115	8 827	10 819

Source: Auteur

Le résultat net connaîtra une croissance significative, passant de 578 millions de dinars tunisiens en 2024 à 10 819 millions de dinars tunisiens en 2025, ce qui représente une évolution annuelle moyenne de 80% tout au long de la période du business plan.

Le taux de marge net a progressé de 5% en 2020 à 28% en 2030, cette amélioration s'expliquant par la croissance des ventes et une gestion efficace des coûts.

II. Le plan d'investissement et de financement

La solvabilité d'une entreprise se mesure en analysant sa capacité d'autofinancement, tenant compte des différentes sources de financement. La Capacité d'Autofinancement (CAF) est cruciale pour élaborer le Plan d'Investissement et de Financement (PIF), qui identifie les besoins de financement du projet. Ce plan permet ensuite d'évaluer la capacité du projet à rembourser les dettes contractées. La structure du plan d'investissement et de financement de la société est la suivante :

Tableau 56: Plan d'investissement et de financement (en m DT)

	A0	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7
Capital	2 503	10 000						
CAF		626	3 875	4 956	6 218	7 688	9 399	11 392
Cession titre de participation		2 500						
Récupération BFR	0	0	0	0	0	0	0	3 453
Total Ressources	2 503	13 126	3 875	4 956	6 218	7 688	9 399	14 845
Investissement		1 666						
Remboursement 20% de la dette		2 816						
remboursement emprunt		0	0	617	617	617	617	617
Variation BFR	1 949	1 267	482	555	638	734	844	-6 468
Total Emplois	1 949	5 749	482	1 171	1 255	1 350	1 460	-5 852
R-E	554	7 377	3 393	3 785	4 963	6 337	7 939	20 696
R-E cumulé	554	7 931	11 324	15 109	20 072	26 409	34 348	55 044

Source: Auteur

En se basant sur le Plan d'Investissement et de Financement (PIF), il est observé que, à l'exception de la première année, l'entreprise maintient une structure financière équilibrée. Ses ressources sont suffisantes pour couvrir ses besoins en fonds de roulement. De plus, la Capacité d'Autofinancement (CAF) de l'entreprise augmente de manière constante tout au long de la durée du projet, témoignant ainsi de sa capacité croissante à rembourser ses charges financières.

- L'analyse comparative des deux plans, le plan 1 axé sur la ligne de dotation et le plan 2 impliquant l'intervention du SICAR et Maxula Gestion, met en évidence des résultats financiers prometteurs pour les deux scénarios. Les indicateurs clés tels que la Valeur Actuelle Nette (VAN) et le Taux de Rendement Interne (TRI) sont utilisés pour évaluer la rentabilité des investissements.
- Dans le cas du plan 1, bien que la VAN soit positive, le TRI est inférieur au Coût Moyen Pondéré du Capital (WACC). Cela indique que bien que le projet génère un retour positif, il ne parvient pas à surpasser le coût du capital, suggérant une rentabilité relativement modérée par rapport aux attentes.
- En revanche, le plan 2, impliquant l'intervention du SICAR et Maxula Gestion, présente des résultats plus favorables. Avec une VAN positive et un TRI supérieur au WACC, ce plan démontre une rentabilité plus élevée. Un TRI dépassant le coût du capital suggère que le projet est capable de générer des rendements excédant les attentes, ce qui le rend plus attractif sur le plan financier.

Ainsi, en se basant sur l'évaluation des indicateurs financiers, le plan 2 émerge comme étant plus rentable pour l'entreprise. Cela pourrait influencer la prise de décision en faveur de l'augmentation de capital avec l'intervention du SICAR et Maxula Gestion, offrant potentiellement des perspectives financières plus solides et un rendement plus attractif pour les investisseurs et les parties prenantes.

➤ **Les tests de sensibilité**

Hypothèses :

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

H2 : Augmentation des autres charges d'exploitation de 5% annuellement expliquée par l'inflation et par l'augmentation du prix d'achat du à l'inflation.

H3 : Il s'agit d'une hypothèse pessimiste regroupant simultanément la diminution du chiffre d'affaires de 10% et l'augmentation des autres charges d'exploitation de 5%.

H4: Toutes choses étant égales par ailleurs.

