



Mémoire de fin d'Etudes

Thème :

**Restructuration des entreprises en difficulté :
Cas Pratique d'une Société de Meubles d'Intérieur**

Présenté et soutenu par :

GARGOURI Malek

Encadré par :

M.ZAAFRANE Lebid

Etudiant(e) parrainé(e) par :

AMEN BANK

DEDICACES

Je dédie cet événement marquant de ma vie, avec grand amour, sincérité et fierté :

À la mémoire de mon cher père, Mahmoud.

J'espère que, depuis le monde où il repose désormais, il perçoit cet humble geste comme une preuve de reconnaissance de la part de sa fille qui a toujours prié pour le salut de son âme.

Que Dieu, le Tout-Puissant, lui accorde son infinie miséricorde et l'accueille dans son éternel paradis.

À ma chère mère,

À tous les membres de ma famille.

REMERCIEMENTS

Au titre de ce mémoire, je tiens à remercier toutes les personnes qui ont contribué à la réalisation de ce travail. J'adresse ma sincère gratitude à mon encadrant, M.ZAAFRANE Lebid, pour avoir accepté de diriger ce travail. Sa disponibilité, ses efforts constants et ses précieux conseils m'ont été indispensables pour mener à bien ce travail.

Je remercie vivement mon tuteur de stage, M. SDIRI Zied, Directeur des centres d'affaires chez AMEN BANK, pour son écoute attentive et le temps qu'il m'a consacré durant ce stage. Mes remerciements s'étendent également à toute l'équipe d'AMEN BANK pour leur aide précieuse et leurs conseils avisés.

Je tiens à exprimer ma chaleureuse reconnaissance à l'administration et à l'ensemble du corps enseignant de l'IFID pour leur assistance tout au long de ma formation. Je remercie aussi les membres du jury pour avoir accepté d'évaluer ce travail. Enfin, j'adresse mes sincères remerciements à toutes les personnes qui, par leurs paroles, leurs écrits, leurs conseils et leurs critiques, ont enrichi mes réflexions durant la période de rédaction de mon mémoire. Je leur suis profondément reconnaissant.

LISTE DES ABREVIATIONS

AE	Actif économique
BFR	Besoin en fonds de roulement
CA	Chiffre d'affaires
CAF	Capacité d'autofinancement
CE	Capitaux engagés
COC	Code des Obligations et des Contrats
DAM	Dotation aux Amortissements
DAS	Domaine d'activité stratégique
DCF	Discounted Cash-Flow
DFN	Dettes financières nettes
DGPPME	Direction Générale de la promotion des PME
EBE	Excédent brut d'exploitation
EBIT	Earnings before interest and taxes
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization
FP	Fonds propres
FR	Fonds de roulement
JORT	Journal Officiel de la République Tunisienne
MEDAF	Modèle d'évaluation des actifs financiers
NOPAT	Net Operating Profit After Tax
PESTEL	Politique, Economique, Social, Technologique, Environnemental, Légal
PME	Petites et moyennes entreprises
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 et threats
TRI	Taux de Rentabilité Interne
VAN	valeur actuelle nette
WACC	weighted Average Cost of Capital

LISTE DES TABLEAUX

TABLEAU 1: RATIOS D'EQUILIBRE	30
TABLEAU 2: RATIOS DE RENTABILITE.....	31
TABLEAU 3: RATIOS DE LIQUIDITE	32
TABLEAU 4: RATIOS D'ENDETTEMENT	33
TABLEAU 5: PRESENTATION DE LA SOCIETE.....	46
TABLEAU 6: REPARTITION DES ENTREPRISES EMPLOYANT 10 PERSONNES ET PLUS	48
TABLEAU 7: REPARTITION DES EMPLOIS PAR ACTIVITE ET PAR REGIME D'EXPORTATION	49
TABLEAU 8: ÉCHANGES DANS LE SECTEUR DES MEUBLES (EN MDT)	50
TABLEAU 9: EVOLUTION DE LA MARGE BRUTE EN DT	53
TABLEAU 10: EVOLUTION DE LA VALEUR AJOUTEE EN DT	54
TABLEAU 11: EVOLUTION DE L'EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION EN DT	54
TABLEAU 12: EVOLUTION DE RESULTAT D'EXPLOITATION EN DT	55
TABLEAU 13 : EVOLUTION DES CHARGES FINANCIERES EN DT	55
TABLEAU 14: EVOLUTION DE LA CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT EN DT	56
TABLEAU 15 : EVOLUTION DU POINT MORT EN DT	57
TABLEAU 16: EVOLUTION DU FOND DE ROULEMENT EN DT	58
TABLEAU 17: EVOLUTION DU BFR EN DT	58
TABLEAU 18: EVOLUTION DU RATIO DE ROTATION DE STOCK.....	59
TABLEAU 19 : EVOLUTION DES DELAIS DE RECOUVREMENT CLIENTS	59
TABLEAU 20: EVOLUTION DES DELAIS DE PAIEMENTS CLIENTS.....	60
TABLEAU 21: EVOLUTION DE LA TRESORERIE NETTE EN DT.....	60
TABLEAU 22: EVOLUTION DE L'ENDETTEMENT NET EN DT	61
TABLEAU 23 : EVOLUTION DU RATIO D'AUTONOMIE FINANCIERE	62
TABLEAU 24: EVOLUTION DE LA CAPACITE DE REMBOURSEMENT	62
TABLEAU 25: EVOLUTION DU RATIO DE LIQUIDITE GENERAL.....	62
TABLEAU 26: EVOLUTION DE LA RENTABILITE ECONOMIQUE	63
TABLEAU 27: EVOLUTION DE LA RENTABILITE FINANCIERE.....	63
TABLEAU 28: EVOLUTION DES INDICATEURS CLES DE LA SITUATION DE LA SOCIETE	64
TABLEAU 29: SCHEMA D'INVESTISSEMENT ET DE RESTRUCTURATION FINANCIERE	69
TABLEAU 30: SCHEMA DE RESTRUCTURATION FINANCIERE	69
TABLEAU 31: ENGAGEMENTS DE LA SOCIETE AVANT REECHELONNEMENT	70
TABLEAU 32: SITUATION APRES LE REECHELONNEMENT	71

TABLEAU 33: PLAN D'INVESTISSEMENT.....	72
TABLEAU 34: DETAIL DES EQUIPEMENTS A ACQUERIR.....	72
TABLEAU 35: EVOLUTION DU BFR PREVISIONNEL (EN DT).....	73
TABLEAU 36: DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS.....	74
TABLEAU 37: AMORTISSEMENT DU CREDIT DE REECHELONNEMENT (EN DT).....	74
TABLEAU 38: CALCUL DU WACC EN 2023.....	75
TABLEAU 39: EVOLUTION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PREVISIONNEL EN DT.....	76
TABLEAU 40: EVOLUTION DE LA MARGE BRUTE PREVISIONNELLE EN DT.....	77
TABLEAU 41: EVOLUTION DE L'EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION PREVISIONNEL EN DT.....	77
TABLEAU 42: EVOLUTION DU RESULTAT D'EXPLOITATION PREVISIONNEL EN DT.....	78
TABLEAU 43: EVOLUTION DU RESULTAT NET PREVISIONNEL EN DT.....	78
TABLEAU 44: : VAN ET TRI.....	79
TABLEAU 45: PLAN D'INVESTISSEMENT ET DE FINANCEMENT (EN DT).....	79
TABLEAU 46: ETUDE DE LA SENSIBILITE DU PROJET.....	80
TABLEAU 47: ETUDE DE LA RENTABILITE DE LA SICAR A LA SORTIE PAR LA METHODE EVA-MVA.....	83
TABLEAU 48: TEST DE SENSIBILITE POUR LA METHODE DE EVA-MVA.....	84
TABLEAU 49: ETUDE DE LA RENTABILITE DE LA SICAR A LA SORTIE PAR LA METHODE DCF.....	85
TABLEAU 50: TEST DE SENSIBILITE POUR LA METHODE DCF.....	86

LISTE DES GRAPHIQUES

GRAPHIQUE 1 : EVOLUTION DE LA CONSOMMATION MONDIALE DE MOBILIER DEPUIS 2010.....	47
GRAPHIQUE 2 : EVOLUTION DU CHIFFRE D’AFFAIRES EN DT	52
GRAPHIQUE 3 : EVOLUTION DU TAUX DE MARGE	53
GRAPHIQUE 4: EVOLUTION DU RESULTAT NET.....	56
GRAPHIQUE 5: EVOLUTION DU SEUIL DE RENTABILITE.....	57
GRAPHIQUE 6: EVOLUTION DE L’ENDETTEMENT NET EN DT.....	61

LISTE DES FIGURES

FIGURE 1 : PROCEDURE DU REGLEMENT DES ENTREPRISES EN DIFFICULTES	21
FIGURE 2: REGLEMENT AMIABLE AVANT LA CESSATION DE PAIEMENT	22
FIGURE 3: PROCEDURE DE REGLEMENT JUDICIAIRE	23
FIGURE 4: DEMARCHE DE L’ANALYSE STRATEGIQUE.....	35

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE 1 : BILAN DE LA SOCIETE «X »	93
ANNEXE 2: LES ETATS FINANCIERS DE LA SOCIETE.....	94

SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE	9
CHAPITRE I : ENTREPRISES EN DIFFICULTES.....	11
INTRODUCTION.....	11
SECTION 1 : GENERALITES SUR LES ENTREPRISES EN DIFFICULTES.....	12
SECTION 2 : CADRE REGLEMENTAIRE DES ENTREPRISES EN DIFFICULTES EN TUNISIE	18
CONCLUSION.....	25
CHAPITRE 2 : DIAGNOSTIC ET RESTRUCTURATION DES ENTREPRISES EN DIFFICULTES.....	26
INTRODUCTION.....	26
SECTION 1 : DIAGNOSTIC DES ENTREPRISES EN DIFFICULTES.....	26
SECTION 2 : NOTION DE RESTRUCTURATION DES ENTREPRISES EN DIFFICULTE...37	37
CONCLUSION.....	44
CHAPITRE 3 : RESTRUCTURATION D'UNE SOCIETE DE MEUBLES D'INTERIEUR	45
INTRODUCTION.....	45
SECTION 1 : DIAGNOSTIC GLOBALE DE LA SOCIETE	45
SECTION 2 : PLAN DE RELANCE ET DE RESTRUCTURATION FINANCIERE.....	67
SECTION 3 : PROJECTION FINANCIERE.....	76
CONCLUSION	87
CONCLUSION GENERALE	89
BIBLIOGRAPHIES	91
ANNEXES	93

INTRODUCTION GENERALE

Au cours des trois dernières décennies, la restructuration des entreprises est devenue une nécessité incontournable dans le paysage des affaires mondiales, en particulier dans les pays industrialisés. Cette évolution, qui a pris une ampleur notable depuis les années 1990, symbolise un changement stratégique majeur pour les entreprises qui aspirent à améliorer rapidement leur performance dans un marché globalisé et en constante mutation. La réduction des coûts, l'augmentation de l'efficacité et l'amélioration de la performance organisationnelle sont devenues essentielles pour maintenir la compétitivité dans ce contexte dynamique.

En Tunisie, la situation a été exacerbée après la révolution de 2011, où la transition politique et sociale a conduit à un climat économique instable. Cette instabilité, combinée à des défis tels que les crises économiques, la diminution du pouvoir d'achat, la prévalence de la corruption et les lourdeurs administratives, a gravement affecté la santé des entreprises tunisiennes. Cela a été particulièrement vrai pour les PME, près de 40% d'entre elles ayant subi des pertes significatives en 2016, notamment la perte de clients importants, aggravant ainsi leurs difficultés économiques, financières, managériales et sociales.

L'arrivée de la pandémie de COVID-19 a exacerbé ces défis, plongeant les entreprises dans une ère d'incertitude et de mutation sans précédent. Plus de trois quarts des entreprises tunisiennes ont subi un impact négatif sur leur chiffre d'affaires en 2020, révélant la nécessité d'une adaptabilité et d'une résilience accrues. Cette période d'instabilité a également vu la faillite de plus de 80 000 PME en Tunisie, soulignant la gravité de la crise et la nécessité de mesures de restructuration efficaces et rapides.

Dans ce contexte, la capacité des entreprises à diagnostiquer rapidement les problèmes et à réagir efficacement est devenue plus cruciale que jamais. Souvent handicapées par un manque de préparation et un retard dans l'adoption de mesures correctives, de nombreuses entreprises se sont retrouvées en situation de crise. Pour surmonter ces défis, il est impératif que les dirigeants prennent des mesures adaptées en temps opportun, afin de garantir non seulement la survie, mais aussi la compétitivité de leur entreprise à long terme.

La restructuration, dans ce cadre, devient un outil vital pour permettre aux entreprises de naviguer à travers l'instabilité et les mutations du marché. Si une entreprise souffre de difficultés financières, ou est en voie de le devenir, des mesures de restructuration adaptées sont indispensables. Ces mesures varient en fonction de la nature de la crise, qu'elle soit

conjoncturelle ou structurelle, et visent à restaurer la rentabilité et la pérennité de l'entreprise à court et à moyen terme. Le nombre des entreprises en difficultés financières n'a cessé de grimper.

Face à ces défis, le rôle des banques et des institutions financières s'est révélé primordial, notamment dans la restructuration de la dette ou la proposition de nouvelles lignes de crédit. Parallèlement, le gouvernement tunisien a pris des mesures législatives et financières pour soutenir les entreprises en difficulté. La loi n° 95-34 du 17 avril 1995, modifiée par la loi n° 2003-79 du 29 décembre 2003, a été mise en place pour aider les entreprises à surmonter les défis économiques. De plus, le fonds de dotation d'appui et de relance des PME, instauré par le décret gouvernemental n° 324-2018 du 29 mars 2018, a été créé pour offrir un soutien financier et stratégique.

L'objectif principal de cette étude est de définir une feuille de route pour le diagnostic d'entreprises confrontées à des difficultés économiques et financières. Nous cherchons à comprendre les causes sous-jacentes de ces difficultés et, à travers l'analyse d'une entreprise tunisienne du secteur du mobilier d'intérieur, à identifier les actions susceptibles d'assurer sa pérennité. Les aspects centraux de notre recherche englobent l'exploration de la restructuration financière, l'élaboration d'une méthodologie pour le diagnostic global d'une entreprise en difficulté, et l'identification des mesures appropriées pour redresser la situation.

La question centrale de notre étude est la suivante : "Quel est l'impact de la restructuration financière et organisationnelle sur la stabilité et la croissance d'une PME tunisienne du secteur du mobilier d'intérieur, dans le contexte des défis économiques actuels ?"

En vue de répondre à cette problématique et d'atteindre les objectifs fixés, nous proposerons la méthodologie ci-dessous, basée sur une démarche en trois chapitres complémentaires.

Le premier chapitre traitera des généralités sur les entreprises en difficultés financières, explorant la nature et l'ampleur des défis auxquels elles sont confrontées. **Le deuxième chapitre** se concentrera sur le diagnostic et les mesures de restructuration nécessaires, en examinant les différentes stratégies et approches possibles. Enfin, **le troisième chapitre** présentera une étude de cas d'une entreprise tunisienne dans le secteur du mobilier intérieur, analysant ses difficultés spécifiques et les stratégies de restructuration appliquées pour évaluer leur impact.

CHAPITRE I : ENTREPRISES EN DIFFICULTES

INTRODUCTION

Dans le monde économique actuel, les entreprises sont inévitablement confrontées à des défis divers et complexes, pouvant menacer leur pérennité. Ce chapitre vise à explorer en profondeur les différentes facettes des difficultés financières rencontrées par les entreprises, en se concentrant particulièrement sur le contexte tunisien. Nous débutons par une exploration détaillée de la notion d'entreprise en difficulté, en examinant les divers aspects et manifestations de ces difficultés, allant de la défaillance économique à la défaillance financière, et jusqu'aux implications juridiques.

Cet examen met en lumière les intrications entre les facteurs internes et externes pouvant impacter la santé financière d'une entreprise. Ensuite, nous explorons les différents niveaux de difficultés des entreprises, en soulignant l'importance de la reconnaissance et de l'intervention précoces pour éviter des conséquences catastrophiques. L'identification des indicateurs de difficulté, qu'ils soient opérationnels, financiers, ou liés aux ressources humaines, est essentielle pour anticiper les problèmes avant qu'ils ne s'aggravent.

Nous abordons également les causes profondes des difficultés des entreprises, qu'elles soient microéconomiques ou macroéconomiques, et examinons comment ces facteurs divers influencent la trajectoire d'une entreprise.

Enfin, la section conclut en détaillant le cadre réglementaire spécifique à la Tunisie, en mettant l'accent sur les critères de notification des entreprises en difficulté et les mécanismes de redressement disponibles. Ce chapitre vise à offrir une compréhension approfondie de la complexité des défis financiers auxquels les entreprises peuvent être confrontées et souligne l'importance d'une gestion proactive et d'une stratégie adaptative pour naviguer dans un environnement économique en constante évolution.

SECTION I : GENERALITES SUR LES ENTREPRISES EN DIFFICULTES

I. Définition d'une entreprise en difficultés

Chaque entreprise est confrontée tout au long de sa vie à des difficultés financières. En effet, la défaillance d'une entreprise n'est pas un événement qui se produit brusquement, mais résulte d'un processus qui s'étale dans le temps en commençant généralement par les premières difficultés économiques, qui peuvent être liées à des facteurs micro ou macro-économiques, jusqu'à arriver à la faillite.

Ces défaillances peuvent découler d'un contexte économique défavorable, d'un déclin de la performance financière ou d'une gestion inadéquate. Plusieurs chercheurs ont analysé la défaillance des entreprises, en distinguant principalement trois aspects : juridique, économique et financier.

Cerner ces dimensions permet d'avoir une vue d'ensemble aux défis auxquels font face les entreprises, ouvrant ainsi la voie à des interventions stratégiques pertinentes.

1. La défaillance économique

D'un point de vue économique, une entreprise entre en situation de défaillance lorsqu'elle n'est plus capable d'écouler ou de fournir ses produits ou services de manière courante, ce qui se traduit par la présence de pertes continues et structurelles. En d'autres termes, cette entreprise supporte plus de charges qu'elle n'en génère de revenus, ce qui la rend non rentable. Selon GRESSE (1994), le stade ultime de la défaillance économique survient lorsque l'entreprise affiche une valeur ajoutée négative, consommant ainsi des ressources au lieu d'en produire.

2. La défaillance financière

D'un point de vue financier, la défaillance d'une entreprise se manifeste principalement par son incapacité à honorer ses obligations financières. Altman (1968) a précisé que "la santé financière d'une entreprise peut être évaluée par une combinaison de ratios financiers qui, ensemble, fournissent une image plus complète de la solvabilité d'une entreprise." Cette affirmation souligne la nécessité d'une analyse rigoureuse et continue des indicateurs financiers pour détecter les signes précurseurs de défaillance. De la même manière, Malecot (1981) a mis en exergue que lorsqu'une entreprise "n'est plus en mesure d'honorer ses

engagements en utilisant ses actifs disponibles",

Elle est considérée en cessation de paiement. Cette situation est bien plus grave qu'un simple défaut de paiement, car elle traduit une perturbation structurelle des fondamentaux financiers de l'entreprise.

3. La défaillance juridique

Enfin d'un point de vue juridique, une entreprise est défaillante lorsqu'elle se trouve en situation de règlement judiciaire. Selon GRESSE 2003, la défaillance juridique est « la sanction légale de la défaillance financière et la constatation juridique de l'insolvabilité de l'entreprise qui la soumet au contrôle de la justice. » elle signifie, dans la plupart des cas, la disparition à court terme de l'entité économique.

Ainsi, on voit que la notion de défaillance est intrinsèquement complexe et ne se laisse pas enfermer dans une définition précise. Plutôt que de la considérer comme un événement isolé et soudain, il serait plus approprié de la percevoir comme un processus graduel auquel une entreprise peut être confrontée avant d'atteindre un état de faillite. En effet, lorsque les problèmes financiers commencent à se manifester, il est souvent déjà trop tard pour réagir efficacement. La défaillance des entreprises ne se produit généralement pas de manière brutale, mais suit un certain nombre d'étapes, commençant par des difficultés économiques, puis financières, avant de se traduire sur le plan juridique. Cette dernière étape n'est qu'une conséquence logique en cas d'échec ou d'absence de mesures prises par l'entreprise pour redresser sa situation. En somme, c'est un processus progressif qui nécessite une attention constante pour être détecté et traité à temps.