Tableau 57: Etude de la sensibilité du projet

Indicateur de rentabilité	Situation Initiale	Baisse du CA de 10%	Augmentation des autres charges d'exploitation de 5%	Baisse du CA de 10% et Augmentation des autres charges d'exploitation de 5%
VAN	89 151	71 654	87 911	70 414
TRI	46%	37%	45%	36%

Source: Auteur

- ✓ **Le premier scénario :** Dans le premier scénario envisagé, on suppose une réalisation de 90% du chiffre d'affaires par rapport aux prévisions. Malgré cette baisse, les résultats obtenus demeurent satisfaisants avec une VAN positive de 71 654 DT, ce qui est appréciable, ainsi qu'un TRI de 37% nettement supérieur au taux de rendement exigé par les bailleurs de fonds. Ainsi, même si le chiffre d'affaires prévu n'est atteint qu'à hauteur de 90%, le projet demeure rentable à un niveau satisfaisant.
- ✓ **Le deuxième scénario :** Dans ce scénario, on suppose que les autres charges d'exploitation coûtent 5% de plus que prévu. Malgré cette hausse des coûts, les résultats demeurent positifs, avec une importante VAN de 87 911 DT et un TRI appréciable de 45%, qui dépasse largement les exigences des bailleurs de fonds.

- ✓ **Le troisième scénario** : Le scénario envisagé ici représente un cas de pessimisme extrême, supposant à la fois une augmentation des autres charges d'exploitation de 5 % et une diminution de 10% du chiffre d'affaires par rapport aux prévisions. Malgré cette situation défavorable, les indicateurs de rentabilité restent positifs avec une VAN et TRI de 70 414DT et 36% respectivement.

Tableau 58: Business plan suite à la réalisation des scénarios (en m DT)

	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7
Chiffre d'affaires	10 525	17 366	19 971	22 966	26 411	30 373	34 929
Achat Consommés	4 736	7 815	8 987	10 335	11 885	13 668	15 718
Marge Brute	5 789	9 551	10 984	12 631	14 526	16 705	19 211
Charges personnel	3 448	3 673	3 911	4 166	4 436	4 725	5 032
Autres charges d'exploitation	1 754	1 895	2 046	2 210	2 387	2 578	2 784
Excédent brute d'exploitation (EBITDA)	586	3 984	5 026	6 256	7 703	9 403	11 395
Dotations aux AMTS mat	321	321	321	321	321	321	321
Résultat d'exploitation (EBIT)	265	3 663	4 705	5 935	7 382	9 082	11 074
Charges financières	633	633	570	506	443	380	317
Résultat avant Impôt	-368	3 030	4 136	5 429	6 939	8 702	10 758
Impôt	-55	455	620	814	1 041	1 305	1 614
Résultat net	-313	2 576	3 515	4 614	5 898	7 397	9 144
Cash-Flow	8	2 897	3 836	4 935	6 219	7 717	9 465

Source: Auteur

L'analyse de risque met en évidence la capacité du projet à maintenir sa rentabilité même en cas de scénario défavorable impliquant une baisse simultanée de 10% du chiffre d'affaires et une augmentation de 5% des autres charges d'exploitation. Dans ce contexte, l'entreprise génère une Valeur Actuelle Nette (VAN) positive, accompagnée d'un Free Cash-Flow positif, démontrant ainsi sa capacité à respecter ses engagements financiers.

III. Étude de la rentabilité de la SICAR a la sortie

Les Sociétés d'investissement à Capital Risque (SICAR) ont pour objet la participation, pour leur propre compte ou pour le compte de tiers et en vue d'une rétrocession, au renforcement des fonds propres des entreprises.

Nous supposons la sortie de la SICAR au bout de 7 ans c'est-à-dire à la fin de l'année 2030.

Pour ce faire, nous avons opté pour l'évaluation de la société par les méthodes suivantes :

✓ La méthode EVA-MVA « Economic Value Added – Market Value Added ».

✓ La méthode de DCF « Discounted Cash-Flow »

Hypothèses de calcul :

H1 : Le taux de croissance annuel à l'infini g est égal à 1%

H2 : Il n'y aura pas ni de nouveaux investissements ni de désinvestissements au cours de la période d'estimation prévisionnelle : CAPEX = 0.

1. Méthode EVA-MVA

Dans la valorisation d'entreprise, la MVA est un modèle qui permet de calculer la création de valeur pour ensuite déduire la valeur de marché de l'entreprise. La MVA est égale à l'ensemble des espérances de création de valeur EVA à venir actualisées au coût du capital. Le calcul de la valeur de l'EVA se présente comme suit :

$$EVA_t = (ROCE - WACC) \times \text{Capitaux engagés}$$

Sachant que $ROCE = \text{NOPAT} / \text{CE}$ et $\text{Capitaux engagés} = \text{AE en } t-1$

La séquence des futurs EVA_t permet de déterminer, dans un deuxième temps, la MVA en les actualisant au coût moyen pondéré du capital.

$$MVA = \text{Actif économique (t=0)} + \sum \text{EVA futurs actualisés par le WACC}$$

Puisque nous travaillons avec un business plan limité dans le temps, nous allons calculer une valeur terminale de l'EVA.

$$\text{La Capitalisation boursière théorique} = MVA - \text{DFN}$$

Tableau 59: Calcul de la valeur des fonds propres par la méthode EVA-MVA

Année	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	VT
Immobilisations	3 645	1 666	1 666	1 666	1 666	1 666	1 666	1 666	1 666	
DAM	365	321	254	254	254	34	34	34	34	
DAM cumulé		321	575	830	1 084	1 118	1 152	1 186	1 220	
BFR	4 048	1 772	1 949	3 216	3 698	4 253	4 891	5 625	6 468	
AE	7 693	3 117	3 040	4 052	4 280	4 801	5 405	6 105	6 914	
CE=AE(t-1)		7 693	3 117	3 040	4 052	4 280	4 801	5 405	6 105	
EBIT=NOPAT		173	843	4 092	5 120	6 327	7 743	9 402	11 340	
ROCE		0,02	0,27	1,35	1,26	1,48	1,61	1,74	1,86	
EVA		-1 135	282	3 529	4 351	5 497	6 791	8 308	10 081	
Valeur terminale										51 894
EVA et VT actualisés			239	2 534	2 648	2 835	2 969	3 077	3 165	13 665
MVA		34 250								
DFN		-834								
Equity		35 084								
Nombre d'actions		250,3								
Valeur de l'action		140								
Participation SICAR		48%								
FP de sortie SICAR		16 840								
FP initial SICAR		4 800								
TRI (t=0)		21%								

Source: Auteur

Selon l'approche de la méthode EVA-MVA, la valeur de l'entreprise est évaluée à 35 084DT.

Pour calculer le prix par action, nous avons divisé la valeur des capitaux propres par le nombre total d'actions, cela donne un prix par action de 140DT.

Il est prévu que la SICAR générera un rendement de 21% à la fin de la 7ème année d'investissement

Test de sensibilité

Pour déterminer la fourchette de valeur des fonds propres à la 7ème année selon les l'approches d'évaluation EVA/ MVA, nous avons effectué des tests de sensibilités en faisant varier à chaque fois un paramètre à la hausse et à la baisse pour constater son effet sur la valeur des fonds propres et par conséquent sur la rentabilité dégagée par la SICAR à la sortie.

Tableau 60: Test de sensibilité EVA/MVA

	wacc	20,12%	20,37%	20,62%	20,87%	21,12%
g	0,50%	36 453	36 258	36 068	35 882	35 701
	0,75%	36 674	36 474	36 278	36 088	35 902
	1,00%	36 901	36 695	36 494	36 299	36 108
	1,25%	37 133	36 922	36 715	36 515	36 319
	1,50%	37 372	37 154	36 943	36 736	36 535

Source: Auteur

Fourchette : Fonds propres € [35 701 ; 37 372]

2. LA METHODE DCF

La méthode DCF (Discounted Cash-Flow) est une méthode d'évaluation financière qui permet de déterminer la valeur d'une entreprise en estimant les flux de trésorerie futurs qu'elle est susceptible de générer.

Le principe de base de la méthode DCF est de projeter les flux de trésorerie futurs attendus de l'entreprise sur une période donnée, puis de les actualiser à leur valeur actuelle en utilisant un taux d'actualisation approprié, majorée par la valeur terminale actualisée.