II. Les Niveaux de Difficultés des Entreprises

Vance (2009) met en évidence que les entreprises peuvent rarement passer d'une entreprise en bonne santé à une entreprise en faillite en une seule étape. Les défaillances d'entreprises sont souvent le résultat d'un processus de dégradation qui se déroule en plusieurs étapes. Ces étapes peuvent être identifiées au niveau des principales fonctions de l'entreprise.

Premier niveau de difficulté : Signaux préliminaires

Dès les premières manifestations de difficultés financières, des inefficacités ponctuelles dans les domaines de production et de distribution se transforment en tendances préoccupantes. Les clients, mécontents, font part de leurs plaintes et réclamations de plus en plus fréquemment. Les marges bénéficiaires s'amenuisent, les ventes stagnent, et la trésorerie devient une préoccupation constante. Par ailleurs, l'entreprise devient moins rigoureuse

quant au paiement à temps de ses dettes courantes. À ce stade, la direction reste souvent optimiste, considérant ces problèmes comme temporaires et s'attendant à une amélioration imminente.

Niveau moyen de difficulté : Des problèmes persistants

À ce stade, les défis liés à la production et à la distribution se sont intensifiés. L'entreprise fait face à une baisse notable de la qualité de ses produits, la marge brute diminue de façon alarmante, et d'autres problèmes tels que les retards dans les paiements aux fournisseurs deviennent courants.

Les institutions financières commencent à s'inquiéter de la solvabilité de l'entreprise, tandis que le moral des employés s'effrite, amplifié par des rumeurs circulant sur les difficultés de l'entreprise.

Stade avancé des difficultés : Vers la crise

Lorsque les difficultés atteignent un niveau avancé, la situation devient critique.

L'efficacité opérationnelle diminue drastiquement, les clients se méfient et retardent ou refusent leurs paiements en raison de services insatisfaisants. Les ventes plongent, exacerbant la crise de liquidité de l'entreprise. Le plafond d'endettement est atteint, entravant tout accès à de nouvelles ressources financières. À ce niveau, comme l'a observé Kaplan (1986), "Lorsque les indicateurs financiers virent au rouge, c'est souvent le signe d'une défaillance systémique imminente".

En somme, la compréhension des différents niveaux de difficulté financière est primordiale pour anticiper et intervenir à temps. Cela est essentiel non seulement pour éviter la faillite, mais également pour planifier efficacement une restructuration réussie.

III. Les indicateurs de difficultés

Il existe de nombreux signes précurseurs et indicateurs qui peuvent signaler qu'une entreprise traverse des difficultés financières ou se dirige vers une telle situation. Il est crucial que les entrepreneurs les repèrent rapidement et les comprennent. En effet, plus l'entrepreneur tarde à identifier ces signaux, plus il lui sera difficile de redresser la situation de son entreprise (Bescos, 1990).

1. Indicateurs d'exploitation

Les indicateurs d'exploitation sont des indicateurs qui mesurent la performance opérationnelle de l'entreprise. Ces indicateurs comprennent :

-Des difficultés d'approvisionnements tels que la pénurie de matières premières et la

défaillance d'un fournisseur

- Diminution du chiffre d'affaires et du carnet de commande en raison des tensions sur le marché
- Augmentation du nombre de litiges clients et des délais d'encaissement dues respectivement aux problèmes qualité /prix et de la tension de la trésorerie chez les clients
- Augmentation des prix des matières premières et de certains coûts de production ;
- Augmentation des stocks, révélateur anticipé de tension sur la trésorerie et de la perte liée à l'obsolescence potentielle des produits en stock ;
- Chiffre d'affaires inférieur aux frais généraux.

2. Indicateurs financiers

Les indicateurs financiers se rapportent généralement aux équilibres financiers de l'entreprise qui comportent :

- Des difficultés à payer ou des retards à rembourser les dettes, les charges salariales, les cotisations de sécurité sociale.
- La dégradation continue du chiffre d'affaire, de la capacité d'autofinancement et du résultat d'exploitation,
- Le déséquilibre de la structure financière de l'entreprise : les capitaux permanents ne couvrent pas emplois stable.

3. Indicateurs d'investissements

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

4. Indicateurs ressources humaines

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

5. Indicateurs associés/actionnaires

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

signaux les plus répandus :

- Des débats animés sur la situation de l'entreprise ou des inquiétudes profondes exprimées sur l'évolution de l'activité ;
- Le refus de vote de décisions proposées par le dirigeant ;
- La démission d'administrateurs ;
- La demande de sortie du capital de certains associés / actionnaires.

En définitive, on peut conclure que ces signes avant-coureurs constituent de véritables clignotants de la dégradation de la situation de l'entreprise. Cette dégradation ne se fait pas souvent de façon brutale (Brilman 1985), mais généralement de façon progressive.

IV. Les causes des difficultés des entreprises

L'objectif de ce paragraphe consiste à examiner les origines des défaillances d'entreprise ainsi que les défis auxquels elles doivent faire face pour éviter les conséquences indésirables qui en résultent.

En effet, des études indiquent que les causes de la défaillance d'une entreprise sont diverses et multiples, pouvant émaner aussi bien de l'environnement macroéconomique que de facteurs internes propres à l'entreprise.

1. Les causes microéconomiques

Par facteurs micro-économiques, nous citons les facteurs internes à l'entreprise, ils sont plus susceptibles d'être prévisibles que les problèmes externes.

1.1. La mauvaise gestion de l'entreprise

La principale cause interne courante de défaillance pour la plupart des PME réside dans une gestion déficiente. En effet, la compétence en matière de gestion représente un défi majeur pour les entreprises de toutes tailles, car c'est la direction qui assume la responsabilité des décisions cruciales de l'entreprise. Cependant, pour les petites entreprises en particulier, il est moins probable qu'elles disposent en interne des compétences et de l'expérience spécialisées en finance, nécessaires pour prendre des décisions alignées avec les besoins de l'entreprise.

1.2. La mauvaise stratégie de l'entreprise

Ces problèmes sont liés à la stratégie globale des entreprises. Les entreprises peuvent rencontrer des défis liés à la technologie, tels que l'absence d'innovation ou la stagnation technologique. De plus, les défis liés à la commercialisation peuvent résulter d'une

organisation industrielle et commerciale inadéquate. Enfin, des problèmes financiers peuvent émerger en raison de divers facteurs tels que le manque de financement ou l'augmentation des charges.

1.3. Les causes accidentelles

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

2. Les causes macroéconomiques

Les facteurs externes qui, à long terme, peuvent entraîner 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.

2.1. Les conditions de crédit et le marché monétaire

Les conditions de crédit et les dynamiques du marché monétaire sont parmi les principales causes de défaillance des entreprises. Plusieurs auteurs avancent que le lien entre les conditions économiques du marché et l'échec d'une entreprise est généralement associé à un durcissement des conditions bancaires, à une restriction du crédit ou à une hausse des taux d'intérêt. Lorsque la solvabilité d'une entreprise se dégrade, les banques renforcent leur rôle et se préparent à faire face au risque accru. Elles mettent alors en place des mesures visant à resserrer les conditions de crédit, ce qui peut conduire à une augmentation du taux de défaillance des entreprises.

2.2. L'inflation

La fluctuation de la valeur monétaire a des répercussions diverses sur la situation économique d'une entreprise. À brève échéance, la dévaluation monétaire peut s'avérer avantageuse pour les entreprises lourdement endettées, leur permettant de régler leurs dettes avec une monnaie dévaluée. Néanmoins, sur le moyen terme, une quantité croissante de leurs revenus est susceptible d'être consommée par les coûts financiers accrus.

2.3. Le flux de création d'entreprise

Le taux de défaillance des entreprises varie en fonction de leur âge. Les entreprises nouvellement créées affichent un taux de faillite plus élevé. Le processus de création de nouvelles entreprises peut générer, après un certain temps, une augmentation des défaillances. Ces entreprises révèlent souvent des vulnérabilités liées principalement à leurs conditions de création. En effet, nombre d'entre elles ne disposent que du capital minimum légalement requis, rendant nécessaire le renforcement de leurs fonds propres pour leur développement.

2.4. Le renforcement de la concurrence

Pour rester compétitives, les entreprises doivent faire face à la concurrence en s'adaptant aux évolutions des besoins de la clientèle, par exemple en lançant de nouvelles gammes de produits en temps opportun, en adoptant des techniques de production plus avancées et en proposant des produits à des prix compétitifs. Dans le cas contraire, une entreprise risque de se retrouver distancée par rapport à ses concurrents et de plonger dans des difficultés. Cependant, si l'entreprise prend conscience de ses difficultés suffisamment tôt, elle pourrait envisager diverses solutions, allant de l'ajustement de ses opérations courantes à la révision complète de sa stratégie.

SECTION 2 : CADRE REGLEMENTAIRE DES ENTREPRISES EN DIFFICULTES EN TUNISIE

Cette section aborde les critères d'identification des entreprises en difficulté financière selon la loi tunisienne n°2016-36 du 29 avril 2016. Nous examinerons les signes précurseurs de difficultés, à travers des critères financiers et économiques spécifiques, ainsi que les procédures obligatoires de notification. Par la suite, nous examinerons en détail les mécanismes de redressement disponibles pour les entreprises en crise, incluant les procédures amiables et judiciaires, offrant ainsi un aperçu du cadre règlementaire en Tunisie pour la gestion des entreprises en difficulté.

I. Les signes précurseurs des difficultés économiques

La notification des signes précurseurs de difficulté économiques est considérée comme une étape fondamentale pour la restructuration. Ainsi, il est primordial d'identifier les critères, les procédures de notification des entreprises en difficultés ainsi que les parties responsables de cette notification.

1. Les critères de notification

Conformément au décret gouvernemental n° 2018-463 du 31 mai 2018, qui régit la détermination des signes précurseurs de difficultés économiques et les procédures de notification, on distingue deux catégories de critères : les critères généraux et les critères spécifiques.

1.1. Les critères généraux de notification

Les critères généraux de notification sont répartis en deux critères : financiers et économiques.

1.1.1. Critères financiers de notification

Les critères financiers de notification sont principalement liés à la stabilité financière de l'entreprise, comprenant :

- ✓ La diminution d'un tiers du capital.
- ✓ La détérioration continue du chiffre d'affaires, de la capacité d'autofinancement et du résultat d'exploitation.
- ✓ Des retards fréquents dans le règlement des charges salariales, des cotisations de sécurité sociale et des dettes, y compris les obligations fiscales ou bancaires.
- ✓ Un déséquilibre dans la structure financière de l'entreprise, où les ressources stables (comme les capitaux propres et les passifs non courants) ne couvrent pas les besoins permanents.

1.1.2. Critères économiques de notification

Ces critères sont étroitement liés à des événements majeurs qui exercent une influence significative sur le contexte économique dans lequel l'entreprise opère. Parmi les principaux événements figurent notamment :

- ✓ Le départ de cadres ou d'ouvriers hautement compétents,
- ✓ La perte de marchés, de fournisseurs ou de clients cruciaux pour l'entreprise.
- ✓ Des tensions au niveau du climat social, y compris des grèves.
- ✓ L'incapacité de l'entreprise de s'ajuster aux évolutions technologiques en raison du coût des investissements nécessaires pour mettre à niveau de l'activité de l'entreprise, en raison des investissements coûteux requis pour moderniser son activité.
- ✓ Les changements dans le cadre législatif qui ont un impact sur l'activité de l'entreprise.
- ✓ Des problèmes d'approvisionnement.

1.2. Les critères spéciaux de notification

Ces critères sont étroitement liés aux relations commerciales de l'entreprise, c'est-à-dire aux liens qui unissent l'entreprise à d'autres parties prenantes.

En se référant à l'article 6 du présent 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 parties prenantes de l'entreprise se répartissent comme suit :

Les personnes responsables de l'inspection sont tenues de notifier la survenance de l'une des situations suivantes :

- ✓ Retard persistant dans le paiement des charges salariales ou défaut de paiement des avantages saisonniers du personnel pendant une période dépassant trois mois.
- ✓ L'absence de déclaration sociale, le recours au chômage technique de manière provisoire ou permanent, ou la réduction partielle de l'activité

- ✓ L'augmentation des congés annuels anticipés ou le recours au chômage technique temporaire

La notification s'applique également aux services de la caisse nationale de sécurité sociale en cas de survenue des événements suivants :

- ✓ Le défaut de déclaration des salaires ou de paiement des cotisations de sécurité sociale pendant une période dépassant quatre trimestres consécutifs.
- ✓ L'omission de déclaration des salaires et le non-paiement des cotisations par les entreprises.
- ✓ La constatation, à la suite d'un contrôle comptable effectué par les contrôleurs de la caisse, de la dégradation du chiffre d'affaires de l'entreprise, mettant ainsi en péril sa pérennité et la continuité de son exploitation.

Dans le même contexte, le personnel du service de la comptabilité publique et de recouvrement est également tenu de respecter cette obligation lorsqu'il identifie un événement mettant fin à l'activité du débiteur ou lorsque ce dernier ne déclare pas ses biens.

De plus, le personnel du service de contrôle fiscal est dans l'obligation de signaler, dans le cadre de l'exécution d'un contrôle fiscal, la réalisation des situations suivantes :

- ✓ Une dégradation permanente des revenus de l'entreprise au cours des trois dernières années, avec un taux de dépréciation atteignant 30 % ou plus.
- ✓ Une augmentation des pertes enregistrées par l'entreprise.

Les banques et les institutions financières ont l'obligation de signaler en cas de survenue des situations suivantes :

- ✓ La non-recouvrabilité en principal et en intérêts des créances classées dans la classe 3 en raison de leur ancienneté.
- ✓ L'émergence d'événements économiques et financiers critiques qui suscitent des doutes chez les banques et les institutions financières quant au paiement des dettes dans les délais.
- ✓ L'incapacité à respecter les engagements financiers contractés.
- ✓ La répétition du défaut de paiement des chèques en raison de l'indisponibilité de la totalité du montant dû.

2. Les procédures de notification des signes précurseurs de difficultés

La commission de suivi des entreprises en difficultés économiques exige que toute partie prenante fournisse une ordonnance écrite concernant tout événement faisant l'objet de la notification. Cette notification sera étudiée dans un délai déterminé par la commission

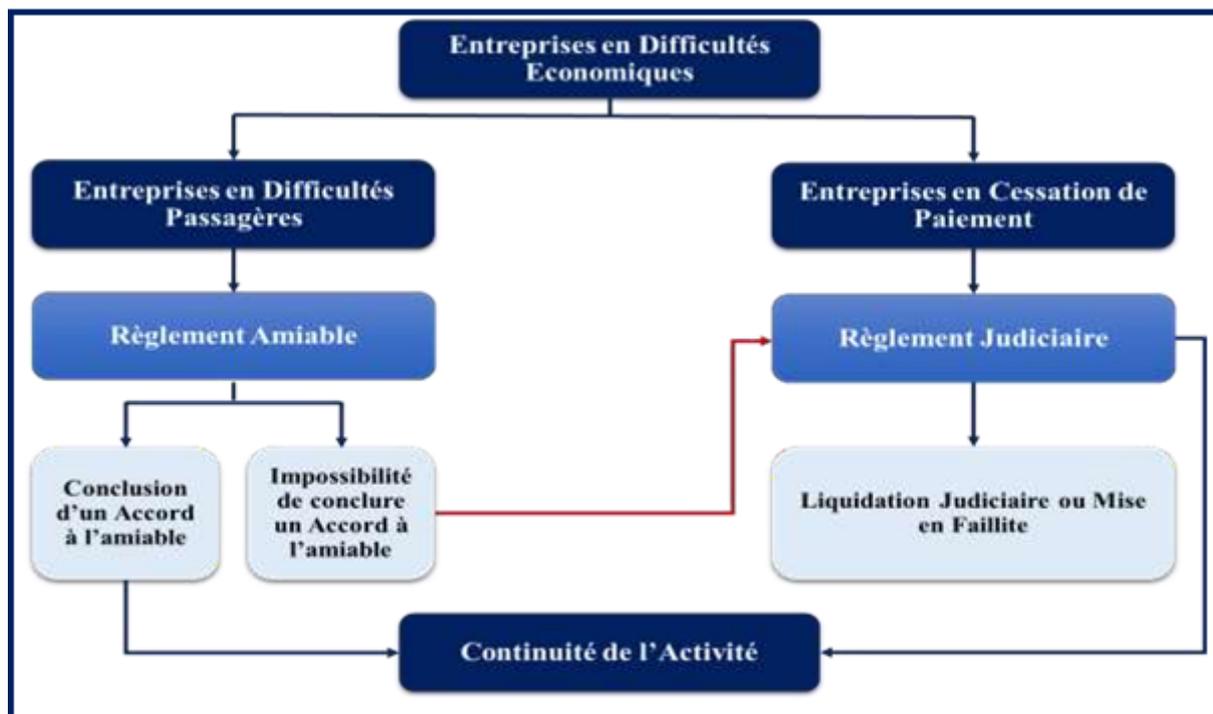
chargée d'évaluer les conséquences, leur gravité et leur impact sur l'activité économique de l'entreprise en difficulté.

Une fois le dossier examiné et un avis émis, celui-ci doit être transmis dans un délai maximum d'un mois à partir de la date de notification au président du tribunal compétent.

II. Procédures du règlement des entreprises en difficultés

Afin de garantir la durabilité de l'entreprise et la continuité de ses relations commerciales, la législation tunisienne a mis en place des procédures efficaces en matière de règlement amiable et judiciaire. Ces procédures sont expliquées en détail dans le graphique ci-dessous.

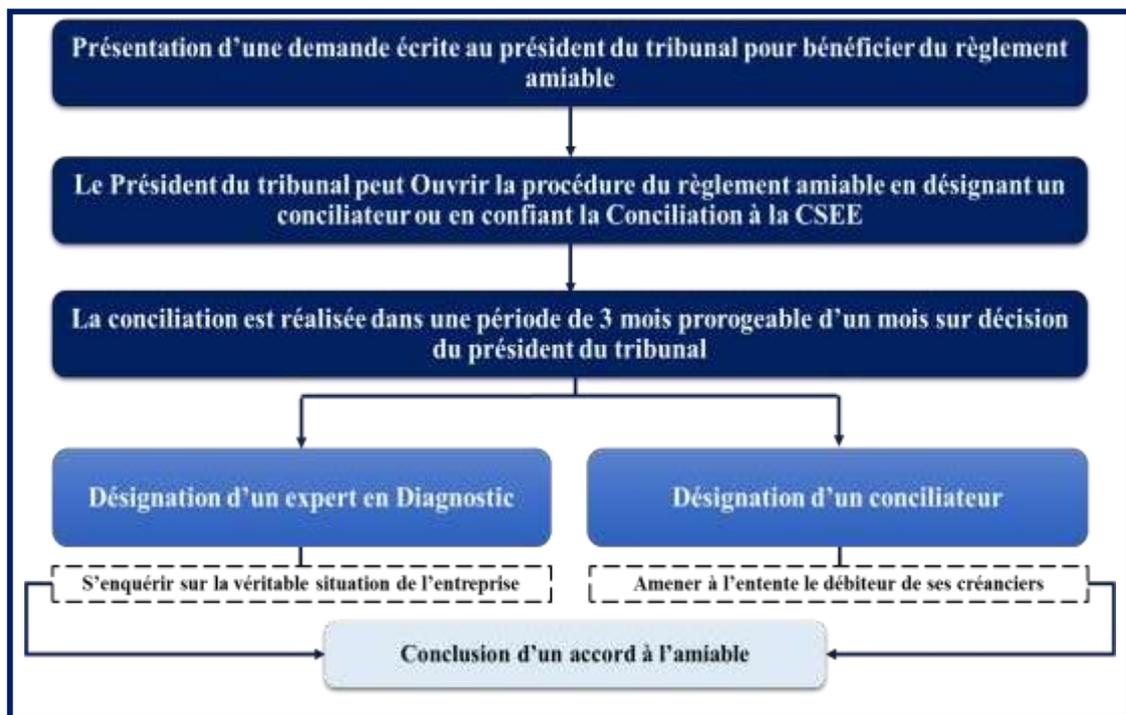
Figure 1 : Procédure du règlement des entreprises en difficultés



Source : Loi n°2016-36 du 29 avril 2016

1. Les procédures de règlement à l'Amiable

Figure 2: Règlement Amiable avant la cessation de paiement



Source : Loi n°2016-36 du 29 avril 2016

Les procédures de règlement amiable se feront dans un cadre de résolution des problèmes existants entre l'entreprise en difficultés et ses créanciers afin de garantir sa continuité et sa pérennité.