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+wacc)^i} + \frac{VT}{(1+WACC)^n}$$

Avec :

CFNi : Free Cash Flows de l'année i

FCF : Free Cash Flows = Résultat d'exploitation net d'impôt (EBIT x (1-t)) +
Dotations aux amortissements - Variation du BFR - Investissement (CAPEX)

VT : Valeur terminale de l'entreprise = $\frac{CF_n*(1+g)}{WACC-g}$

Avec :

CFNt : Free cash-flow de la dernière année

g : Taux de croissance annuel infini (1%)

WACC : Coût moyen pondéré du capital

Tableau 61: Etude de la rentabilité de la SICAR à la sortie par la méthode DCF

Année	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	VT
REX (EBIT)	203	992	4 815	6 023	7 444	9 110	11 061	13 341	
NOPAT	173	843	4 092	5 120	6 327	7 743	9 402	11 340	
(+) DAMP	321	254	254	254	34	34	34	34	
(-) Δ BFR	1949	1267	482	555	638	734	844	-6468	
(=) FCF	-1 456	902	4 132	5 138	6 102	7 492	9 122	14 827	
Valeur terminale								76 323	76 323
FCF et VT actualisés		902	3 486	3 630	3 584	3 634	3 630	4 814	20 544
VE	44 225								
DFN	-834								
Equity	45 059								
Nombre d'actions	250								
Valeur de l'action	180								
Participation de la SICAR	48%								
FP de sortie SICAR	21 628								
FP initial SICAR	4 800								
TRI (t=0)	24%								

Source: Auteur

Selon l'approche de la méthode DCF, la valeur de l'entreprise est évaluée à 44 225. Pour calculer le prix par action, nous avons divisé la valeur des capitaux propres par le nombre total d'actions, cela donne un prix par action de 180 dinars. En ce qui concerne les prévisions, il est prévu que la SICAR générera un rendement de 24% à la fin de la 7^e année d'investissement.

- En effet, comme il y aura un rachat par les cessionnaires après l'écoulement de 7 ans, nous optons pour la méthode qui minimise le prix à savoir la méthode de DCF.

Test de sensibilité

Pour déterminer la fourchette de valeur des fonds propres à la 7^{ème} année selon l'approche d'évaluation DCF nous avons effectué des tests de sensibilité en faisant varier à chaque fois un paramètre à la hausse et à la baisse pour constater son effet sur la valeur des fonds propres et par conséquent sur la rentabilité dégagée par la SICAR à la sortie.

Tableau 62: Test de sensibilité pour la méthode de DCF

	wacc	20,12%	20,37%	20,62%	20,87%	21,12%
g	0,50%	45 681	45 055	44 449	43 861	43 292
	0,75%	46 006	45 368	44 750	44 151	43 572
	1,00%	46 339	45 688	65 849	44 449	43 858
	1,25%	46 681	46 017	45 375	44 754	44 152
	1,50%	47 032	46 355	45 700	45 066	44 453

Source: Auteur

Fourchette : Fonds propres € [43 292 ; 65 850]

Selon les deux approches d'évaluation présentées ci-dessus, la fourchette des fonds propres de la SICAR au bout de la 7^{ème} année est l'intersection des deux intervalles qui est :

[37 372 ; 43 292]

Ainsi la valeur de l'action est de :

[140 ; 180]

IV. LIMITES

Opter pour une ligne de dotation de soutien peut présenter des avantages, mais il existe également des limites ou des défis associés à cette approche, notamment pour une entreprise ou une PME en difficulté. Voici quelques-unes de ces limites :

Endettement accru : Bien que la dotation de soutien puisse fournir des fonds nécessaires, elle implique généralement une augmentation de l'endettement de l'entreprise. Cela peut aggraver la situation financière si l'entreprise a du mal à rembourser ses dettes.

Coût financier : Les modalités de remboursement, y compris les taux d'intérêt, peuvent rendre la ligne de dotation coûteuse pour l'entreprise, surtout si ses marges bénéficiaires sont déjà faibles.

Dépendance financière : L'entreprise peut devenir dépendante des financements extérieurs, ce qui peut affecter son autonomie opérationnelle et décisionnelle.

Conditions restrictives : Les lignes de dotation peuvent être assorties de conditions strictes, telles que des garanties, qui limitent la flexibilité opérationnelle de l'entreprise.

Délais administratifs : Les procédures nécessaires pour évaluer, approuver et débloquer les

fonds peuvent être longues et complexes, en particulier si elles impliquent des organismes gouvernementaux, des institutions financières ou d'autres parties prenantes. Les entreprises en difficulté ont souvent besoin d'une réponse rapide, et les délais administratifs peuvent être un obstacle.

Complexité des dossiers : La nécessité de préparer des documents détaillés et de répondre à des critères spécifiques peut ajouter à la complexité des procédures, prolongeant ainsi le processus.

V. RECOMMANDATIONS

Diversification des sources de financement : Plutôt que de dépendre exclusivement d'une ligne de dotation, l'entreprise devrait explorer la diversification des sources de financement.

Définition claire des objectifs : Définir clairement les objectifs de l'augmentation de capital. Est-ce pour rembourser des dettes, financer un plan de redressement, ou soutenir une expansion stratégique ? Une vision claire guidera l'allocation des fonds.

Transparence financière : Fournir une transparence financière totale aux investisseurs. Cela inclut la communication honnête sur la situation actuelle de l'entreprise, les plans de redressement et les projections financières.

Gestion prudente des fonds : Une fois les fonds levés, adopter une gestion prudente. Suivre attentivement la mise en œuvre du plan de redressement et ajuster les stratégies si nécessaire.

Participation à des événements sectoriels : Impliquez-vous dans des événements sectoriels et des réseaux où le SICAR Invest et Maxula Gestion sont actifs. Cela peut renforcer la visibilité de l'entreprise auprès de leurs contacts et créer des opportunités de croissance.

Conformité réglementaire : Être conforme aux réglementations locales dans chaque pays où l'entreprise opère. Comprenez les implications fiscales, juridiques et commerciales.

Conclusion

Suite à plusieurs crises nationales et internationales successives, la société s'est trouvée confortée à plusieurs défis qui ont entraîné une sérieuse dégradation de sa situation financière.

La société a dû faire face depuis 2015 à la grave crise hôtelière post attentas. Le secteur hôtelier était la principale clientèle de la société.

La reprise enregistré par la société sur les années 2018 et 2019 suite un changement stratégique et la diversification du portefeuille client fut stoppée par la crise COVID.

La situation défavorable sur le plan international a également impacté l'entreprise, entraînant une dégradation de ses indicateurs de performance. En analysant ces ratios, il a été démontré que l'activité de la société n'a pas réussi à générer une création de richesse et de liquidités adéquates, aggravant ainsi les difficultés avec les institutions bancaires et la plaçant dans une situation critique.

Conscients des vulnérabilités et résolus à exploiter les opportunités qui se présentent, les dirigeants de l'entreprise sont engagés à mettre en œuvre un dispositif de redressement axé principalement sur une restructuration financière globale et efficace. Pour remédier à ces difficultés, l'entreprise a opté pour une augmentation de capital dans le cadre de la participation du SICAR Invest et de Maxula Gestion.

Ces recommandations, issues du plan de restructuration et de relance, ont été soumises à une projection financière visant à évaluer la faisabilité de ces mesures ainsi que la capacité de l'entreprise à poursuivre son activité de manière adéquate et à respecter ses engagements.

Conclusion Générale

Le fonds de soutien représente une catégorie spécifique au sein des fonds d'investissement. Il s'agit de fonds spécialisés conçus pour apporter un soutien financier aux entreprises en difficulté, facilitant ainsi leur redressement grâce à des injections de capitaux et à un accompagnement en ressources humaines. L'objectif fondamental est de fournir des financements aux entreprises en crise lorsque d'autres sources de financement font défaut. Ces fonds sont destinés à financer les plans de redressement et à résoudre une partie des dettes. Ils sont présents à l'échelle mondiale et ciblent des entreprises en difficulté, souvent confrontées à des problèmes de gestion, de vision ou de stratégie. Leur intervention vise à restructurer ces entreprises pour favoriser leur rétablissement.