Ces procédures sont utiles seulement pour les entreprises qui ne sont pas encore en phase de cessation de paiement.

La procédure de règlement amiable entre les entreprises en difficulté et leurs créanciers débute par la nomination d'un conciliateur par le président du tribunal ou par l'intervention de la Commission de suivi des entreprises économiques (CSEE). Ce conciliateur a trois mois pour résoudre les différends, avec la possibilité d'une extension d'un mois sur décision du président du tribunal. Pendant cette période, le président peut demander des informations complémentaires sur la situation financière de l'entreprise.

Les procédures de règlement amiable peuvent être suspendues en cas de détérioration de la situation financière de l'entreprise ou de perte d'actifs cruciaux.

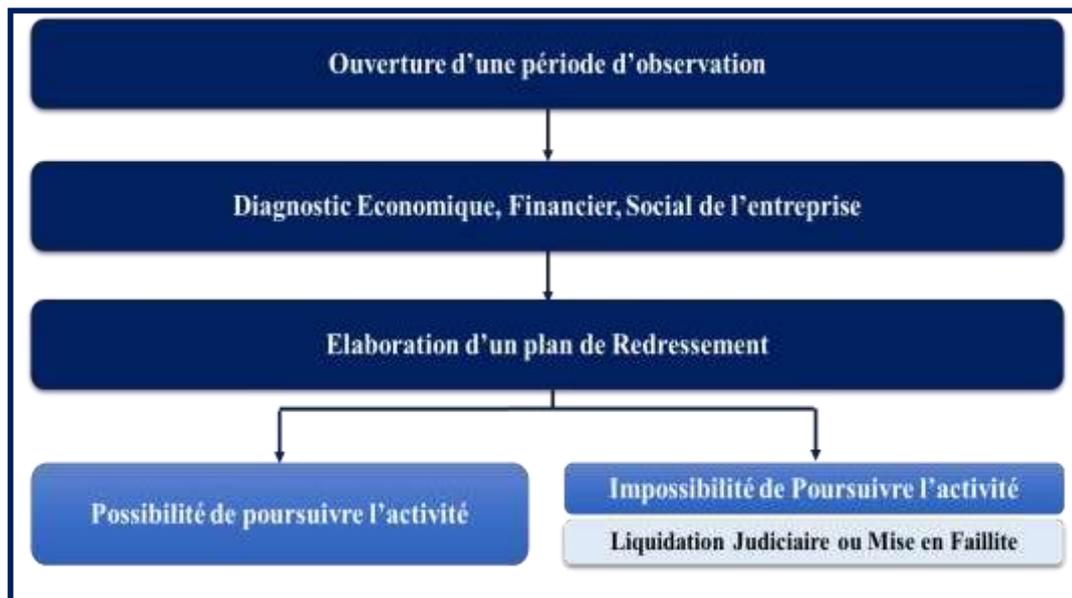
Les accords amiables entre débiteurs et créanciers impliquent souvent le rééchelonnement de la dette, la suppression des intérêts en cours ou des mesures similaires. Le rééchelonnement de la

dette est autorisé si la dette représente moins d'un tiers de l'endettement total de l'entreprise et si sa durée ne dépasse pas trois ans.

Si l'entreprise en difficulté ne respecte pas ses engagements envers les créanciers pendant la procédure de règlement amiable, ces derniers peuvent demander la résiliation de l'accord, ce qui déclenche des procédures judiciaires contraignantes. L'entreprise est alors tenue d'honorer ses obligations envers les créanciers selon un ordre de priorité établi.

2. Les procédures de règlement Judiciaire

Figure 3: Procédure de règlement Judiciaire



Source : Loi n°2016-36 du 29 avril 2016

Lorsque des tentatives amiables échouent et qu'une entreprise se trouve en cessation de paiement, des procédures de règlement judiciaire sont enclenchées. Ces procédures se décomposent en deux phases cruciales.

La première phase, appelée phase d'observation, s'étend sur neuf mois (avec la possibilité d'une prolongation de trois mois) et implique une évaluation économique et financière de l'entreprise. Pendant cette période, l'entreprise ne peut pas vendre ou hypothéquer ses actifs sans l'approbation du tribunal. Un administrateur judiciaire est désigné pour effectuer ce diagnostic et évaluer la situation financière. Le tribunal peut soit valider le plan de restructuration proposé par l'entreprise, soit déclarer sa faillite.

La deuxième phase, la phase de décision, intervient lorsque la survie de l'entreprise est en jeu. Le président du tribunal a plusieurs options à sa disposition, dont la cession de l'entreprise à des tiers ou la modification de sa structure actionnariale. Les offres de cession sont examinées, et si

cette option est retenue, l'entreprise est transférée aux nouveaux actionnaires. Une autre possibilité est la location de l'entreprise, avec des contrats spécifiques pour la location-gérance ou la location en vue de la cession. En cas de cession, le locataire devient responsable du paiement des dettes de l'entreprise en difficulté.

3. La Faillite

La faillite survient lorsque divers événements préjudiciables menacent la viabilité de l'entreprise, notamment l'accumulation de dettes et l'épuisement des lignes de crédit, et peut être déclenchée soit par le débiteur lui-même, soit à la demande du ministère public ou des créanciers. Sa déclaration relève de la compétence du président du tribunal.

Conformément à l'article 485 des procédures collectives, le jugement de faillite doit être rapidement rendu public, avec une publication dans le Journal Officiel de la République Tunisienne (JORT) et un journal en langue arabe dans un délai maximum de 10 jours après le prononcé du jugement.

Dans le cadre de la procédure de faillite, le président du tribunal désigne un juge-commissaire chargé de superviser et de gérer efficacement les opérations liées à la faillite. De plus, il peut nommer des mandataires en justice, également appelés syndics, conformément à l'article 568 du Code des Obligations et des Contrats (COC), pour représenter le débiteur et les créanciers. Leur mandat peut être renouvelé une ou deux fois sur décision du tribunal si la procédure de faillite n'est pas clôturée dans les délais convenus.

4. La liquidation

La liquidation survient lorsque l'entreprise est en faillite, et ses biens sont gérés par un syndic. La procédure commence dès le jugement de faillite, avec l'apposition des scellés pour protéger les actifs du débiteur. Le syndic réalise un inventaire des biens de l'entreprise et peut autoriser la poursuite de son exploitation sous certaines conditions.

Les fonds provenant de la vente des actifs de l'entreprise sont versés à la caisse des dépôts et de consignation (CDC), déduction faite des dépenses. Les créanciers doivent déclarer leurs créances au syndic, qui les vérifie et les classe en sept catégories par ordre de priorité. Les créances de faible montant peuvent être abandonnées ou réduites par décision du juge.

Le syndic procède ensuite au paiement des créances selon un ordre de priorité déterminé. Une fois ces étapes terminées, le tribunal clôturera la procédure de liquidation, et le juge commissaire rédige un rapport sur la déclaration de faillite.

CONCLUSION

En conclusion, ce chapitre a examiné la complexité des difficultés financières rencontrées par les entreprises, mettant l'accent sur la nécessité d'une gestion proactive et d'une stratégie adaptative face à un environnement économique fluctuant. L'analyse a dévoilé que les entreprises font face à des défis variés, couvrant des aspects économiques, financiers et juridiques. Le cadre réglementaire en Tunisie offre des perspectives claires sur les mécanismes de redressement et les procédures de notification, soulignant l'importance vitale d'intervenir rapidement et efficacement. L'étude a également souligné l'importance cruciale de la prévention et de la détection précoce des signaux de difficulté pour assurer la survie et la résilience des entreprises dans des périodes de crise. En somme, cette analyse démontre que la résilience et la durabilité des entreprises dépendent significativement de leur capacité à identifier et à gérer efficacement les risques financiers.

CHAPITRE 2 : DIAGNOSTIC ET RESTRUCTURATION DES ENTREPRISES EN DIFFICULTES

INTRODUCTION

Dans un contexte économique marqué par une évolution constante et des défis imprévisibles, les entreprises doivent faire face à une multitude de turbulences, telles que les fluctuations du marché, les crises financières et les chocs externes, qui menacent leur stabilité et leur croissance. Reconnaître et diagnostiquer efficacement ces vulnérabilités devient alors essentiel pour maintenir la survie et renforcer la résilience des entreprises.

Ce chapitre se consacre à l'analyse approfondie du diagnostic et de la restructuration des entreprises en difficulté, mettant en lumière les méthodes, stratégies et pratiques nécessaires pour identifier et surmonter les défis. Il souligne l'importance d'une évaluation rigoureuse des dimensions financières, fonctionnelles et stratégiques, et l'identification des problèmes fondamentaux, souvent dissimulés derrière des symptômes apparents. La restructuration, qui suit le diagnostic, est présentée comme une étape cruciale pour la transformation et le renouveau de l'entreprise. Ce processus requiert une personnalisation en fonction des besoins uniques de chaque entreprise, avec un accent sur les stratégies efficaces ayant permis à des entreprises de passer de situations critiques à des succès remarquables. Ce chapitre offre ainsi une exploration détaillée des démarches essentielles pour guider les entreprises à travers des périodes de crise vers un avenir prospère.

SECTION 1 : DIAGNOSTIC DES ENTREPRISES EN DIFFICULTES

Cette section se penche sur le diagnostic approfondi des entreprises en difficulté, une démarche essentielle pour identifier et adresser les défis auxquels elles sont confrontées. En débutant par une évaluation complète de leur santé financière, nous explorons ensuite les différentes fonctions clés de l'entreprise et l'environnement stratégique dans lequel elles opèrent. Ce diagnostic exhaustif vise à déceler les points faibles, exploiter les atouts et orienter les entreprises vers des voies de redressement et de succès durable.

I. Le Diagnostic financier

Le diagnostic financier consiste à évaluer la santé financière de l'entreprise en examinant des aspects tels que sa rentabilité, sa profitabilité, sa solvabilité et sa liquidité. Il s'agit du type de diagnostic le plus couramment effectué, que ce soit au sein des entreprises ou des institutions bancaires. L'analyse financière nous permet ainsi de détecter d'éventuels problèmes ou dysfonctionnements dans ces domaines et de proposer des solutions appropriées pour y remédier.

L'analyse financière repose sur l'étude des états financiers sur une période d'au moins trois ans, avec une comparaison des performances de l'entreprise par rapport aux normes de son secteur d'activité. Elle se concentre sur trois aspects clés : la composition du bilan, la disponibilité des liquidités et la rentabilité de l'entreprise.

II. L'analyse financière de la performance de l'entreprise

Afin de réaliser une évaluation de la performance d'une entreprise, l'analyste financier utilise le compte de résultat. Ce document lui permet, d'une part, de calculer la capacité d'autofinancement, qui englobe toutes les ressources internes générées par l'entreprise, et d'autre part, de créer des ratios à partir des divers soldes intermédiaires de gestion afin de faciliter cette évaluation.

1. Les soldes intermédiaires de gestion (SIG)

Les soldes intermédiaires de gestion fournissent des informations sur la rentabilité de l'activité d'une entité à différents niveaux.

Chiffre d'Affaires (CA) : Il représente le revenu total généré par l'entreprise à travers ses activités commerciales principales. Ce chiffre est essentiel pour évaluer la capacité de l'entreprise à générer des profits à partir de ses opérations régulières. Il sert de base de référence pour l'analyse des variations des autres SIG.

Valeur Ajoutée : représente la richesse générée par l'entreprise à partir de ses activités opérationnelles. Elle reflète la capacité de l'entreprise à créer de la valeur économique et à la répartir entre les employés, les créanciers, les actionnaires, et l'État.

Excédent Brut d'Exploitation (EBE) : Il mesure la performance économique de l'entreprise indépendamment des coûts de financement, des dotations aux amortissements et provisions. L'EBE reflète l'efficacité opérationnelle de l'entreprise et sa capacité à générer des bénéfices à partir de ses activités principales.

Résultat d'Exploitation : Ce solde représente les profits générés par les activités ordinaires de

l'entreprise, exclus des éléments financiers et exceptionnels. Il indique la rentabilité opérationnelle et sert de mesure pour évaluer le retour sur investissement pour les actionnaires et les créanciers.

Résultat Net de l'Exercice : C'est le solde final qui montre le bénéfice ou la perte nette de l'entreprise, après déduction de tous les coûts et charges. Ce résultat est crucial pour les investisseurs, car il fournit une indication de la capacité de l'entreprise à générer des flux de trésorerie positifs et à distribuer des dividendes.

2. La capacité d'Autofinancement

La capacité d'autofinancement (CAF) représente les liquidités générées par les activités opérationnelles courantes d'une entreprise, une fois que toutes les obligations envers ses parties prenantes ont été satisfaites. En d'autres termes, il s'agit du flux de trésorerie positif généré par l'entreprise au cours de son exercice financier, après avoir remboursé l'intégralité de ses dettes. Il existe deux méthodes courantes pour calculer la CAF :

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

$$\text{CAF} = \text{Résultat net de l'exercice} + \text{Dotations aux amortissements et provisions}$$

La CAF joue un rôle essentiel dans le financement des dettes, le soutien du développement de l'entreprise et le remboursement des besoins en fonds de roulement.

3. L'autofinancement

L'autofinancement peut être défini comme le "flux de trésorerie interne représentant les ressources générées par l'entreprise au cours d'une période donnée." Cette mesure revêt une importance cruciale pour évaluer la capacité de l'entreprise à soutenir sa croissance tout en rémunérant les actionnaires.

La formule pour calculer l'autofinancement est la suivante :

$$\text{Autofinancement} = \text{CAF} + \text{Dividendes}$$

L'autofinancement a un double objectif essentiel au sein d'une entreprise. Tout d'abord, il sert à maintenir le potentiel de production de l'entreprise, en permettant le renouvellement des actifs corporels qui se détériorent avec le temps, comme les équipements amortis. De plus, il permet de faire face aux risques potentiels en constituant des provisions, tout en finançant l'expansion de l'entreprise grâce aux réserves accumulées.

III. L'étude de la structure financière de l'entreprise

1. L'équilibre financier

L'analyse de la structure financière est cruciale pour une entreprise effectuant un diagnostic. Elle permet de comprendre d'où proviennent les fonds de l'entreprise et comment ils sont utilisés. Cette analyse consiste à examiner de près les investissements (les emplois) et les sources de financement (les ressources) pour évaluer la capacité de l'entreprise à respecter ses engagements financiers à moyen terme.

Pour assurer la santé financière de l'entreprise, il est important que cette structure soit équilibrée. On évalue cet équilibre en analysant trois éléments clés : le Fonds de Roulement (FR), le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) et la Trésorerie Nette (TN).

L'équilibre financier repose sur l'ajustement entre la liquidité des actifs (ce que l'entreprise possède facilement en argent ou en biens rapidement convertibles en argent) et les dettes à payer (le passif). Cet équilibre permet à l'entreprise de payer ses créanciers à temps et de maintenir un bon fonctionnement quotidien

Tableau 1: Ratios d'équilibre

Ratios	Formules	Interprétation
Fonds de roulement	<i>Ressources structurelles – Besoins structurels</i>	Si le FR>0, indique que l'entreprise dispose de suffisamment de ressources stables pour couvrir ses besoins à LT. Si le FR<0, cela révèle une faiblesse financière, indiquant que l'entreprise éprouve des difficultés à couvrir ses engagements à CT avec ses ressources à LT Si le FR=0, les capitaux permanents de l'entreprise couvrent parfaitement ses actifs immobilisés à LT.
Besoin en fond de roulement	<i>Besoins cycliques –Ressources cycliques</i>	Il résulte du décalage existant entre les flux physiques et les flux monétaires engendrés par l'activité de l'entreprise. Un BFR >0 indique que les ressources cycliques ne parviennent pas à financer tous les emplois cycliques, le déficit est comblé soit par des capitaux permanents soit par des dettes bancaires courantes.
Trésorerie nette	<i>Trésorerie active – trésorerie passive</i>	Elle représente l'excédent ou le déficit de liquidités d'une entreprise après avoir financé son besoin en fonds de roulement.

Source : Elaboré par l'auteur

2. L'analyse de la rentabilité et de la solvabilité de l'entreprise

2.1.Les ratios de rentabilité

Les ratios de rentabilité figurent parmi les indicateurs les plus couramment utilisés dans l'analyse financière. Ils servent à déterminer le résultat net de l'entreprise pour ses gestionnaires et le retour sur investissement pour ses investisseurs.

De même, ils montrent l'efficacité globale d'une entreprise dans l'utilisation de ses actifs à la fin de chaque exercice.

Tableau 2: ratios de rentabilité

Ratios	Formules	Interprétation
Rentabilité économique	$\frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Capitaux permanent}}$	<p>Ce ratio est un indicateur de l'efficacité avec laquelle l'entreprise utilise ses actifs :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Un ratio faible suggère une gestion inefficace des actifs de l'entreprise. • Un ratio élevé indique, en revanche, une gestion efficace des actifs de l'entreprise.
Rentabilité financière	$\frac{\text{Resultat net}}{\text{capitaux propres}}$	<p>Ce ratio mesure l'efficacité de l'entreprise à utiliser les fonds des actionnaires. Il indique le rendement des capitaux propres en montrant comment les investissements sont convertis en profits. Un ROE élevé signifie une gestion efficace des ressources financières, essentielle pour la croissance et la génération de revenus.</p>
Marge brute	$\frac{\text{CAHT} - \text{Coûts des matières consommées}}{\text{CAHT}}$	<p>C'est le montant restant pour l'entreprise une fois qu'elle a déduit les coûts directs liés à la production de ses biens et services. Une marge brute élevée signifie que l'entreprise dispose d'un capital plus conséquent, qu'elle peut utiliser pour le remboursement de ses dettes.</p>
Marge nette	$\frac{\text{Résultat net}}{\text{CAHT}}$	<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 dégage. Une marge nette élevée indique que l'entreprise parvient à conserver une plus grande partie de ses revenus sous forme de bénéfices après avoir couvert toutes ses charges.</p>

Source : Elaboré par l'auteur

2.2. Ratios de solvabilité, liquidité

La solvabilité et la liquidité sont deux indicateurs cruciaux liés à la capacité de l'entreprise à répondre à ses obligations financières, bien qu'avec quelques distinctions importantes.

La solvabilité évalue la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes à long terme et à maintenir ses opérations à long terme.

D'un autre côté, la liquidité se rapporte à la capacité de l'entreprise à payer ses dettes à court terme et à convertir rapidement ses actifs en liquidités lorsque nécessaire.

Pour analyser la solvabilité, on examine souvent les ressources propres de l'entreprise, qui servent de garantie de sécurité pour ses créanciers.

Les ratios de liquidité, quant à eux, indiquent la capacité de l'entreprise à honorer ses obligations à court terme en utilisant ses actifs liquides.

Ces deux indicateurs sont essentiels pour évaluer la santé financière globale d'une entreprise et sa capacité à gérer ses obligations financières de manière efficace.

Tableau 3: Ratios de liquidité

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

Source : Elaboré par l'auteur

Tableau 4: Ratios d'endettement

Ratios	Formules	Interprétation
Capacité d'endettement	$\frac{\text{Ressources propres}}{\text{Dette structurelles}}$	Cet indicateur évalue la solidité financière à LT de l'entreprise, notamment sa capacité à emprunter dans le futur. Une capacité d'endettement supérieure à 1 est un signe positif de sa santé financière à long terme.
Capacité de remboursement	$\frac{\text{Dettes structurelles}}{\text{CAF}}$	Ce ratio fournit des informations sur la capacité de l'entreprise à honorer ses obligations envers ses créanciers en utilisant les flux de trésorerie générés par son activité d'exploitation.

Source : Elaboré par l'auteur

IV. Le diagnostic fonctionnel

Après avoir effectué le diagnostic financier qui examine en détail l'ensemble des activités de l'entreprise à travers ses états financiers, le diagnostic fonctionnel se concentre sur l'analyse des fonctions essentielles de l'entreprise. L'objectif est d'identifier les éventuelles difficultés rencontrées par chacune de ces fonctions et de proposer des solutions appropriées. Ce processus comprend plusieurs étapes, notamment le diagnostic commercial, le diagnostic des approvisionnements, le diagnostic technique, le diagnostic social, et enfin, le diagnostic de l'organisation.