Actuellement, il est considéré comme une opportunité significative d'aider les entreprises en difficulté, en particulier les PME, à renforcer leur résilience face à des conditions économiques mondiales défavorables. En réponse à la crise du COVID-19 en Tunisie, la BNA Bank et Maxula Gestion ont conjointement initié un fonds de retournement baptisé "FCPR Capital Retournement". L'objectif principal de ce fonds est de proposer des solutions de sortie de crise aux entreprises en difficulté. Avec les difficultés rencontrées par les entreprises tunisiennes, en particulier les PME, les Fonds de Retournement devraient voir un développement significatif. Dans ce contexte, les équipes de Maxula Gestion se sont spécialisées dans la restructuration des PME en difficulté, faisant de la société un acteur clé dans ce domaine en Tunisie. Il est important de souligner que la restructuration des entreprises en difficulté nécessite une expertise à la fois financière et juridique.

Il est considéré aussi comme une opportunité significative d'aider les entreprises en difficulté, en particulier les PME, à renforcer leur résilience, la SICAR INVEST est une société d'investissement à capital risque, elle gère également pour le compte de tiers (Groupe BNA, Fonds de l'Etat, Groupes privés) des Fonds à capital investissement.

Les fonds de retournement opèrent selon le principe de fournir des capitaux aux entreprises en difficulté lorsque d'autres sources de financement font défaut. Ces fonds sont destinés à financer des plans de redressement visant à assurer le développement et la pérennité des sociétés, tout en préservant les emplois.

En échange de cette assistance financière, le fonds acquiert généralement la majorité des parts de l'entreprise, ce qui lui confère la capacité d'orienter la stratégie et de s'engager dans sa restructuration. Il ne s'agit donc pas uniquement d'une injection de capitaux pour répondre aux besoins de fonds de roulement, d'investissement ou de remboursement des dettes, mais plutôt d'une intervention stratégique qui touche tous les aspects de l'entreprise, y compris les ressources humaines, la réorganisation, les processus et la stratégie de développement.

Bibliographie

Articles et Ouvrages :

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

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

PORTER M., Choix stratégiques et concurrence. Techniques d'analyse des secteurs et de la concurrence dans l'industrie, Économica, 1982, 426 p. (ISBN 978-2-7178-0931-2).

PORTER M., L'Avantage concurrentiel. Comment devancer ses concurrents et maintenir son avance, InterEditions, 1986, 647 p. (ISBN 978-2-7296-0150-8).

Van Caillie, DJF et al. (2009). Le modèle de prédiction des faillites d'entreprise : révision et extension. Revue internationale PME, 22(1), 103-128.

Lois et décrets :

Loi n°2016 – 36 du 29 avril 2016 relative aux procédures collectives

Décret gouvernemental n° 2018-463 du 31 mai 2018, relatif à la détermination des critères et procédures de notification des signes précurseurs des difficultés économiques.

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.

Webographie

<http://www.ins.nat.tn/>

<https://www.bct.gov.tn/>

<http://www.legislation.tn/>

<https://www.jurisetunisie.com/tunisie/>

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

Annexes

Annexe 1 : Solde intermédiaire de gestion de la société

	2020	2021	2022
Chiffre d'affaire	9 108	10 505	10 631
autres produits d'exploitation	674	1 007	- 133
Production immobilisée	0	1 228	86
Variation de stock	-2 120	2 120	- 14
Total produits d'exploitation	7 662	14 860	10 570
Achats marchandises consommés		0	0
Achats approvisionnement consommés	3 025	5 406	6 196
Marge Brute	4 637	9 454	4 374
Autres charges d'exploitation	1 210	1 745	1 547
Charges du personnel	3 025	2 916	3 238
EBE	402	4 793	- 411
Charges financières nettes	623	1 047	1 279
Dotations aux amortissements	323	377	589
Autres gains ordinaires	- 306	299	1 247
Autres pertes ordinaires	0	437	44
Résultat avant impôt	- 850	3 231	-1 076
Impôt sur les bénéfices	37	22	2
RNE (Résultat Net de l'Exercice)	- 887	3 209	-1 076

Annexe 2 : Bilan de la société

ACTIFS	202	2021	2022	CAP PROP ET PASS	2020	2021	2022
Actifs non courants	4 897	6 678	7 449	Capitaux Propres	2 275	1 243	1 384
Immob. Incorporelles nettes	47	21	--	Capital Social	2 503	2 503	2 503
Immob. Corporelles nettes	1 269	2 486	3 645	Réserves	257	257	257
Immob. Financières	3 581	4 171	3 804	Autres CP	--		1 191
				Résultats reportés	0		-1 518
				Modification comptable	- 571		--
				Résultat de l'exercice	86	-1 031	-1 049
Actifs courants	15 231	13 531	14 279	Passifs non courants	3 908	3 466	3 092
Stocks	8 117	6 206	5 817	Emprunts	3 908	3 466	3 092
Clients et comptes rattachés	4 251	4 540	3 838	Autres passifs non courants	--	--	--
Autres actifs courants	2 664	2 462	4 502	Passifs courants	13 945	15 500	17 252
Liquidités et eq. De liquidités	199	323	122	Fournisseurs et comptes rattachés	1 462		2 164
				Autres Passifs Courants	6 967		7 945
				Concours Bancaires et autres passifs fin.	5 516		7 143
TOTAL	20 128	20 209	21 728	Total	20 128	20 209	21 728

Table des matières

DEDICACE.....	
SOMMAIRE.....	
LISTE DES ABREVIATIONS	
LISTE DES TABLEAUX	
LISTE DES FIGURES	
INTRODUCTION GENERALE	1
CHAPITRE 1 : LA NOTION D'UNE PETITE ET MOYENNE ENTREPRISE EN DIFFICULTE ET L'ORIGINE DE CES PROBLEMES DE DIFFICULTE.....	3
Introduction	3
Section 1 : L'importance d'une petite et moyenne entreprise	3
I. Définition des PME.....	3
II. Caractéristiques des PME	4
III. L'importance des PME dans le monde	4
IV. L'importance des PME en Tunisie.....	5
V. Les causes d'existence des PME.....	5
Section 2 : La notion d'une petite et moyenne entreprise en difficulté	6
I. Définition des PME en difficultés	6
II. L'origine des problèmes de difficulté des PME	6
III. Les facteurs explicatifs des difficultés financières	7
1. Causes internes de défaillance des entreprises.....	7
1.1. Mauvaise gestion de l'entreprise.....	8
1.2. Défaillances comptables et de reporting	8
1.3. Mauvaise gestion de la trésorerie.....	8
1.4. Dépendance vis-à-vis des parties prenantes	8
2. Causes externes de défaillances de l'entreprise.....	8
2.1. La conjoncture macroéconomique	9
2.2. Mesures gouvernementales et développements internationaux	9
2.3. Exigences environnementales et autres exigences réglementaires	9
IV. Les différents critères de notification	9
1. Les critères généraux de notification	10
2. Les critères particuliers de notification	11
Conclusion.....	13
CHAPITRE 2 : LES DIFFERENTES MESURES DE RESTRUCTURATION FINANCIERE	14

Introduction	14
Section 1 : Diagnostic global d'une entreprise en difficulté	14
I. Le processus de restructuration financière	14
II. Le diagnostic stratégique	15
1. Le diagnostic externe	15
a. Analyse du Macro-environnement :	15
b. Analyse du Méso-environnement	16
2. Le diagnostic interne.....	16
III. Diagnostic financier	17
1. L'étude de la structure financière de l'entreprise (Bilan).....	18
2. L'analyse des résultats de l'entreprise	19
2.1. Solde intermédiaire de gestion (SIG) :	19
2.2. La capacité d'autofinancement (CAF) :	20
3. Analyse par les ratios.....	20
3.1. L'analyse par les ratios de rentabilité	20
3.2. L'analyse par les ratios de liquidité.....	22
3.3. L'analyse par les ratios d'endettement.....	23
Section 2 : Les différentes mesures de restructuration financière	23
I. Définition de la restructuration des entreprises.....	23
1. Les mesures de restructuration organisationnelles	24
2. Les mesures de restructuration stratégiques	25
3. Les mesures de restructuration financières	25
3.1. La ligne de dotation pour l'appui et la relance des petites et moyennes entreprises.....	25
3.1.1. Domaines d'intervention de la ligne de dotation pour le soutien et la relance des petites et moyennes entreprises	26
3.1.2. Processus d'intervention.....	27
3.2. Le rééchelonnement des dettes	28
3.3. L'augmentation du capital	28
3.4. La cession d'actif.....	28
3.5. Le capital investissement.....	29
3.6. FCPR capital retournement.....	30
Conclusion.....	30
CHAPITRE 3 : CAS DE RESTRUCTURATION D'UNE ENTREPRISE TUNISIENNE EN DIFFICULTES	31
Introduction	31
Section 1 : Diagnostic globale de la société	31
I. Présentation de la société :	31
II. Diagnostic du marché :	33
1. Marché mondial :.....	33
2. Marché local:	36
2.1. Analyse SWOT:.....	38
III. Diagnostic financier :	39
1. Evolution de l'exploitation :.....	40
1.1. Evolution du chiffre d'affaire :	40
1.2. Production de l'exercice :	40
1.3. La marge brute :	41
1.4. La valeur Ajoutée :	43
1.5. L'excédent brut d'exploitation (EBE) :	43