1. La fonction commerciale

L'objectif central de ce diagnostic est d'évaluer les performances commerciales de l'entreprise et d'analyser les aspects essentiels de sa politique commerciale et de marketing.

Selon la définition de Philippe Gabillet, la performance commerciale est « l'art d'être présent chez le bon interlocuteur au bon moment, avec une offre pertinente, qui permette d'établir des

relations d'affaires durables et profitables pour l'entreprise dans un contexte de recherche permanente de l'excellence de la prestation ».

La fonction commerciale joue un rôle crucial en tant que pivot orienté vers le marché et les clients, elle se positionne en tant que le relais en aval qui concrétise la stratégie de l'entreprise. Cette stratégie englobe la définition des domaines d'activités de l'entreprise, ainsi que sa compréhension approfondie de l'environnement dans lequel elle évolue. De plus, la fonction commerciale est étroitement liée aux démarches marketing, englobant la création de l'offre, le positionnement sur le marché, ainsi que le ciblage approprié des clients.

2. La fonction approvisionnement

La fonction approvisionnement a pour mission de garantir à l'entreprise un approvisionnement optimal en équipements et fournitures, en tenant compte des critères essentiels tels que le coût, la qualité, les délais, et la sécurité. Le diagnostic de cette fonction vise essentiellement à comprendre la politique d'approvisionnement en vigueur tout en examinant les méthodes et moyens de gestion qui sont utilisés.

3. La fonction production

L'objectif du diagnostic technique est d'évaluer l'ensemble des équipements de production de l'entreprise. Cette évaluation vise à identifier les mesures et les initiatives nécessaires pour renforcer la compétitivité de l'entreprise en tirant parti de son potentiel industriel.

4. La fonction ressources humaines

La fonction des ressources humaines a pour mission de calculer le nombre d'effectif requis pour les opérations de production et la gestion globale de l'entreprise. Elle veille également à garantir que les employés possèdent les compétences appropriées pour atteindre efficacement les objectifs fixés.

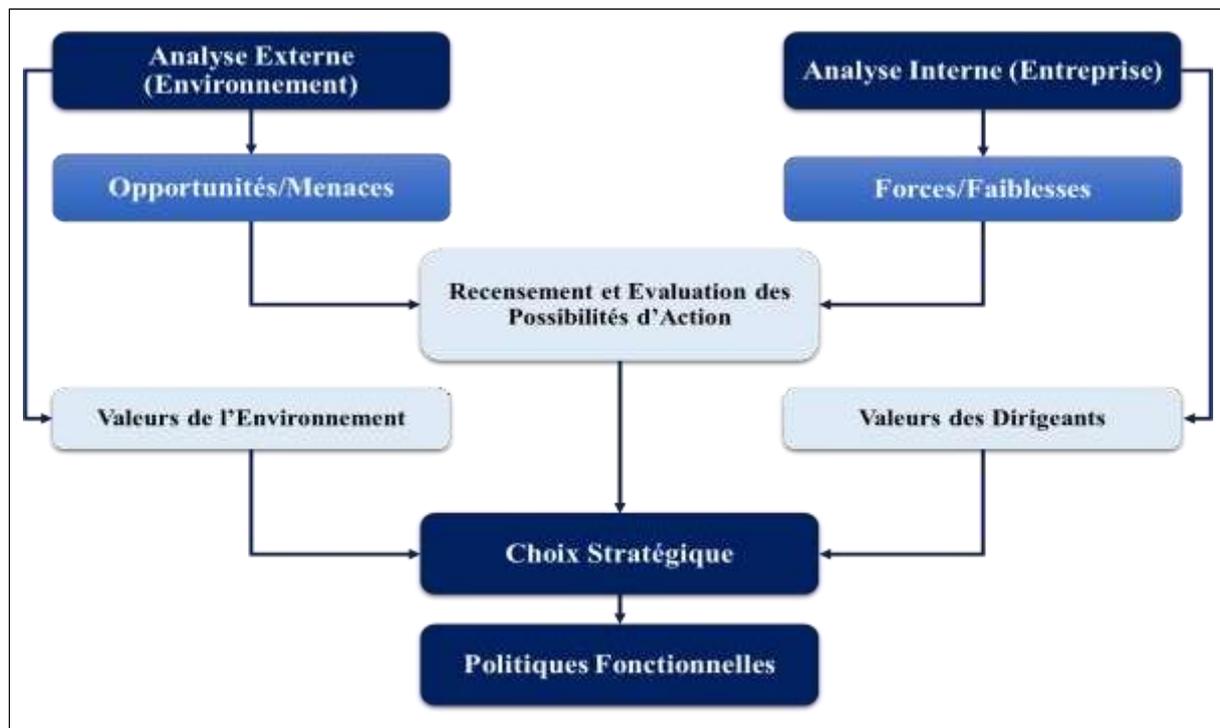
5. La fonction organisation

L'organisation de l'entreprise joue un rôle essentiel dans la réussite de celle-ci, car elle est chargée de collecter des informations, de repérer les problèmes et d'évaluer leur impact sur les résultats de l'entreprise. Elle est également responsable de la planification et de la mise en œuvre des actions futures visant à atteindre les objectifs de l'entreprise, en mettant en lumière les ressources nécessaires à leur réalisation.

V. Le diagnostic stratégique

L'analyse stratégique revêt une importance cruciale à toutes les étapes du développement d'une entreprise. Elle implique une évaluation conjointe de l'environnement interne et externe de l'entreprise dans le but d'élaborer un plan stratégique visant à renforcer sa position sur le marché. La procédure d'analyse stratégique suit la structure du modèle LCAG de la manière suivante.

Figure 4: Démarche de l'analyse stratégique



Source : Modèle Learned, Christensen, Andrews et Guth

La première étape de l'analyse stratégique est la segmentation stratégique, qui implique la division de l'entreprise en diverses unités internes et externes appelées "Domaines d'activités stratégiques".

Ensuite, la deuxième étape de la démarche stratégique est le diagnostic stratégique, qui joue un rôle essentiel en traçant des orientations stratégiques fondées sur des analyses rationnelles.

1. Le diagnostic externe

L'environnement externe d'une entreprise, composé de ses aspects macro et micro, est dynamique et complexe. Il présente des fluctuations et des incertitudes qui peuvent engendrer à la fois des possibilités de croissance et des risques pour l'entreprise. En effet, lorsque l'environnement est caractérisé par une grande instabilité, le niveau de risque auquel l'entreprise est exposée augmente, mais en même temps, de nombreuses opportunités peuvent se présenter.

En revanche, dans un environnement plus stable, les menaces peuvent être moins fréquentes, mais les opportunités de développement et d'innovation sont également moins nombreuses.

1.1. Analyse du Macro-environnement

L'analyse du macro-environnement constitue un pilier essentiel de la démarche stratégique, visant à explorer en profondeur les influences extérieures qui impactent une entreprise. En effet, pour mieux appréhender ces forces externes, on recourt souvent à l'outil d'analyse PESTEL, largement reconnu et fréquemment utilisé.

Le modèle PESTEL décompose ces influences en six catégories majeures : les facteurs politiques, économiques, sociaux, technologiques, écologiques et légaux. Chacune de ces catégories représente une dimension clé du macro-environnement dans laquelle l'entreprise évolue.

1.2. Analyse du Méso-environnement

L'analyse du Méso-environnement se concentre sur la portion de l'environnement externe qui englobe des acteurs ayant un impact significatif sur les activités économiques d'un secteur spécifique. Cette approche repose sur deux méthodes complémentaires :

✓ **L'examen du cycle de vie de l'activité de l'entreprise** : Dans un environnement concurrentiel caractérisé par la diversité des produits, il est essentiel d'analyser cette diversité pour anticiper la position future de l'entreprise. En étudiant le cycle de vie des produits, l'entreprise peut mieux comprendre l'évolution des préférences des consommateurs, les tendances du marché et les opportunités émergentes.

✓ **L'analyse des cinq forces concurrentielles de Michael Porter** : Les cinq forces de Porter sont un modèle élaboré pour évaluer l'intensité de la concurrence et l'attractivité d'un marché. Cette analyse tient compte des interactions entre les acteurs du secteur, notamment les fournisseurs, les clients, les produits de substitution, les barrières à l'entrée et les concurrents en place. Elle permet de déterminer les facteurs qui influent sur la compétitivité de l'entreprise dans son secteur.

L'utilisation de ces outils permet à l'entreprise d'identifier ses Facteurs Clés de Succès, qui lui confèrent un avantage concurrentiel sur le marché. En comprenant ces facteurs et en les utilisant de manière stratégique, l'entreprise peut renforcer sa position dans son secteur et améliorer sa compétitivité.

2. Le diagnostic interne

L'évaluation interne d'une entreprise constitue un outil précieux pour analyser spécifiquement un segment stratégique de son activité. Cet outil a pour objectif d'identifier à la fois les points forts et les points faibles de l'entreprise, tout en permettant de déterminer sa position concurrentielle par rapport à ses concurrents sur le marché. Ces aspects peuvent être discernés par le biais de la matrice SWOT.

L'analyse de la Matrice SWOT : Le but de cette approche est de concevoir une stratégie adaptée qui prend en compte à la fois les exigences de l'environnement externe de l'entreprise et ses capacités internes.

SECTION 2 : NOTION DE RESTRUCTURATION DES ENTREPRISES EN DIFFICULTE

Après avoir réalisé un diagnostic économique et financier, l'objectif est de proposer un plan de restructuration et de relance pour redresser l'entreprise en difficulté. Dans le cadre de cette section nous allons mettre en exergue les principales mesures de restructuration économique et financière permettant aux entreprises d'améliorer leur situation économique, financière et managériale afin d'assurer leur pérennité. Dans le contexte actuel, marqué par des défis économiques constants, la restructuration des entreprises en difficulté devient un impératif stratégique.

I. Définition de la restructuration

D'après Rachel Beaujolin bellet et Géraldine schmidt : « la restructuration désigne, de façon générale, des opérations qui visent à donner une nouvelle structure, une nouvelle organisation. Elle peut concerner un secteur industriel, un espace urbain, une entreprise ou encore un endettement. »

Conformément à **l'article 13 du décret-loi du chef du gouvernement n°30-2020**, on peut qualifier de "programme de restructuration" toute opération financière dont l'objectif principal pour la société est de rétablir son équilibre financier tout en assurant le développement de ses activités pour pouvoir honorer ses engagements.

Ce programme de restructuration comprend les éléments suivants :

-Un rapport de diagnostic économique et financier effectué par un expert indépendant approuvé par la direction de la société bénéficiaire,

- La restructuration du capital social de la société bénéficiaire, accompagnée d'un renforcement de ses ressources propres,
- Le rééchelonnement des prêts bancaires mentionnés dans le rapport de diagnostic économique et financier,
- La possibilité d'accorder des prêts pour financer les projets d'investissement inclus le cadre du programme de restructuration financière.

II. Le processus de restructuration financière

La restructuration financière est un processus complexe qui se déroule en plusieurs étapes clés pour garantir son succès. Les principales étapes comprennent :

L'identification des cibles: La première étape cruciale consiste à déterminer la cible de la restructuration, que ce soit l'entreprise dans son ensemble ou des actifs particuliers nécessitant des ajustements financiers. Ce choix est fondé sur une évaluation minutieuse des risques, avec une préférence pour les cibles présentant le moins de risques potentiels.

La Due Diligence : consiste à collecter des informations pertinentes et utiles pour prendre des décisions éclairées. Cette étape implique une analyse approfondie des aspects financiers, juridiques, opérationnels et commerciaux de l'entreprise cible. L'objectif est de comprendre les risques et les opportunités associés à la restructuration.

L'évaluation de l'entreprise : est une étape cruciale du processus de restructuration financière. Elle consiste à examiner et à évaluer la valeur marchande actuelle et future de l'entreprise cible. Cette évaluation peut être basée sur des méthodes telles que l'analyse des flux de trésorerie, l'analyse comparative des entreprises similaires ou l'évaluation des actifs et des passifs de l'entreprise.

La planification : est une étape importante qui consiste à élaborer un plan détaillé pour la restructuration. Cela comprend la définition des objectifs, la conception des stratégies et des tactiques, ainsi que la mise en place de campagnes marketing et de sensibilisation innovantes. L'objectif est de rassurer les clients, les fournisseurs et les parties prenantes externes de la cible, afin de minimiser les perturbations et de garantir une transition en douceur.

L'intégration : est la dernière étape du processus de restructuration financière. Elle comprend la préparation et l'exécution des contrats finaux, ainsi que la mise en place des processus post-restructuration. Cette étape vise à achever l'intégration ou la séparation des entités concernées, et à préparer le terrain pour un fonctionnement quotidien réussi dans le nouvel environnement.

Le suivi (reporting): Cette étape consiste à suivre et à évaluer les résultats de la restructuration financière. Il est important de mettre en place des mécanismes de suivi pour s'assurer que les objectifs fixés sont atteints et pour apporter les ajustements nécessaires si besoin.

III. Les mesures de restructuration

1. Les mesures économiques

La restructuration d'une entreprise est une mesure de gestion qui vise à modifier sa structure organisationnelle et stratégique.

1.1. Mesures organisationnelles de restructuration

Dans un contexte de turbulence économique, de nombreuses entreprises ont tendance à maintenir leurs routines et à éviter le changement, en s'appuyant sur les stratégies qui ont fait leur succès par le passé. Cependant, dans un monde en constante évolution et particulièrement en période de crise, il devient essentiel pour ces entreprises de se réorganiser afin de garantir leur pérennité à long terme.

Parmi les mesures de restructuration envisageables, la réduction de l'effectif est souvent proposée. Elle est mise en œuvre de manière délibérée dans le but de réduire les coûts salariaux, ce qui peut améliorer l'efficacité et la performance de l'entreprise en cours de restructuration.

Parallèlement, la réorganisation interne de l'entreprise est une autre mesure de restructuration. Elle se traduit par des changements dans les responsabilités et les processus internes. Il est donc essentiel de mettre en place des moyens visant à accroître l'efficacité des différentes fonctions au sein de l'entreprise.

Il est important de noter que ces mesures doivent être soigneusement planifiées et mises en œuvre de manière réfléchie pour garantir leur succès dans le cadre de la restructuration de l'entreprise.

1.2. Mesures stratégiques

Ces mesures peuvent englober la recherche de nouveaux partenaires ou la réorientation stratégique dans le but d'améliorer la gestion de l'entreprise. Prendre des décisions stratégiques représente un véritable défi, car cela nécessite la compréhension des problématiques complexes auxquelles l'entreprise est confrontée à long terme, tout en les intégrant dans son fonctionnement quotidien et sa réalité actuelle. Les décisions stratégiques visent à définir les orientations à long terme de la société, avec pour objectif d'établir un avantage concurrentiel durable, en mettant l'accent sur la création de valeur pour les clients.

2. Les mesures financières

2.1. Le rééchelonnement des dettes

Le rééchelonnement des dettes est une procédure qui permet de modifier les conditions initiales d'un prêt ou d'une dette afin de soulager le fardeau financier du débiteur. Cette procédure peut être utilisée dans le cadre d'un redressement d'entreprise ou pour faciliter une liquidation en accord avec les créanciers.

C'est une solution bénéfique pour les deux parties impliquées. D'une part, l'entreprise évite la faillite en obtenant des conditions de remboursement plus favorables, ce qui lui permet de restructurer sa dette et de continuer ses activités. D'autre part, les prêteurs bénéficient généralement d'un remboursement plus élevé que ce qu'ils auraient reçu en cas de liquidation de l'entreprise. Le rééchelonnement de la dette peut impliquer une prolongation de la durée de remboursement, une réduction des taux d'intérêt ou une modification des modalités de remboursement. Ces modifications permettent au débiteur de mieux gérer sa dette et de faire face à ses obligations financières.

2.2. La consolidation des dettes

La consolidation est une méthode de restructuration financière visant à faciliter la reprise et la relance des entreprises en difficulté. Elle ne représente pas un engagement supplémentaire pour la banque, mais plutôt une réorganisation des modalités de remboursement des prêts déjà accordés. Dans le cadre d'un prêt de consolidation, le banquier regroupe les intérêts impayés générés par le prêt initial avec le montant principal du prêt initial pour former un nouveau montant principal.

2.3. Le recours au marché des valeurs mobilières

Opérations sur le capital : Les opérations impliquant une augmentation ou une réduction du capital sont considérées comme des mécanismes de restructuration pour les entreprises en difficulté financière. Une augmentation de capital peut prendre différentes formes, telles que l'apport en numéraire, l'apport en nature ou l'incorporation des réserves. En revanche, une réduction du capital est une opération exceptionnelle qui se traduit par un remboursement aux actionnaires ou un rachat d'actions sur le marché boursier.

Les entreprises sont constamment à la recherche de moyens pour faire face aux pressions résultant de la concurrence accrue et des attentes des actionnaires concernant leurs investissements initiaux.

Emprunt Obligataire : L'émission d'un emprunt obligataire est devenue une forme courante de financement à long terme pour les entreprises. Cette méthode consiste à émettre des titres de créance représentatifs de la dette, où un investisseur accepte de prêter un montant déterminé à l'émetteur, qui s'engage à rembourser le capital à une date convenue, tout en versant des intérêts périodiques, indépendamment de ses revenus et même en l'absence de cash flows.

La structure et les conditions d'une émission obligataire peuvent varier considérablement en fonction des besoins de financement de l'emprunteur.

IV. Les fonds spéciaux de restructuration

1. 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 possèdent un actif immobilisé brut dont la valeur se situe entre 100 000 dinars et 15 millions de dinars. Toutefois, il convient de noter que cette ligne n'est pas ouverte aux entreprises opérant dans les secteurs du commerce, de la promotion immobilière, des services financiers et des hydrocarbures.

Afin de bénéficier des avantages de cette ligne de dotation, l'entreprise doit remplir les conditions suivantes :

Pour être éligible à cette ligne de restructuration financière, une entreprise doit satisfaire aux conditions suivantes :

- ✓ Avoir rencontré des difficultés financières.
- ✓ Être en activité depuis au moins deux ans.
- ✓ Appliquer une comptabilité conforme aux dispositions légales en vigueur.

Le législateur définit une entreprise en difficultés financières comme suit :

- ✓ Une entreprise qui a connu une détérioration significative de son chiffre d'affaires et/ou de sa production.
- ✓ Une entreprise ayant enregistré des pertes successives et accumulé des impayés avec le système bancaire.
- ✓ Une entreprise qui a réduit son capital social à un niveau inférieur à la moitié de son montant initial.

Il est important de noter que les entreprises qui se trouvent dans l'une des situations suivantes ne sont pas éligibles à cette dotation :

- ✓ Entreprise soumise aux procédures de règlement judiciaire.
- ✓ Entreprise ayant cessé ses activités pendant plus d'un an.
- ✓ Entreprise faisant l'objet d'un jugement définitif de paiement envers les banques ou les

institutions financières.

- ✓ Entreprise ayant déjà bénéficié du soutien du fonds de soutien aux petites et moyennes entreprises, tel que prévu par les articles 50 et 51 de la loi de finances rectificative pour l'année 2014.
- ✓ Sociétés faisant partie de groupes de sociétés dont les comptes consolidés affichent un résultat net positif.

La gestion de cette ligne de dotation a été confiée aux banques conformément à la circulaire du gouverneur de la BCT, tandis que la gestion du mécanisme de garantie a été confiée à la SOTUGAR, avec une allocation totale de 15 millions de dinars.

1.1.Champs d'intervention de la ligne de dotation

La ligne de dotation est utilisée pour :

Financer l'étude du diagnostic financier et économique, ainsi que les opérations d'accompagnement auprès des banques et des institutions financières, ainsi que pour surveiller l'exécution du programme de restructuration financière.

- Le montant maximal de cette ligne est de 15 000 dinars.
- Habilités : les experts comptables membres de l'Ordre des experts comptables de Tunisie, les techniciens en comptabilité membres de la Compagnie des comptables de Tunisie, ainsi que les bureaux d'études spécialisés.

Un prêt personnel participatif, destiné au promoteur du projet ou à l'actionnaire majoritaire en vue d'augmenter le capital de l'entreprise, présente les caractéristiques suivantes :

- Intérêt : sans intérêt ou marge bénéficiaire
- Durée : maximum 7 ans avec une année de grâce
- Autofinancement : au moins 10% du montant total du renforcement des fonds propres requis.