1.6.	Résultat d'exploitation (EBIT) :	44
1.7.	Charges financières :	45
1.8.	Résultat net :	46
2.	Analyse de l'équilibre financier	47
2.1.	Le fonds de roulement	47
2.2.	Le besoin en fonds de roulement	48
2.2.1.	Rotations de stocks :	49
2.2.2.	Délai recouvrement clients :	49
2.2.3.	Délai paiement des fournisseurs :	50
2.3.	La trésorerie nette :	50
3.	Analyse de la rentabilité :	51
3.1.	Le taux de marge net :	51
3.2.	La rentabilité des actifs « ROA »	51
3.3.	La rentabilité économique :	52
3.4.	Rentabilité financière :	52
3.5.	Seuil de rentabilité et Point mort	53
4.	Analyse de la solvabilité :	54
4.1.	Ratio de solvabilité :	54
4.2.	La capacité d'autofinancement :	55
4.3.	Ratios d'autonomie financière :	55
4.4.	Levier financier :	56
4.5.	Capacité de remboursement :	57
4.6.	Ratio de liquidité générale :	57
5.	Appréciation Générale :	58
Section 2 : Plan de relance et restructuration financière		60
I.	Plan de la relance économique de la société	60
II.	Les actions à entreprendre sur le plan stratégique :	61
III.	Les actions à entreprendre sur le plan financier :	64
Section 3 : Projection financière		73
I.	Les comptes des résultats prévisionnels	73
1.	Le chiffre d'affaire	73
2.	La marge brute	75
3.	L'excédent brut d'exploitation	75
4.	Le résultat d'exploitation	76
5.	Le résultat net	76
II.	Le plan d'investissement et de financement	76
➤	Les tests de sensibilité	78
III.	Étude de la rentabilité de la SICAR a la sortie	79
	Hypothèses de calcul :	80
1.	Méthode EVA-MVA	80
2.	LA METHODE DCF	82
IV.	LIMITES	84
V.	RECOMMANDATIONS	85
Conclusion		85
CONCLUSION GENERALE		87
BIBLIOGRAPHIE		89

WEBOGRAPHIE.....	89
ANNEXES	90
TABLE DES MATIERES	92

Résumé

L'importance cruciale de la restructuration financière en tant que levier fondamental pour le soutien des petites et moyennes entreprises (PME) en difficulté en Tunisie. À travers une étude approfondie d'un cas pratique, les observations tirées révèlent à la fois les succès obtenus et les défis rencontrés au cours du processus de restructuration. Ces résultats concrets fournissent une base solide pour formuler des recommandations pratiques, offrant des perspectives précieuses et des enseignements applicables à d'autres entreprises qui font face à des situations similaires.

L'analyse des succès met en avant les éléments clés qui ont contribué à la réussite de la restructuration, que ce soit des décisions managériales éclairées, des ajustements opérationnels pertinents ou l'utilisation des fonds d'appui à la restructuration.

Abstract

The crucial importance of financial restructuring as a fundamental lever for supporting struggling small and medium-sized enterprises (SMEs) in Tunisia. Through an in-depth study of a practical case, the observations drawn reveal both the successes achieved and the challenges encountered during the restructuring process. These concrete results provide a solid basis for formulating practical recommendations, offering valuable insights and lessons applicable to other companies facing similar situations.

The analysis of successes highlights the key elements that contributed to the success of the restructuring, be it informed managerial decisions, relevant operational adjustments or the use of restructuring support funds.