Les crédits de rééchelonnement accordés par les banques, conformément à l'analyse du diagnostic financier et économique, sont financés à partir des ressources de la ligne de dotation et sont octroyés aux entreprises bénéficiaires selon les modalités suivantes :

- Période de remboursement du prêt : jusqu'à dix ans maximum,
- Période de grâce : jusqu'à 2 ans maximum,
- Taux d'intérêt : un taux d'intérêt fixe ne dépassant pas le taux directeur en vigueur de la banque centrale de Tunisie majoré de 2,25%.

1.2. Les Procédures d'interventions

Toute entreprise qui présente une situation financière détériorée nécessitant une restructuration doit soumettre une demande au siège de la DGPPME, dans l'un des bureaux régionaux de l'API ou auprès d'un des centres d'affaires régionaux.

La demande doit comprendre les éléments suivants :

- Un dossier complet concernant l'entreprise sujette à la restructuration, conformément à l'article 13 du présent décret gouvernemental. Ce dossier doit inclure une description de la structure du capital et une proposition d'une banque chef de file.
- Un dossier contenant le curriculum vitae de l'expert sélectionné par l'entreprise, conformément aux spécifications du cahier des charges type établi par le comité de pilotage, ainsi que trois copies de la convention conclue entre les parties.

La DGPPME est responsable de l'approbation ou du rejet de cette demande. Son avis est formulé après avoir recueilli l'avis de la banque chef de file. Le refus de la demande doit être justifié. En cas de retard dans la réponse de la banque chef de file, l'acceptation sera implicite, et la DGPPME émettra son avis en se basant sur le dossier proposé.

1.3. Les opérations de suivi de la ligne de dotation

En cas d'approbation de la banque chef de file et de la DGPPME, un expert aura un mois maximum à partir de la date du visa pour élaborer une étude de diagnostic. Cette étude sera ensuite soumise au comité de pilotage sous forme de rapport sur les résultats du diagnostic, afin d'obtenir un avis. Enfin, le programme final sera soumis à l'approbation du ministère de l'industrie.

2. Les fonds spéciaux d'appuie

En vertu de la loi numéro 2018-36 datée du 6 juin 2018, un fonds spécial a été mis en place, supervisé par un comité chargé de la gestion des réformes administratives et structurelles ainsi que des politiques d'audit et de recouvrement au sein des établissements bancaires publics. Ce comité est constitué de représentants provenant de diverses institutions, incluant l'Assemblée des représentants du peuple, le Ministère des Finances, la Cour des Comptes, et la Banque Centrale de Tunisie.

Dans le cadre des autorisations accordées par leurs conseils d'administration ou de surveillance, les banques publiques sont habilitées à négocier des arrangements avec leurs clients concernant leurs dettes. Ces arrangements peuvent impliquer des concessions sur les créances, qui peuvent inclure une renonciation partielle ou totale aux éléments suivants, sans toutefois impacter le montant principal de la créance :

- Les intérêts conventionnels,
- Les pénalités pour retard de paiement,
- Les intérêts cumulés.

Il est à noter que ces arrangements ne s'appliquent pas aux créances qui ont été accordées sans garanties. De plus, tout accord de conciliation peut être annulé si les créances font l'objet d'une enquête judiciaire pour soupçon de corruption et que l'inculpation est avérée par un jugement définitif.

Ainsi, tout accord de conciliation peut être annulé :

Si la créance fait l'objet de poursuites judiciaires pour suspicion de corruption et l'inculpation est confirmée par un jugement définitif.

Les banques publiques peuvent renoncer partiellement à la créance jusqu'à un maximum de 20 % si :

- La créance est classée 4 au 31 décembre 2017 ;
- Elle est accordée avant le 31 décembre 2011,
- Le solde de la créance doit être payé dans un délai maximum de six mois à compter de la date de conclusion de l'accord de conciliation.

CONCLUSION

En conclusion, le diagnostic et la restructuration constituent des phases essentielles dans le processus de gestion des crises économiques et financières auxquelles les entreprises peuvent être confrontées. Le diagnostic agit comme un socle pour une compréhension détaillée des défis et des possibilités de redressement, en offrant une analyse exhaustive des différentes facettes de l'entreprise. Cette démarche permet de dégager une vision claire des atouts, des faiblesses, ainsi que des risques et opportunités, jetant les bases pour des actions futures stratégiques. La restructuration, qui découle du diagnostic, représente une démarche proactive de transformation et de réorganisation de l'entreprise, visant à résoudre les problèmes identifiés et à revitaliser ses activités. Avec ses multiples formes, allant de la réorganisation financière à rénovation de la stratégie d'entreprise, la restructuration vise à restaurer la viabilité et la compétitivité de l'entreprise. Ces processus, bien que complexes et exigeants, sont cruciaux pour permettre à une entreprise en difficulté de surmonter ses défis, de retrouver une stabilité financière et de se positionner pour un développement durable dans un marché en constante mutation. Ils incarnent l'engagement d'une entreprise à non seulement survivre aux épreuves, mais aussi à prospérer dans le long terme.

CHAPITRE 3 : RESTRUCTURATION D'UNE SOCIETE DE MEUBLES D'INTERIEUR

INTRODUCTION

Ce chapitre est consacré à l'analyse d'une entreprise spécialisée dans la fabrication de meubles d'intérieur. Il est structuré en trois sections distinctes. La première section offre une présentation détaillée de l'entreprise, actuellement confrontée à des difficultés. Un diagnostic complet y est réalisé pour évaluer sa situation financière et économique, identifiant ainsi les principaux défis auxquels elle doit faire face.

La seconde section se focalise sur l'élaboration et la présentation d'un plan d'action détaillé. Ce plan éclaire sur les stratégies envisagées pour la relance et la restructuration financière de l'entreprise, proposant des solutions pour redresser sa situation et consolider sa position sur le marché.

Enfin, la troisième et dernière section est consacrée à l'examen du business plan de l'entreprise. Elle met l'accent sur la validation de la faisabilité des projections financières. Cette analyse essentielle vise à garantir que les prévisions sont réalistes et en accord avec les objectifs de redressement à long terme, assurant ainsi une stratégie cohérente pour la reprise économique de l'entreprise.

SECTION 1 : DIAGNOSTIC GLOBALE DE LA SOCIETE

I. Présentation de l'entreprise

La Société X, est une entreprise tunisienne opérant dans le secteur de la fabrication de meubles d'intérieur, de salles de bains, de cuisines, de portes et de fenêtres. Fondée en l'année 2000, sous la forme d'une Société Anonyme (SA), cette société dispose d'un capital social de 135 000 DT, majoritairement détenu à hauteur de 99,98 % par Monsieur Z.

Elle se dispose d'une unité de production située dans la zone industrielle de M'ghira, occupant un terrain de 3 434 mètres carrés et une superficie couverte totale de 4 216 mètres carrés. L'entreprise compte environ 70 employés, dont 10 cadres administratifs et 60 ouvriers. Sa capacité de production s'élève à 70 000 mètres carrés de placage et 450 unités annuelles.

Tableau 5: Présentation de la société

Raison sociale	La société X
Forme juridique	Société Anonyme « SA »
Date de création	Août 2000
Capital social	135 000 DT
Statut fiscal	Droit commun
Objet social	Fabrication de meubles d'intérieurs, de salle de bain, de cuisines, de portes et des fenêtres
Directeur général	Monsieur Z
Effectif	70

Source : Statut de la société

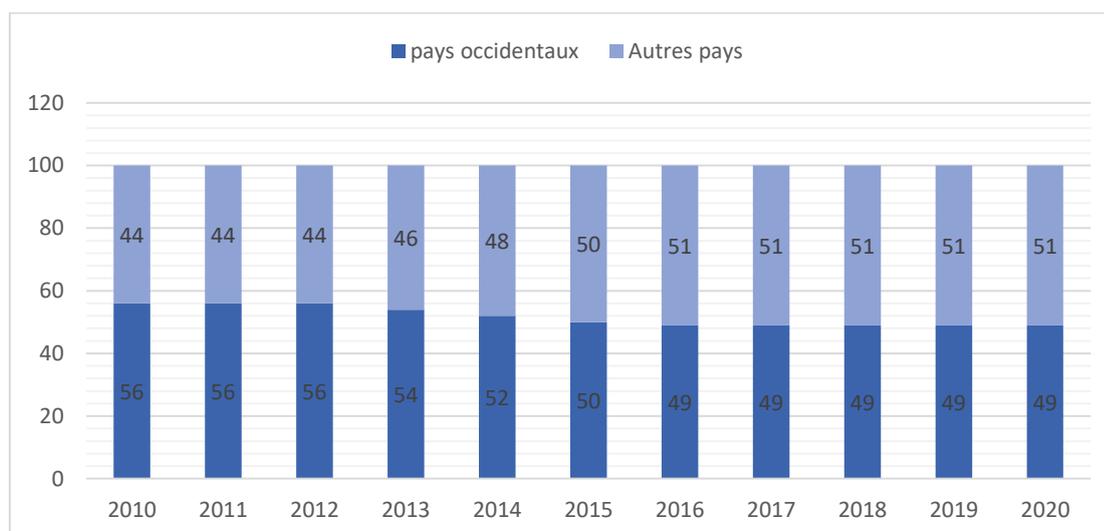
II. Diagnostic du marché

1. Aperçu de l'industrie du bois, du liège et de l'ameublement dans le monde

L'industrie du bois, du liège et de l'ameublement dans le monde est un secteur dynamique et en constante évolution, qui a montré une résilience remarquable, en particulier dans le contexte de la pandémie de Covid-19. En 2020, le marché mondial a connu une contraction significative avec une baisse de la consommation de 10 %, tombant de 390 milliards d'euros en 2019 à 351 milliards d'euros. Toutefois, cette période a également été témoin d'un changement de comportement des consommateurs et d'une accélération des tendances préexistantes telles que l'achat en ligne et l'accent sur l'ameublement de la maison en raison de l'augmentation du travail à domicile.

L'année 2021 a marqué le début d'une reprise, avec une croissance de la consommation tirée par les pays émergents. Ces marchés représentent désormais une part majoritaire de la consommation mondiale, avec une légère augmentation de 48 % en 2010 à 51 % en 2020, comme illustré dans le graphique.

Graphique 1 : Evolution de la consommation mondiale de mobilier depuis 2010



Source : Elaboré par l'auteur à partir du site OPCO2I Branche Ameublement - Katalyse Rapport Complet

Cette tendance souligne l'importance croissante des marchés émergents dans l'industrie mondiale du meuble et reflète une redistribution des forces économiques à l'échelle mondiale.

Le graphique montre également que, bien que les pays occidentaux continuent de jouer un rôle central dans l'industrie du meuble, avec une part de 49 % en 2020, il y a une légère diminution de leur dominance par rapport à 2010, où ils comptaient pour 56 % de la consommation mondiale. Cette transition est due en partie à la montée en puissance de la Chine, qui a renforcé sa position de leader mondial dans la production et la consommation de meubles, avec 30 % du marché mondial.

L'Europe, avec des pays comme l'Italie, l'Espagne, la France, la Pologne et l'Allemagne, continue d'être une région clé pour la fabrication de meubles, représentant 64 % des entreprises européennes de fabrication de meubles. Cependant, la compétition avec la Chine est intense, ce qui a incité les fabricants européens à se concentrer davantage sur des stratégies de différenciation basées sur la qualité, le design et l'innovation.

Aux États-Unis, premier acheteur de meubles au niveau international avec près de 25% des importations mondiales, la demande reste forte. La Chine a profité de cette demande, dirigeant environ 30% de ses exportations de meubles vers les États-Unis.

2. Aperçu de l'industrie du bois, du liège et de l'ameublement en Tunisie

L'industrie du bois, du liège et de l'ameublement en Tunisie, reconnue comme une branche clé des industries diverses par l'Agence de Promotion de l'Industrie et de l'Innovation (API) et l'Institut National de Statistique, contribue significativement à l'économie nationale. Ce secteur,

englobant une large gamme de produits allant des meubles pour foyers aux équipements pour hôtels et bureaux, représente environ 3 % du PIB tunisien. Avec une concentration principale dans des villes majeures telles que Tunis, Sfax et Sousse, il emploie environ 2 141 personnes (selon INS), démontrant son rôle vital dans l'économie locale et internationale.

2.1.Situation de l'IBLA en Tunisie

D'après l'APII, le secteur compte 154 entreprises employant plus de 10 personnes, dont 17 dédiées exclusivement à l'exportation. Cette répartition démontre la diversité et la spécialisation sectorielle, s'étendant de la transformation primaire du bois à des processus plus complexes tels que la menuiserie et l'ébénisterie.

Tableau 6: Répartition des entreprises employant 10 personnes et plus

Activités	Totalement exportatrice	Autres que totalement exportatrice	Total
Sciage, rabotage, imprégnation du bois	1	5	6
Menuiserie de bâtiment / charpentes	0	24	24
Placages et panneaux dérivés de bois	1	7	8
Emballages en bois et palettes	3	6	9
Objets divers en bois	4	6	10
Objets en liège, vannerie ou sparterie	1	1	2
Meubles et ameublement en tous matériaux	7	99	106

Source : Elaboré par l'auteur à partir de l'API

Selon ce tableau, la branche la plus importante en termes de nombre d'entreprises est celle des meubles et de l'ameublement en tous matériaux, qui représente une majorité significative avec 106 entreprises, dont 7 sont totalement exportatrices. Cela démontre l'importance de cette branche non seulement pour l'économie locale mais aussi pour le marché international.

En plus d'être un secteur diversifié en termes d'activités, l'IBLA est également un important pourvoyeur d'emplois. Les entreprises employant plus de 10 personnes représentent une force de travail significative de 7 588 personnes. De ce total, 2 141 individus travaillent au sein d'entreprises totalement exportatrices, tandis que 5 447 sont employés par des entreprises partiellement exportatrices, illustrant ainsi l'impact économique considérable du secteur sur le

marché de l'emploi local.

La répartition des emplois par activité au sein du secteur est détaillée dans le tableau suivant, qui distinguent les emplois générés par les entreprises totalement exportatrices de ceux des entreprises qui ne le sont pas entièrement :

Tableau 7: Répartition des emplois par activité et par régime d'exportation

Activités	Emplois totalement exportatrice	Emplois autres que totalement exportatrice	Total
Sciage, rabotage, imprégnation du bois	40	156	196
Menuiserie de bâtiment / charpentes	0	697	697
Placages et panneaux dérivés de bois	104	708	812
Emballages en bois et palettes	146	128	274
Objets divers en bois	95	112	207
Objets en liège, vannerie ou sparterie	38	38	76
Meubles et ameublement en tous matériaux	1 718	4 046	5 764

Source : Elaboré par l'auteur à partir des données de l'APII

Note : Il est à noter que certaines entreprises opèrent dans plusieurs activités simultanément.

Cette répartition des emplois met en évidence le rôle prépondérant du secteur des meubles et de l'ameublement, qui emploie le plus grand nombre de personnes, tant dans les entreprises orientées vers l'exportation que celles concentrées sur le marché local. Cela reflète la demande soutenue pour les meubles tunisiens, connus pour leur qualité et leur design, aussi bien sur le marché intérieur qu'à l'international.

2.2.Commerce internationale

Dans le contexte du commerce international, le secteur de l'ameublement en Tunisie présente une dynamique complexe. Malgré son rôle crucial dans l'économie nationale, il est caractérisé par une forte dépendance aux importations, avec environ 75% des matières premières et produits semi-finis nécessaires à la production de meubles provenant de l'étranger. Cette dépendance aux marchés internationaux expose le secteur aux fluctuations des taux de change et aux variations des prix des matières premières, soulignant une vulnérabilité significative face aux conditions économiques mondiales.

Tableau 8: Échanges dans le Secteur des Meubles (En milliers €)

Type	2018	2019	2020	2021	2022
Exportations	743	823	1 570	717	1 965
Importations	7 096	5 626	5 578	5 452	7 977
Taux de couverture	10%	15%	28%	13%	25%

Source : Elaboré par l’auteur à partir des données de TRADE MAP

L'analyse des données commerciales du secteur de la construction et de l'ameublement en Tunisie, en se concentrant spécifiquement sur le produit "Ouvrages de menuiserie et pièces de charpente pour construction, y compris les panneaux cellulaires", entre 2018 et 2022, offre une perspective détaillée sur l'évolution du marché et les tendances du commerce extérieur. Ce produit, bien qu'appartenant techniquement à la catégorie de la construction, joue un rôle crucial dans l'industrie de l'ameublement, fournissant des composants essentiels pour la fabrication de meubles et l'aménagement intérieur.

Durant cette période, les exportations de ces produits spécifiques ont considérablement augmenté, passant de 743 000 euros en 2018 à 1 965 000 euros en 2022. Cette hausse reflète une augmentation de la capacité du secteur à répondre à une demande internationale croissante, mettant en lumière la compétitivité croissante des produits de menuiserie tunisiens sur les marchés étrangers. En parallèle, les importations ont également augmenté, passant de 7 096 000 euros à 7 977 000 euros, indiquant une dépendance continue aux matières premières importées, qui sont cruciales pour l'industrie de la menuiserie et de l'ameublement en Tunisie.

La balance commerciale a vu son taux de couverture s'améliorer, passant de 10% en 2018 à 25% en 2022, signe d'une meilleure compétitivité ou d'une production plus efficace. Les exportations couvrent désormais environ un quart des importations, indiquant une évolution vers un équilibre commercial plus favorable.

Le secteur de l'ameublement en Tunisie, principalement alimenté par une vingtaine d'entreprises axées sur l'exportation, reste orienté vers le marché intérieur, avec une production totale estimée à environ 550 millions de dinars. Les exportations, représentant seulement 2 à 3% de la production totale, sont principalement dirigées vers la France (60%) et la Libye (27%) révélant des préférences de marché spécifiques et des relations commerciales établies.

La forte dépendance aux importations de matières premières, avec 90% des besoins en bois et 10% des besoins en panneaux importés, constitue un défi majeur. Cette situation offre

cependant des opportunités pour le développement de l'industrie locale du bois et la mise en place de partenariats stratégiques pour réduire cette dépendance.

En conclusion, ces tendances et données commerciales mettent en évidence la dynamique complexe du secteur de l'ameublement en Tunisie, notamment en ce qui concerne le produit des ouvrages de menuiserie et pièces de charpente pour construction. L'augmentation du taux de couverture, la croissance des exportations, et la dépendance aux importations de matières premières soulignent les défis et opportunités du secteur. Le développement de chaînes d'approvisionnement locales pour les matières premières et la diversification des marchés d'exportation pourraient contribuer à renforcer la position de la Tunisie dans le secteur mondial de l'ameublement.

Concurrents sur le marché local



DELTA CUISINE :

Delta Cuisine a été créée en 2002.

C'est une entreprise leader sur le marché tunisien et sur l'Afrique subsaharienne, spécialisée dans la conception, la vente, la fabrication, la livraison et l'installation de cuisines et de rangements personnalisés et sur mesure.



CUISINA :

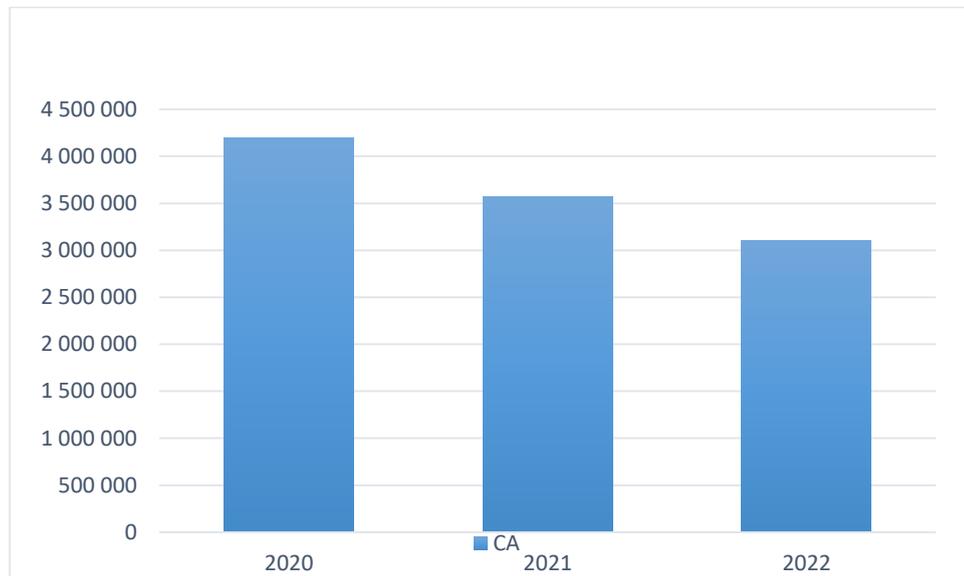
Établie en 2003. La société est spécialisée dans le commerce de détail et l'installation de cuisines et de dressing.

III. Diagnostic financier

1. Analyse de la performance

1.1. Analyse du chiffre d'affaires

Graphique 2 : Evolution du chiffre d'affaires en DT



Source : Elaboré par l'auteur

Le chiffre d'affaires de l'entreprise a connu une diminution, affichant une baisse de 15% en 2021 et de 13% en 2022. Cette situation met en lumière des défis majeurs, exacerbés par la pandémie de COVID-19, qui a non seulement perturbé les activités commerciales mais a également influencé les habitudes de consommation. Parallèlement, l'inflation croissante a contraint le pouvoir d'achat des clients, impactant de ce fait les ventes de l'entreprise. Bien que la baisse de 2022 ait été moins marquée, indiquant une reprise partielle, elle n'a pas suffi à compenser entièrement les pertes antérieures. L'entreprise a également été confrontée à des difficultés d'approvisionnement et de gestion de la hausse des coûts ainsi qu'une volatilité accrue du taux de change ce qui a eu un impact défavorable sur son chiffre d'affaires.

1.2. Analyse des marges

1.2.1. La marge commerciale

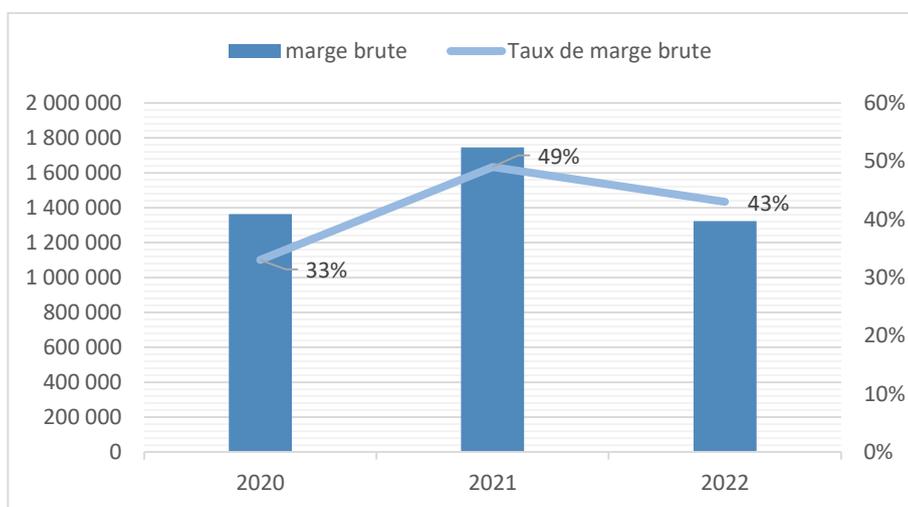
Tableau 9: Evolution de la marge brute en DT

	2020	2021	2022
CA	4 190 329	3 271 666	3 109 243
Achats Consommés	2 827 048	1 826 945	1 785 423
marge brute	1 363 281	1 444 721	1 323 820
Evolution (%)		28%	-24%
Taux de marge brute (%)	33%	49%	43%
Evolution du taux de la marge (%)		50%	-13%

Source : Elaboré par l'auteur

Le taux de marge commerciale réalisé par la société «X» a connu une évolution en dents de scie pendant la période étudiée. Cette fluctuation du taux de marge affecte par la suite sa rentabilité ainsi que sa performance.

Graphique 3 : Evolution du taux de marge



Source : Elaboré par l'auteur

Entre 2020 et 2022, l'entreprise a remarquablement diminué ses achats de 2,827 048 MDT à 1,785 423 MDT, ce qui traduit une stratégie d'achat réactive aux retards et annulations de livraison. En 2021, cette réduction des coûts a engendré un accroissement du taux de marge brute à 49% soit un accroissement de 16%, illustrant une gestion efficace. Cependant, en 2022, malgré la continuité des efforts de maîtrise des coûts, le taux de marge brute a chuté à 43% soit un décroissement de 6%, reflétant l'impact négatif de la baisse des ventes et de l'inflation sur la rentabilité de l'entreprise. L'inflation a augmenté de 5.7% en 2021 à 8.3% en 2022.

1.2.2. Valeur Ajoutée

Tableau 10: Evolution de la valeur ajoutée en DT

	2020	2021	2022
Marge brute	1 363 281	1 744 721	1 323 820
Subvention d'exploitation	-	-	-
Autres charges d'exploitation	489534	467 172	397917
Valeur ajoutée	873 747	1 277 549	925 903

Source : Elaboré par l'auteur

Entre 2020 et 2022, l'évolution de la valeur ajoutée de l'entreprise a été impactée par plusieurs facteurs clés. Cependant, cette amélioration n'a pas suffi à contrer les effets de la baisse continue du chiffre d'affaires, due à des défis tels que la pandémie de COVID-19 et l'inflation croissante. En 2022, bien que la stratégie de réduction des coûts ait persisté, l'entreprise n'a pas pu éviter un déclin de sa valeur ajoutée, soulignant l'impact de dégradation des ventes sur sa rentabilité.

1.2.3. L'excédent brut d'exploitation

Tableau 11: Evolution de l'excédent brut d'exploitation en DT

	2020	2021	2022
Valeur ajoutée	873 747	1 277 549	925 903
Charge du personnel	678 327	942 692	879 549
Evolution de charge du personnel		39%	-7%
EBE	195 420	334 857	46 354
Marge brute d'exploitation	5%	9%	1%
Evolution		29%	-75%

Source : Elaboré par l'auteur

En 2021, un pic de l'EBE à 334 857 DT a été observé, indiquant une performance commerciale optimisée, avec une valeur ajoutée augmentée de 49% et des charges d'exploitation bien maîtrisées. Cependant, en 2022, l'EBE a diminué à 46 354 DT, marquant une baisse de 86%. Cette régression coïncide avec une diminution du chiffre d'affaires de 15% en 2021 et de 13% en 2022 ainsi que la diminution de la valeur ajoutée. Ces facteurs ont contribué à une marge brute d'exploitation très faible notamment en 2022, révélant les défis considérables auxquels l'entreprise a dû faire face pour maintenir sa viabilité dans un marché instable.

1.2.4. Résultat d'exploitation

Tableau 12: Evolution de résultat d'exploitation en DT

	2020	2021	2022
Revenus	4 190 329	3 571 666	3 109 243
EBITDA	195 420	334 857	46 354
Dotation aux amortissements	179 637	229 778	242 961
Evolution de la dotation aux amortissements		28%	6%
Résultat d'exploitation	15 783	82 079	-196 607
% CA	0.38%	2.30%	-6.32%

Source : Elaboré par l'auteur

Entre 2020 et 2022, l'entreprise a connu une détérioration significative de son résultat d'exploitation, passant de 15 783 DT à -196 607 DT, avec une baisse drastique de sa rentabilité de 0.38% à -6.32% par rapport aux revenus. Cette évolution défavorable est due à une réduction des revenus, reflet des défis économiques exacerbés par l'inflation et par les problèmes d'approvisionnement.

1.3.Charges financières

Tableau 13 : Evolution des charges financières en DT

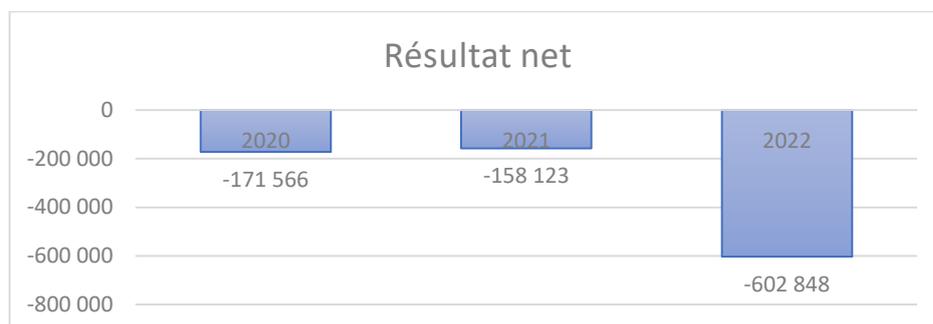
	2020	2021	2022
Charges financières nettes	164 208	289 179	407 255
% VA	19%	23%	44%
% RBE	1040.41%	352.32%	-207.09%
%CA	4%	8%	13%

Source : Elaboré par l'auteur

Les charges financières nettes de l'entreprise ont connu une hausse, passant de 19% de la valeur ajoutée en 2020 à 44% en 2022. Cette situation révèle une dépendance accrue aux financements externes et met en péril l'équilibre financier de l'entreprise. Le résultat d'exploitation, qui reflète les gains générés par l'activité principale avant les charges financières, a subi une détérioration marquée, basculant d'un surplus considérable à un déficit de -207,14% en 2022. Ce renversement démontre que non seulement les charges d'intérêts dépassent le résultat d'exploitation, mais qu'elles consomment également une part substantielle des bénéfices. Face à cette absorption presque totale des bénéfices par les charges d'intérêts, il est crucial que l'entreprise reconsidère sa stratégie de financement afin de redresser sa rentabilité et de stabiliser sa situation financière.

1.4.Résultat net

Graphique 4: Evolution du résultat net



Source : Elaboré par l'auteur

De 2020 à 2022, le résultat net de l'entreprise a montré une détérioration, passant d'une perte de -171 566 à -602 848. Cette dégradation s'explique par la baisse des revenus, l'augmentation des coûts, et les impacts négatifs de l'inflation, des perturbations de la chaîne d'approvisionnement, et de la pandémie de COVID-19, qui ont ensemble érodé la rentabilité de l'entreprise.

1.5.Capacité d'autofinancement

Tableau 14: Evolution de la capacité d'autofinancement en DT

	2020	2021	2022
Résultat net	-171 566	-158 123	-602 848
Dotation aux amortissements	179 637	229 778	242 961
+/- Value sur cession d'immobilisation	-	-	-
CAF	8 071	71 655	-359 887

Source : Elaboré par l'auteur

Durant les années 2020 et 2021, l'entreprise a maintenu une Capacité d'Autofinancement (CAF) robuste, signe d'une solide performance opérationnelle et d'une indépendance financière accrue. Cependant, en 2022, la CAF a plongé à un niveau préoccupant de -359 887 DT, indiquant une crise de liquidité aiguë et le besoin urgent de redresser la santé financière. Cette régression brutale souligne les défis en matière de gestion des flux de trésorerie et impose une restructuration financière stratégique pour sécuriser la pérennité de l'entreprise.

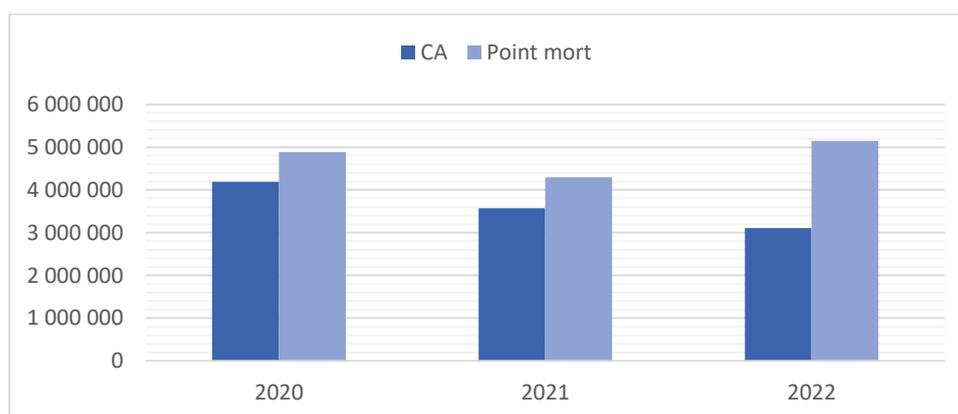
1.6. Seuil de rentabilité et Point mort

Tableau 15 : Evolution du point mort en DT

	2020	2021	2022
CA	4 190 329	3 571 666	3 109 243
Coûts variables			
Achats de matières premières (consommées)	2 827 048	1 826 945	1 785 423
Autres charges d'exploitations	489 534	490 172	397 917
Autres Gains et pertes ordinaires	-3 587	39 073	1 059
Marge sur coûts variables	877 334	1 215 476	924 844
Taux de marge sur coûts variables	21%	34%	30%
Coûts fixes	1 022 172	1 461 649	1 529 810
Point mort	4 882 105	4 295 043	5 143 085

Source : Elaboré par l'auteur

Graphique 5: Evolution du seuil de rentabilité



Source : Elaboré par l'auteur

Le seuil de rentabilité, aussi connu sous le nom de point mort, représente le niveau de chiffre d'affaires nécessaire pour que l'entreprise couvre l'intégralité de ses coûts fixes et variables. Lorsque le CA est en dessous de ce seuil, l'entreprise n'atteint pas la rentabilité, cela signifie que l'entreprise n'a pas vendu suffisamment pour couvrir tous ses coûts.

Sur la période 2020-2022, le point mort de la société a été supérieur à son CA, suggérant que l'entreprise n'a pas généré suffisamment de revenus pour couvrir toutes ses charges. Cet écart indique que l'entreprise a rencontré des difficultés financières pendant ces trois années, ne parvenant pas à atteindre ses objectifs financiers.

2. Analyse de l'équilibre financier

2.1. Le fonds de roulement

Tableau 16: Evolution du fond de roulement en DT

	2020	2021	2022
Capitaux permanant	272 646	470 646	12 411
Actifs immobilisés	2 532 587	2 402 374	2 175 845
FR	-2 259 941	-1 931 728	-2 163 434

Source : Elaboré par l'auteur

Au cours de la période 2020-2022, la société a maintenu un fonds de roulement négatif, atteignant -2 163 434 en 2022, légèrement amélioré par rapport à -2 259 941 en 2020. Bien que le fonds de roulement ait montré une amélioration, il demeure en territoire négatif. Cela indique que les capitaux stables de l'entreprise ne financent pas entièrement ses immobilisations, mettant en évidence une forte dépendance aux financements à court terme pour soutenir ses projets d'investissement.

2.2. Le besoin en fonds de roulement

Tableau 17: Evolution du BFR en DT

	2020	2021	2022
Stock	1 847 086	1 724 557	2 371 183
Clients	920 065	1 837 098	1 282 784
Autres actifs courants	195 807	321 700	192 915
Fournisseurs	1 448 262	1 841 304	1 378 207
Autres passifs courants	1 490 314	2 316 962	2 385 301
BFR	24 382	-274 911	83 374
BFR j/CA	2	-28	10

Source : Elaboré par l'auteur

Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) en 2020 était contenu, signalant une synchronisation des flux d'entrées et de sorties financières grâce à une gestion rigoureuse du cycle d'exploitation. Cependant, en 2021, le passage à un BFR négatif illustre une utilisation optimale des leviers financiers, notamment par l'allongement des crédits fournisseurs et une accélération des encaissements clients, favorisant ainsi l'autofinancement du cycle d'exploitation.

En 2022, l'augmentation du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) à 83 374 DT met en lumière le fait que 10% du chiffre d'affaires est désormais immobilisé dans le cycle d'exploitation. Cette situation découle principalement d'un accroissement des stocks, partiellement attribuable à des achats anticipés provoqués par la montée des prix des matières premières, elle-même liée à

l'appréciation de l'euro, et d'une réduction des crédits fournisseurs. Ces éléments entraînent un allongement du cycle de conversion des actifs en liquidités.

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

2.2.1. Rotation de stocks

Tableau 18: Evolution du ratio de rotation de stock

	2020	2021	2022
Stocks	1 847 086	1 724 557	2 371 183
CA	4 190 329	3 571 666	3 109 243
Délai stock	161	176	278

Source : Elaboré par l'auteur

De 2020 à 2022, l'entreprise a vu son taux de rotation des stocks diminuer significativement, avec un délai de stockage qui s'est allongé de 161 jours en 2020 à 278 jours en 2022. Cette évolution montre une stratégie d'accumulation de stocks en 2021, principalement en réponse aux incertitudes et perturbations du marché dues au confinement. Toutefois, cette augmentation des stocks n'a pas été suivie par une hausse du chiffre d'affaires, qui a au contraire baissé de 4 190 329 en 2020 à 3 109 243 en 2022. Cette divergence suggère un déséquilibre entre les stocks accumulés et la demande réelle, exacerbé par le confinement de 2021, qui a probablement entraîné une demande inférieure aux attentes et une modification des habitudes de consommation, laissant l'entreprise avec un surplus de stock non vendu.

2.2.2. Délai recouvrement client

Tableau 19 : Evolution des délais de recouvrement clients

	2020	2021	2022
Encours clients	920 065	1 837 098	1 282 784
CATTC	4 190 329	3 571 666	3 109 243
Délai de recouvrement clients	80	188	150

Source : Elaboré par l'auteur

De 2020 à 2022, Le délai de recouvrement des clients de l'entreprise a significativement augmenté, passant de 80 à 188 jours en 2021, période marquée par le confinement. Cette extension des délais de paiement traduit la stratégie de l'entreprise pour attirer des clients et pallier les difficultés d'écoulement de ses produits sur un marché perturbé. En 2022, une légère amélioration est observée, mais le délai demeure bien au-dessus des 80 jours de 2020 suggérant que l'entreprise n'a pas encore retrouvé ses niveaux de recouvrement d'avant la crise. Cette situation peut indiquer que, bien que l'entreprise ait tenté d'attirer la clientèle en concédant des

délais de paiement étendus pour surmonter les difficultés d'écoulement de ses produits, les répercussions du confinement et les changements dans le comportement des consommateurs continuent d'affecter le cycle de trésorerie.

2.2.3. Délai paiement des fournisseurs

Tableau 20: Evolution des délais de paiements clients

	2020	2021	2022
Encours fournisseurs	1 448 262	1 841 304	1 378 207
Achats en TTC	2 827 048	1 826 945	1 785 423
Délai de paiement fournisseurs	186	368	282

Source : Elaboré par l'auteur

Le passage de 186 jours en 2020 à 368 jours en 2021, résulte des défis financiers accrus durant la période de confinement liée à la pandémie. Cette extension des délais est une stratégie délibérée pour préserver la liquidité face à une baisse des revenus et à une augmentation des pressions financières. En 2022, malgré la réduction du délai de paiement à 282 jours, celui-ci reste nettement élevé comparé à 2020, montrant que l'entreprise affronte toujours des contraintes de trésorerie. La situation, bien qu'améliorée par rapport à l'année précédente, continue de révéler des difficultés financières liées à l'incapacité de l'entreprise à régler ses dettes fournisseurs en temps voulu.

L'écart croissant entre le délai de recouvrement des clients et le délai de paiement aux fournisseurs est préoccupant, indiquant une discordance entre les flux de trésorerie entrants et sortants qui pourrait créer des tensions sur la liquidité de l'entreprise, la rendant vulnérable à des problèmes financiers à court terme.

2.3.La trésorerie nette

Tableau 21: Evolution de la trésorerie nette en DT

La trésorerie nette	2020	2021	2022
FR	-2 259 941	-1 931 728	-2 163 434
BFR	24382	-274911	83356
FR/BFR	-93	7	-26
trésorerie nette	-2 284 323	-1 656 817	-2 246 790
trésorerie nette en j de CA	-199	-169	-264

Source : Elaboré par l'auteur

Sur la période 2020-2022, l'entreprise a connu une volatilité dans sa trésorerie nette, reflétant une évolution inconstante de sa santé financière. En 2020, le ratio FR/BFR est négatif et la

trésorerie nette à -199 jours de CA indiquaient une pression financière importante. Un redressement notable en 2020 avec un ratio FR/BFR positif et une réduction à -109 jours de CA suggère une amélioration transitoire dans la gestion des fonds. Cependant, en 2021, un recul du ratio et l'augmentation de la trésorerie nette à -264 jours de CA signalent un retour des difficultés financières, nécessitant potentiellement un soutien financier extérieur accru.

3. Analyse de la solvabilité

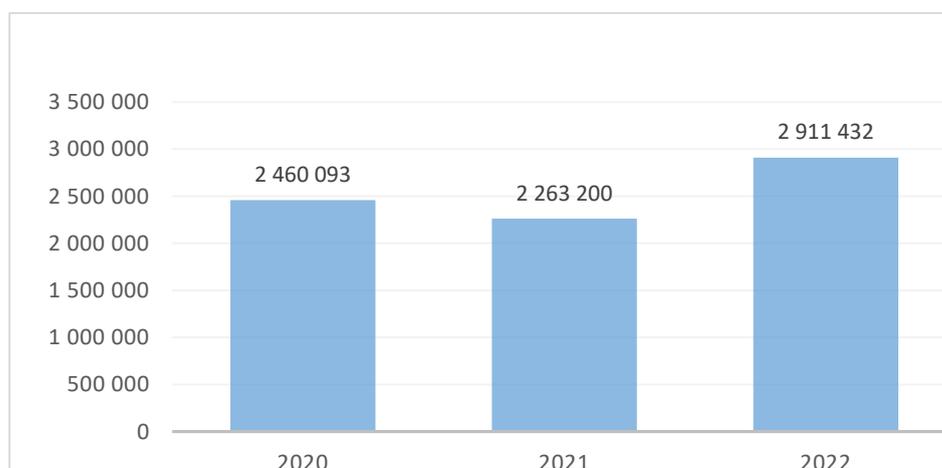
3.1.L'endettement net

Tableau 22: Evolution de l'endettement net en DT

	2020	2021	2022
Emprunt LT	175 770	606 383	664 642
Concours bancaires	2 323 975	1 755 400	2 282 206
Liquidités et équivalent de liquidités	39 652	98 583	35 416
Endettement net	2 460 093	2 263 200	2 911 432
Evolution		-8%	29%

Source : Elaboré par l'auteur

Graphique 6: Evolution de l'endettement net en DT



Source : Elaboré par l'auteur

L'endettement net de la société s'est intensifié, atteignant 2 911 432 dinars en 2022. Cette montée est principalement due à l'augmentation des concours bancaires et des emprunts à long terme, reflétant une dépendance croissante de la société envers les sources de financement externe pour financer ses activités opérationnelles ou ses investissements.

3.2. Ratio d'autonomie financière

Tableau 23 : Evolution du ratio d'autonomie financière

	2020	2021	2022
Capitaux propres	16 482	-146 390	-662 884
Total des actifs	5 535 197	6 384 312	6 058 125
Ratio d'autonomie financière	0.3%	-2%	-11%

Source : Elaboré par l'auteur

Le ratio d'autonomie financière négatif de l'entreprise, exacerbé par des capitaux propres négatifs issus d'accumulations de pertes, révèle une fragilité financière notable. Cette situation, caractérisée par une structure de capital majoritairement financée par des emprunts, indique une dépendance alarmante à l'endettement. Elle souligne l'urgence d'une restructuration financière pour rééquilibrer le capital, renforcer la position de l'entreprise et assurer sa viabilité à long terme.

3.3. Capacité de remboursement

Tableau 24: Evolution de la capacité de remboursement

Capacité de remboursement	2020	2021	2022
Endettement net	2 460 093	2 263 200	2 911 432
EBE	195 420	334 857	46 354
Capacité de remboursement	13	7	63

Source : Elaboré par l'auteur

La capacité de remboursement de l'entreprise en 2022 montre une situation préoccupante : le ratio a grimpé à 63 fois l'EBE, contre seulement 7 l'année précédente. Ce chiffre indique que pour chaque dinar de bénéfice d'exploitation, l'entreprise doit 63 dinars de dette. Cette augmentation significative du ratio soulève des inquiétudes quant à la solvabilité de l'entreprise et met en lumière des incertitudes sérieuses quant à sa capacité à honorer ses engagements.

3.4. Ratio de liquidité général

Tableau 25: Evolution du ratio de liquidité général

	2020	2021	2022
Actifs à CT	3 002 610	3 981 938	3 882 280
Passif à CT	5 262 551	5 913 666	6 045 714
Ratio de liquidité général	57%	67%	64%

Source : Elaboré par l'auteur

L'évolution du ratio de liquidité générale entre 2020 et 2022 montre une trajectoire ascendante initiale, passant de 57% à 67%, avant de connaître un léger recul à 64% en 2022. Cette tendance indique que bien que l'entreprise ait amélioré sa capacité à couvrir ses obligations à court terme

en 2021, elle a rencontré des défis en 2022. En cette dernière année, le ratio suggère que l'entreprise n'est en mesure de couvrir que 64% de ses dettes à court terme avec ses actifs à court terme, mettant en lumière des préoccupations quant à sa liquidité et sa capacité à honorer ses engagements financiers à court terme.

4. Analyse de la rentabilité

4.1. Rentabilité économique

Tableau 26: Evolution de la rentabilité économique

	2020	2021	2022
Résultat d'exploitation	15 783	105 079	-196 607
Résultat d'exploitation net d'impôt	-171 566	-158 123	-602 848
Actif économique	2 556 969	2 127 463	2 259 201
Rentabilité économique	-6,7%	-7,43%	-27%

Source : Elaboré par l'auteur

La rentabilité économique suit une tendance nettement défavorable, chutant de -6,7% en 2020 à -27% en 2022, illustrant la détérioration de la capacité de l'entreprise à générer des profits avec ses actifs. Cette aggravation est confirmée par l'augmentation des pertes après impôts sur la période, nécessitant une analyse rigoureuse des pratiques opérationnelles et une révision stratégique pour redresser les performances financières.

4.2. Rentabilité financière

Tableau 27: Evolution de la rentabilité financière

	2020	2021	2022
Résultat net	-171 566	-158 123	-602 848
Capitaux propre	16 482	-146 390	-662 884
Rentabilité financière	-10%	93%	110%

Source : Elaboré par l'auteur

En 2021 et 2022, on ne peut pas parler de rentabilité puisque les capitaux propres sont négatifs. Lorsque les capitaux propres sont négatifs, cela indique que l'entreprise a accumulé des pertes excédant la valeur de ses actifs, ce qui complique l'interprétation de la rentabilité financière.

Appréciation générale :

Tableau 28: Evolution des indicateurs clés de la situation de la société

Principaux indicateurs	2020	2021	2022
Capacité de remboursement	13	7	63
Taux de marge brute d'exploitation	5%	9%	1%
Ratio de liquidité générale	57%	67%	64%
Rentabilité économique	-6,7%	-7.43%	-27.0%
Fonds de roulement	-2 259 941	-1 931 728	-2 163 434
Besoins de fonds de roulement	24 382	-2 74 911	83 356

Source : Elaboré par l'auteur

Pendant la période de 2020 à 2022, l'entreprise a connu une détérioration significative de sa situation financière. Plusieurs indicateurs financiers clés ont montré des tendances inquiétantes, mettant en lumière des défis financiers majeurs.

Tout d'abord, le levier financier est devenu négatif au cours de cette période, ce qui signifie que l'endettement de l'entreprise a eu un impact négatif sur sa rentabilité plutôt que de contribuer à une augmentation des rendements sur les capitaux propres. Cela soulève des préoccupations quant à la capacité de l'entreprise à gérer efficacement sa dette et à maintenir sa rentabilité.

De plus, la capacité de remboursement de l'entreprise a connu une diminution, passant de 13% en 2020 à 63% en 2022. Ce ratio indique que l'entreprise doit rembourser sa dette 63 fois avec son bénéfice d'exploitation, ce qui soulève des doutes quant à sa capacité à honorer ses obligations financières à court terme.

La marge brute d'exploitation de l'entreprise a diminué, atteignant seulement 1% en 2022. Cette baisse est principalement due à des difficultés d'approvisionnement et à une volatilité accrue des taux de change, entraînant une pression sur les coûts d'approvisionnement et une diminution des marges.

Cette détérioration s'est traduite par la persistance d'un fonds de roulement négatif illustre une dépendance continue aux financements externes pour maintenir les opérations quotidiennes. De

plus, l'augmentation significative du besoin en fonds de roulement, atteignant 83 356 DT en 2022, expose un déséquilibre préoccupant entre les recettes et les dépenses.

Les délais étendus de recouvrement des créances clients et de paiement aux fournisseurs exacerbent ces défis, indiquant un besoin urgent d'améliorer la gestion du crédit et des paiements pour préserver la trésorerie. Face à ces défis, l'entreprise doit impérativement réviser sa stratégie de gestion de la trésorerie et envisager une restructuration financière globale pour assurer un redressement efficace et durable.

Synthèse du diagnostic : Matrice SWOT

La matrice SWOT synthétise le diagnostic comme suit :

<i>Forces (Strengths)</i>	<i>Faiblesses (Weakness)</i>
<ul style="list-style-type: none"> ○ Techniques <ul style="list-style-type: none"> - Bonne maîtrise technique - Haute qualification des responsables techniques ○ Commerciales <ul style="list-style-type: none"> - Réputation solide en termes de qualité supérieure et d'expertise technique des produits, un atout apprécié par les promoteurs immobiliers et les clients particuliers privilégiant durabilité et fiabilité ○ Organisation et gestion des ressources humaines <ul style="list-style-type: none"> - Structuration claire et adaptée à l'activité - Répartition claire des tâches - Taux d'encadrement satisfaisant au regard de la nature de l'activité de l'entreprise. ○ Finance 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Techniques <ul style="list-style-type: none"> - Valeur ajoutée encore faible ○ Commerciales <ul style="list-style-type: none"> - Manque de fidélisation des clients pour pérenniser le portefeuille et constituer un marché captif - Structure commerciale encore limitée - Absence d'une structure dédiée à la veille et suivi des marchés. - Manque de communication sur les produits existants. ○ Organisation et gestion des ressources humaines <ul style="list-style-type: none"> - Absence d'un système d'information structuré et intégré - Absence d'une structure de contrôle de gestion ○ Finance <ul style="list-style-type: none"> - Chiffre d'affaires en baisse

	<ul style="list-style-type: none"> - Autonomie financière très faible et négative en 2021 et 2022 - Solvabilité en baisse - Un taux d'endettement très important - Rentabilités économique en détérioration - Trésorerie négative
<i>Opportunités (Oppotunities)</i>	<i>Menaces (Threats)</i>
<ul style="list-style-type: none"> - Demande croissante pour l'ameublement de qualité - Innovation technologique - Opportunité sur le marché local - Diversification 	<ul style="list-style-type: none"> - Instabilité économique - Concurrence Accrue - Risque lié au taux de change - Coûts de matières premières fluctuants - Risques liés à l'Approvisionnement

Source : Elaboré par l'auteur

SECTION 2 : PLAN DE RELANCE ET DE RESTRUCTURATION FINANCIERE

À la suite de l'analyse économique et financière que nous avons réalisée pour l'entreprise "X", permettant ainsi l'identification de ses principales lacunes ayant conduit à sa situation difficile, cette section se consacre à la présentation de recommandations cruciales. Nous élaborerons un plan de restructuration et de relance exhaustif dans le but d'apporter des améliorations substantielles à la situation de l'entreprise et de garantir sa viabilité à long terme.

I. Plan de la relance économique de la société

1. Plan de relance stratégique

Dans le cadre du plan stratégique de restructuration et de relance de l'entreprise "X", plusieurs initiatives clés sont prévues pour améliorer significativement les opérations et la position de l'entreprise sur le marché. Ces initiatives comprennent :

Mise à Niveau du Système d'Information : L'investissement dans un système Progiciel de Gestion Intégré" (PGI) moderne est crucial pour un suivi efficace et une maîtrise accrue du prix de revient. Ce système intégrera la gestion financière, des opérations et des ressources humaines, permettant une meilleure analyse des coûts, une optimisation des processus et une prise de décision plus rapide et plus éclairée.

Plan Marketing : Rebranding et Nouveau Site Web Marchand : Pour renforcer la présence de l'entreprise sur le marché et attirer de nouveaux clients, un plan de rebranding est prévu. Cela inclut une refonte du logo, des couleurs et du message pour refléter la modernisation de l'entreprise, ainsi qu'une campagne de sensibilisation sur les réseaux sociaux et les médias traditionnels. En parallèle, le développement et le lancement d'un nouveau site web marchand offriront une interface conviviale, compatible mobile, avec une plateforme d'achat en ligne sécurisée et une optimisation SEO pour augmenter la visibilité en ligne. Le plan de lancement inclura des annonces sur les réseaux sociaux, un lancement officiel avec des promotions spéciales et des partenariats avec des influenceurs pour accroître la visibilité.

Amélioration de l'Outil de Production : L'entreprise "X" planifie l'acquisition de nouvelles machines, y compris des machines de découpe automatisée, de l'équipement d'usinage numérique de pointe et une ligne de plaquage de champ haute capacité. Cet investissement, vise à augmenter la production de 70 000 à 100 000 m² par an.

2. Plan de relance financière

Pour remédier à sa situation financière précaire, un plan de restructuration financière a été mis en place visant à :

Renforcer la structure des fonds propres : l'augmentation de capital est une démarche essentielle compte tenu de la négativité actuelle des capitaux propres.

Ce plan repose sur l'utilisation d'une partie des fonds de la ligne de dotation de soutien à la restructuration financière, en conformité avec le décret gouvernemental n° 324-2018 du 29 mars 2018, dans le but de réaliser une augmentation du capital social d'un montant total d'environ 1 050 mDT, dont 150 mDT seront apportés en fonds propres, contribuant ainsi au renforcement du fonds de roulement de l'entreprise.

Parallèlement, un accord de principe avec la SICAR (Société d'Investissement à Capital Risque) pour une prise de participation additionnelle de 800 mDT dans cette augmentation de capital a été établi. Les conditions de cet accord incluent une souscription au prix nominal des actions et un engagement de la SICAR sur 7 ans. Cette implication de la SICAR ne se limite pas uniquement à un soutien financier, mais s'étend également à une collaboration stratégique dans la gestion et le développement du portefeuille clientèle de l'entreprise "X."

Ces mesures conjointes visent à consolider la situation financière de l'entreprise "X", en lui offrant une assise financière solide et des perspectives de croissance durables, grâce au soutien financier du SICAR.

Maîtrise de l'Endettement : La restructuration de l'engagement bancaire est un autre pilier crucial de ce plan. L'entreprise a négocié un crédit de restructuration financière de 1.150 mD sur une période de 10 ans, avec une période de grâce de 2 ans. Cette démarche vise à alléger la pression sur la trésorerie et permet à l'entreprise de gérer plus efficacement ses obligations financières.

Pour effectuer cette restructuration, on a mis en place un plan de financement et d'investissement d'un montant de 3 millions de dinars, caractérisé par une répartition stratégique et équilibrée entre les différents postes d'investissements et de financements

II. Schéma d'investissement et de restructuration financière

Tableau 29: Schéma d'investissement et de restructuration financière

Investissement	Montant	%	Financement	Montant	%
Aménagement	80 000	3%	Crédit participatif	900000	30%
Equipements et matériels	950 000	32%	Apport personnel	150000	5%
investissement immatériels	100 000	3%	SICAR	800000	27%
frais divers et imprévus	200 000	7%	TOTAL des Fonds Propres	1850000	62%
Rééchelonnement	1 150 000	38%	Crédit de rééchelonnement	1 150 000	38%
Besoin en Fonds de roulement	520 000	17%	TOTAL des Dettes	1 150 000	38%
TOTAL d'Investissement	3 000 000	100%	TOTAL de Financement	3 000 000	100%

Source : Elaboré par l'auteur

1. Plan de restructuration financière

Le plan de Restructuration financière à mettre en place est comme suit

Tableau 30: Schéma de restructuration financière

Financement	Montant	%
Crédit participatif	900 000	30%
Apport personnel	150 000	5%
SICAR	800 000	27%
TOTAL des Fonds Propres	1850000	62%
Crédit de rééchelonnement	1 150 000	38%
TOTAL des Dettes	1 150 000	38%
TOTAL de Financement	3000000	100%

Source : Elaboré par l'auteur

1.1.Fonds propres

Les fonds propres jouent un rôle prédominant, représentant 62% de l'investissement total. Ce solide ancrage en fonds propres est illustré par un crédit participatif qui constitue 30% du total avec un montant de 900 000 DT. La participation de la SICAR, à hauteur de 27%, reflète un

investissement substantiel de 800 000 DT, démontrant la confiance des partenaires institutionnels dans la viabilité du projet. L'engagement personnel vient compléter ces apports à hauteur de 5%, soit 150 000 DT, marquant l'investissement personnel des parties prenantes dans le succès de la transformation. Cette structure financière est stratégiquement conçue pour soutenir la transition de l'entreprise vers une nouvelle phase de développement et de croissance.

1.2. Crédit de rééchelonnement

Le crédit de rééchelonnement concerne la dette à court terme et à long terme d'un montant de 1 150 m 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.

1.2.1. Etat des engagements des crédits avant rééchelonnement

Tableau 31: Engagements de la Société Avant Rééchelonnement

Nature du Crédit	Autorisation (DT)	Encours (DT)	Impayés (DT)
Crédit à MT	125 000	16 160	1 748
Financement stocks	450 000	450 000	0
Crédit à CT	400 000	275 881	47 962
ligne de financement à MLT	650 000	417 857	46 429
Découvert en compte	400 000	683 530	0
Total	2 025 000	1 843 428	96 139

Source : Elaboré par l'auteur

Avant le rééchelonnement, l'entreprise était confrontée à des encours importants et à des impayés sur plusieurs lignes de crédit. Les impayés liés au "crédit à MT" et au "crédit à CT " nécessitaient une attention immédiate. De plus, les encours élevés du "Découvert en compte" et du "financement des stocks" exerçaient une pression significative sur la trésorerie de l'entreprise.

1.2.2. Etat des engagements après le Rééchelonnement

Pour réorganiser ou réaménager sa structure de dette, on prévoit d'apporter les ajustements suivants :

Réduction du découvert en compte : Le découvert en compte sera amorti à 484 mD, allégeant ainsi la pression sur les liquidités à court terme.

Amortissement du financement des stocks : Un remboursement de 200 mD sera effectué pour amortir les dettes liées au financement des stocks, contribuant à une meilleure gestion des actifs circulants.

Paiement du crédit à court terme à intérêts post-comptes : Un montant de 297.6 mD sera réglé pour ce type de crédit, diminuant les engagements financiers à court terme.

Règlement de la ligne de financement à MLT : Un paiement de 66.7 mD est prévu pour cette ligne de crédit, ce qui aidera à simplifier les engagements financiers.

Règlement des échéances en impayées : Les échéances en impayés, s'élevant à 96.6 mD, seront réglées pour éviter les retards de paiement et les pénalités éventuelles.

Tableau 32: Situation Après le Rééchelonnement

Nature du Crédit	Encours Après Rééchelonnement (DT)	Impayés Après Rééchelonnement (DT)
Crédit à MT	16 160 (inchangé)	0 (régulé)
Financement stocks	250 000 (Amorti)	0
Crédit à ct a intérêts post-comptes	0 (régulé)	0
Ligne de financement à MLT	351 157 (Amorti)	0
Découvert en compte	484 000 (Amorti)	0
total après rééchelonnement	1 101 317	0

Source : Elaboré par l'auteur

Après le rééchelonnement, l'encours total a été considérablement réduit à 1 101 317 DT, et tous les impayés ont été réglés. Cette réduction de l'endettement et la régularisation des paiements améliorent la liquidité de l'entreprise, réduisant ainsi sa vulnérabilité financière et augmentant sa capacité à se concentrer sur la croissance et le développement.

Les garanties en notre possession :

- Une hypothèque sur l'usine située dans la zone industrielle de M'ghira, dont la valeur réévaluée est estimée à 2 873 mD par notre conseiller technique.
- Un nantissement des actions d'une valeur équivalente au montant du crédit participatif, soit 900 mD.
- Un nantissement en espèces d'un montant de 500 mD (documenté dans un acte séparé).

De plus, pour le prêt participatif de 150 mD, cette somme est actuellement déposée dans un compte épargne au nom de Mme X, une actionnaire de la société détenant une part de 0,02%. Ce compte affiche un solde créditeur de 315 mD.

2. Plan d'investissement

Le schéma d'investissement se présente comme suit :

Tableau 33: Plan d'investissement

Investissement	Montant	%
Aménagement	80 000	3%
Equipements et matériels	950 000	32%
Investissements Immatériels	100 000	3%
Divers et imprévus	200 000	7%
Rééchelonnement	1 150 000	38%
Besoin en Fonds de roulement	520 000	17%
TOTAL d'Investissement	3 000 000	100%

Source : Elaboré par l'auteur

2.1. Investissement matériels

L'investissement consiste en l'acquisition de nouveaux équipements de production. Il sert à affranchir l'entreprise de la sous-traitance. Ces équipements permettront à l'usine de fabriquer la gamme totale de cuisine, dressings, portes, fenêtres sans recourir à un renforcement de l'effectif et sans appel à la sous-traitance. L'acquisition de ces matériels doit être transitée par la banque

Tableau 34: Détail des équipements à acquérir

Matériels	Montant
Chaine de découpe	300
Usinage numérique	240
Plaqueuse de champ	260
Outillage spécifique	50
Poste de transformation	100
Total	950

Source : Auteur

2.2. Investissement immatériels

Afin de mener à bien notre processus de restructuration, il est impératif d'intégrer un ensemble de technologies essentielles telles que la Conception Assistée par Ordinateur (CAO) et le Progiciel de Gestion Intégré (PGI). Ces investissements immatériels, qui englobent également les coûts liés au rebranding dans le cadre de notre plan marketing, revêtent une importance cruciale pour l'amélioration de notre efficacité opérationnelle, de la qualité de nos produits, de notre gestion financière, de nos ressources humaines, et de notre maintenance.

Le coût total de ces investissements, couvrant l'acquisition de licences, la maintenance, l'installation, et la formation de notre personnel pour l'utilisation optimale du PGI, ainsi que les dépenses liées au rebranding, est estimé à environ 100 millions de dinars tunisiens (mD). Ces initiatives sont stratégiques pour assurer notre compétitivité et notre durabilité sur le marché.

2.3. Aménagement

L'aménagement est prévu avec un budget estimé à 80 000 DT. Cet investissement cible l'amélioration de l'efficacité opérationnelle en modernisant et optimisant l'espace de travail.

2.4. Frais divers et imprévus

La provision pour imprévus dans le cadre de la restructuration est une mesure stratégique, assurant la souplesse financière nécessaire face aux défis imprévus. Pendant un processus souvent étalé sur plus d'un an, cette réserve financière de 200 000 DT permet de couvrir les ajustements opérationnels, les mises à niveau technologiques supplémentaires, la formation du personnel et d'autres besoins inattendus, préservant ainsi la stabilité budgétaire tout en assurant une restructuration fluide et alignée sur les objectifs.

2.5. Besoin en Fonds de Roulement

Tableau 35: Evolution du BFR prévisionnel (En DT)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
CA		4 469 537	5 586 921	6 983 651	8 031 199	9 235 879	10 621 261	12 214 450
BFR		744 923	931 154	1 163 942	1 338 533	1 539 313	1 770 210	2 035 742
BFR décalé	744 923	931 154	1 163 942	1 338 533	1 539 313	1 770 210	2 035 742	
Variation du BFR	744 923	186 231	232 788	174 591	200 780	230 897	265 532	- 2 035 742
Récupération								00

Source : Elaboré par l'auteur

L'intégration du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) dans le plan de financement est cruciale pour une restructuration efficace. Le BFR, sera estimé à 2 mois de chiffre d'affaires, il prend en compte les délais moyens de paiement des clients, ainsi que les délais stocks.

2.6. Dotation aux amortissements

Tableau 36: Dotations aux amortissements

Rubrique	Durée	Montant	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Matériel de production	10	950 000	95 000	95 000	95 000	95000	95000	95000	95 000	95 000
Aménagement	10	80 000	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000	8 000
frais divers et imprévus	3	200 000	66 666	66 666	66 666					
immobilisation immatériels	3	100 000	33 333	33 333	33 333					
total DAM			203000	203000	203000	103000	103000	103000	103000	103000

2.7. Rééchelonnement du crédit

Le crédit de rééchelonnement est contracté sous les conditions suivantes :

Montant	1 150 000
Débloqué	2023
Taux d'intérêt	TMM+2.25%
Modalité de remboursement	Annuités constantes
Délai de grâce	2 ans de grâce

Tableau 37: Amortissement du crédit de rééchelonnement (En DT)

Année	KRDP	Intérêt	Amortissement	Annuité brute
2023	1 150 000	117 875	-	117 875
2024	1 150 000	117 875	-	117 875
2025	1 150 000	117 875	99 651	217 526
2026	1 050 349	107 661	109 866	217 526
2027	940 483	96 400	121 127	217 526
2028	819 356	83 984	133 542	217 526
2029	685 814	70 296	147 230	217 526
2030	538 584	55 205	162 321	217 526
2031	376 262	38 567	178 959	217 526
2032	197 303	20 224	197 303	217 526

Source : Elaboré par l'auteur

Coût de la dette bancaire = 10.6%

III. Le Calcul du WACC

Le financement du projet provient de 2 sources différentes : Les fonds propres qui représentent 62% et l'emprunt bancaire qui est de 38%. De ce fait, le WACC est calculé sur la base de 2 taux selon les sources de financement :

- Coût des fonds propres « ke » ;
- Coût de la dette bancaire « kd » ;

Pour le calcul du WACC nous utiliserons la formule suivante :

$$WACC = Ke \times \frac{E}{D + E} + Kd \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D}$$

Tableau 38: Calcul du WACC en 2023

Élément	Valeur	Observation
Rf	10 %	BTA novembre 2023 (Source : Courbe des taux CMF)
Rm	17.26%	Lee taux de rendement du marché financier tunisien (TUNINDEX) du mois novembre 2023. (Source : www.ilboursa.tn)
Prime du risque	7,260%	Prime du risque du marché
L (gearing)	0.62	Levier financier du projet (D/CP)
βu	0.72	B désendetté (Source : Site Domodaran)
βL	1.3	=β désendetté *(1+ (1-IS)*L)
Ke	18,46%	Ke calculé à travers la formule de MEDAF
Impôt Is	15%	
Kd (coût effectif)	10,6%	Le cout global décaissé pour financer l'endettement
WACC	14,84%	le cout de capital

Source : Elaboré par l'auteur

SECTION 3 : PROJECTION FINANCIERE

Après avoir exposé le plan de restructuration et de redressement pour l'entreprise "X", cette section a pour objectif de présenter une projection financière de la situation de l'entreprise en difficulté. Cette projection se base sur les recommandations précédemment formulées afin de garantir la faisabilité du plan et d'évaluer la capacité de l'entreprise à poursuivre efficacement ses activités tout en respectant ses engagements financiers.

I. Les comptes des résultats prévisionnels

1. Le chiffre d'affaires

Pour déterminer le C.A prévisionnel, nous avons tenu compte des éléments suivant :

Promotion immobilière : 43%

Particuliers : 37%

Revendeurs : 17%

Quincaillerie et accessoires : 3%

Tableau 39: Evolution du chiffre d'affaires prévisionnel en DT

	2022 R	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P
Promotion immobilière	1 336 974	1 537 521	1 921 901	2 402 376	3 002 970	3 453 416	3 971 428	4 567 142	5 252 213
Particuliers	1 150 420	1 322 983	1 653 729	2 067 161	2 583 951	2 971 544	3 417 275	3 929 866	4 519 346
Revendeurs	528 571	607 857	759 821	949 777	1 187 221	1 365 304	1 570 099	1 805 614	2 076 456
Quincaillerie et accessoires	93 277	107 269	134 086	167 608	209 510	240 936	277 076	318 638	366 433
CA	3 109 243	3 575 629	4 469 537	5 586 921	6 983 651	8 031 199	9 235 879	10 621 261	12 214 450
EV		15%	25%	25%	25%	15%	15%	15%	15%

Source : Elaboré par l'auteur

La projection du chiffre d'affaires de l'entreprise anticipe une augmentation notable de 25% pour les années 2024 et 2026. Cette croissance est étroitement liée à l'obtention de contrats majeurs découlant de notre partenariat avec le SICAR. Elle résulte de l'acquisition de contrats significatifs avec des promoteurs immobiliers de prestige, spécialisés dans la fabrication de meubles intérieurs et de portes sur mesure. Parallèlement, l'élargissement de la clientèle et le développement des réseaux de revendeurs contribuent à renforcer cette progression.

Entre 2027 et 2030, l'entreprise prévoit une croissance annuelle soutenue de 15%. Cela reflète une phase de consolidation au cours de laquelle l'entreprise stabilise ses activités et affine ses stratégies de marché, se traduisant par des performances régulières. Cette tendance constante

témoigne de la solidité de l'entreprise, de sa capacité à s'adapter aux dynamiques concurrentielles du marché et à tirer pleinement parti des progrès et des innovations introduits après sa restructuration.

2. Marge brute

Tableau 40: Evolution de la marge brute prévisionnelle en DT

	2022 R	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P
CA	3109 243	3575629	4469537	5586921	6983651	8031199	9235879	10621261	12214450
Achat consommés	1785423	2145378	2681722	3352153	4190191	4818719	5541527	6 372 756	7 328 670
Marge brute	1323820	1430252	1787815	2234768	2793461	3212480	3694352	4 248 504	4 885 780
Taux de marge	43%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%

Source : Elaboré par l'auteur

La marge brute de l'entreprise connaît une augmentation en valeur absolue sur la période envisagée, mais cette hausse ne correspond pas à l'augmentation proportionnelle du chiffre d'affaires. Cette situation résulte de l'augmentation des achats consommés qui s'élèvent à 60% du chiffre d'affaires. Ces facteurs conduisent à des dépenses supplémentaires, notamment dans les activités de vente et de marketing, influençant ainsi le taux de marge qui reste cependant stable à 40%. Cela indique une gestion stratégique efficace, capable de préserver une marge bénéficiaire malgré la montée des coûts opérationnels.

3. L'excédent brut d'exploitation

Tableau 41: Evolution de l'excédent brut d'exploitation prévisionnel en DT

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Marge brute	1323820	1430252	1787815	2234768	2793461	3212480	3694352	4063787	4470165
Charges des personnels	879 594	897 186	915 130	933 432	952 101	971 143	990 566	1 010 377	1 030 585
% CA	28%	25%	20%	17%	14%	12%	11%	10%	8%
Autres charges d'exploitation	397 917	409 855	422 150	434 815	447 859	461 295	475 134	489 388	504 069
% CA	13%	11%	9%	8%	6%	6%	5%	5%	4%
EBE	46 309	123 211	450 535	866 522	1 393 501	1 780 042	2 228 652	2 564 022	2 935 511
%CA	1%	3%	10%	16%	20%	22%	24%	24%	24%

Source : Elaboré par l'auteur

L'excédent brut d'exploitation de l'entreprise affiche une croissance robuste de 46 309 DT en 2022 à 2 935 511 DT en 2030, reflétant une gestion efficace puisque l'EBE en pourcentage du chiffre d'affaires s'accroît de 1% à 24%. Les charges de personnel, bien qu'augmentant en valeur

absolue, représentent une part décroissante des revenus, passant de 28% à 8%, indiquant une maîtrise des coûts salariaux relative à la croissance des revenus.

Les autres charges d'exploitation restent relativement constantes en moyenne de 7% du chiffre d'affaires, suggérant une corrélation proportionnelle avec l'augmentation des revenus et une bonne gestion des coûts opérationnels.

4. Le résultat d'exploitation

Tableau 42: Evolution du résultat d'exploitation prévisionnel en DT

	2022 R	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	2030 P
EBE	46 309	123 211	450 535	866 522	1 393 501	1 780 042	2 228 652	2 748 740	3 351 126
Dotation	242 961	203 000	203 000	203 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
Résultat d'exploitation	- 196 652	- 79 789	247 535	663 522	1 290 501	1 677 042	2 125 652	2 645 740	3 248 126
marge d'exploitation	-6%	-2%	6%	12%	18%	21%	23%	25%	27%

Source : Elaboré par l'auteur

La marge d'exploitation représente en moyenne, sur la période de 2023 à 2030, 27% du chiffre d'affaire de l'entreprise, alors qu'en 2022 elle ne représente que -6%. Cette amélioration est due essentiellement à l'augmentation du chiffre d'affaires.

5. Le résultat net

Le résultat net passera de -602 848 DT en 2022 à 2 635 761 DT en 2030, soit une évolution annuelle moyenne de 68% pendant la période du business plan.

Tableau 43: Evolution du résultat net prévisionnel en DT

	2022R	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2 029P	2 030P
Résultat d'exploitation	-196 652	-79 789	247 535	663 522	1 290 501	1 677 042	2 125 652	2 645 740	3 248 126
Frais financiers	- 407 255	117 875	117 875	117 875	107 661	96 400	83 984	70 296	147 230
Autres gains et pertes	1 059	-	-	-	-	-	-	-	
Résultat avant impôt	-602 848	-197 664	129 660	545 647	1 182 840	1 580 642	2 041 668	2 575 444	3 100 896
impôt sur les bénéfices		-29 650	19449	81 847	177426	237 096	306250	386 317	465 134
Résultat net	-602 848	-168 014	110 211	463 800	1 005 414	1 343 546	1 735 418	2 189 127	2 635 761
% Revenues	-19%	-5%	2%	8%	14%	17%	19%	21%	22%

Source : Elaboré par l'auteur

Le taux de marge net est passé de -19% en 2022 à 22% en 2030, cette amélioration est expliquée par l'évolution des ventes et la maîtrise des coûts.

CFN = Résultat d'exploitation net d'impôt + dotations aux amortissements – ΔBFR – investissement

Tableau 44: : VAN et TRI

(=) REX net d'impôt		110 211	463 800	1 005 414	1 343 546	1 735 418	2 189 127	2 635 761
(+) DAMP		203 000	203 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000
(-) VAR BFR	744 923	186 231	232 788	174 591	200 780	230 897	265 532	-2 035 742
(-) Investissements	2 480 000							
(+) VR nette								
Cash-flow d'exploitation	- 3224923	126 980	434 011	933 823	1 245 766	1607521	2 026596	4 774503
CF actualisé	-3224 922	110 571	329 087	616 565	716 236	804 788	883 480	1812 436
VAN	2 048 240							
TRI	26.6%							

Source : Elaboré par l'auteur

La valeur actuelle nette du projet est calculée à travers la formule suivante :

$$VAN = \sum \frac{CFN_t}{(1 + WACC)^t} - I_0$$

Taux de rentabilité interne TRI c'est le taux qui annule cette VAN. Il s'agit d'un projet rentable étant donné qu'il permet de créer de la richesse avec une VAN = 2 048 240 et dégage un taux de rentabilité interne = 26.6% et supérieur au coût moyen pondéré du capital.

II. Le plan d'investissement et de financement

Tableau 45: Plan d'investissement et de financement (en DT)

PIF	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
capital	1 850 000							
emprunt	1 150 000							
CAF		313 211	666 800	1 108 414	1 446 546	1 838 418	2 292 127	2 738 761
récupération du BFR								2 035 742
cession								
total ressources	3 000 000	313 211	666 800	1 108 414	1 446 546	1 838 418	2 292 127	4 774 503
investissement	2 480 000							
remboursement emprunt	0	0	99 651	109 866	121 127	133 542	147 230	162 321
variation BFR	744 923	186 231	232 788	174 591	200 780	230 897	265 532	
dividendes								
total emploi	3 224 923	186 231	332 440	284 457	321 907	364 439	412 762	162 321
R-E	-224 923	126 980	334 360	823 957	1 124 639	1 473 979	1 879 365	4 612181
R-E cumulés	-224 923	-97 943	461 340	1 158 317	1 948 596	2 598 618	3 353 344	6 491 547

Source : Elaboré par l'auteur

Selon le Plan d'Investissement et de Financement (PIF) élaboré dans le cadre de la restructuration, on observe que, hormis pour l'année initiale de 2023, la structure financière de l'entreprise montre un équilibre notable. Les ressources de l'entreprise sont adéquates pour répondre à son besoin en fonds de roulement dès la deuxième année. Par ailleurs, la capacité d'autofinancement (CAF) de l'entreprise connaît une croissance soutenue sur la durée du projet de restructuration, ce qui démontre efficacement sa capacité à répondre à ses engagements financiers.

III. Les tests de sensibilité

Les résultats présentés précédemment ont été établis sur la base d'hypothèses et sont donc soumis à leur réalisation effective. La réalité peut donc être en accord avec ces hypothèses ou différer de manière positive ou négative. Le test de sensibilité a pour objectif de prévoir ces différents scénarios et leur impact sur la rentabilité de l'investissement. Ce test permet non seulement d'évaluer les risques associés à l'activité, mais également de déterminer la politique de l'entreprise en termes de choix du prix de vente, par exemple. Ainsi, nous allons simuler trois scénarios différents pour trois prix de vente différents.

Hypothèses :

Scénario 1 : Baisse du CA de 5%

Scénario 2 : Augmentation des achats consommés de 5%

Scénario 3 : il s'agit d'une hypothèse pessimiste qui réunit les deux hypothèses ensemble (la diminution du CA de 5% et l'augmentation des achats consommés de 5%).

Tableau 46: Etude de la sensibilité du projet

Indicateur de rentabilité	Situation initiale	Baisse du chiffre d'affaire de 5%	Augmentation des achats consommés de 5%	Baisse du chiffre d'affaire de 5% et hausse des achats consommés de 5%
VAN	2 048 240	665 903	1 251 430	-76 587
TRI	26.6%	18.8%	22.1%	14.4%

Source : Elaboré par l'auteur

Scénario 1 : suppose une réalisation à l'ordre de 95% du CA par rapport au CA prévu. Les résultats obtenus restent satisfaisants avec une VAN positive de 665 903TND qui est appréciable, ainsi qu'un TRI de 18.8% supérieur au coût moyen pondéré du capital donc malgré une réalisation de 95% du CA par rapport à ce qui est prévu, le projet restera toujours rentable à un niveau appréciable.

Scénario 2 : suppose que les charges (Matières premières) coûtent 5% de plus à ce qui est prévu. Ce scénario permet de même la réalisation de résultats positifs. En effet, le projet dégage une VAN importante de 1 251 430 TND. Le TRI est également appréciable à l'ordre de 22.1% supérieur au coût moyen pondéré du capital. Même si les charges coûtent 5% plus cher à ce qui est prévu, le projet reste largement rentable.

Scénario 3 : Constitue un scénario de pessimisme extrême. Ce dernier suppose une augmentation des charges accompagnée par une diminution du CA de l'ordre de 5% par rapport à ce qui a été prévu. Les indices de rentabilité tirés de ce scénario sont défavorables : une VAN de -76 587 TND et un TRI de 14.4 %. Ce scénario pessimiste reste acceptable car l'entreprise conserve une rentabilité positive avec un TRI de 14.4%. Cela signifie qu'elle pourrait encore générer un retour sur investissement, bien que moins élevé que prévu.

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

La participation de la SICAR s'élève à 800 000 DT, représentant 43 % des fonds propres et 27 % de l'investissement total.

Exigence 1 : Le respect du cadre réglementaire 33 La société est éligible à la participation de la SICAR. Il importe de souligner que la législation en vigueur interdit aux sociétés d'investissement de prendre des participations au-delà de 49% du capital des sociétés investies. La contribution demandée par le promoteur répond à cette première exigence.

❖ Exigence 2 : La rentabilité de l'investissement Ce projet présente une VAN largement positive de 2 048 240DT, un TRI de 26.6 %, l'entreprise répond à cette deuxième exigence.

Nous supposons la sortie de la SICAR au bout de 7 ans c'est-à-dire à la fin de l'année 2030. Le taux d'actualisation sera le coût du capital, le WACC. Pour ce faire, nous avons opté pour l'évaluation de la société « X » par les méthodes suivantes :

- L'approche par les flux : La méthode de DCF « Discounted Cash-Flow » ;
- L'approche mixte : La méthode l'EVA-MVA « Economic Value Added – Market Value Added ».

Hypothèses de calcul :

→ Le taux de croissance annuel à l'infini g est égal à 1% ;

→ Il n'y aura pas ni de nouveaux investissements ni de désinvestissements au cours de la période d'estimation prévisionnelle : CAPEX = 0 pour la période du Business Plan de restructuration.

1. La méthode EVA-MVA

La création de valeur repose sur l'idée qu'une entreprise est profitable et donc créatrice de richesse lorsque son exploitation permet de dégager une rentabilité supérieure au coût des ressources financières qu'elle utilise.

La valeur boursière à la date de sortie de la SICAR = MVA « Market Value Added » :

$$VEO = \sum_1^n \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} + \frac{VT}{(1+WACC)^n} + AE_0$$

Avec :

$$AE_t = CE_{t+1} = Immo_t - \sum_1^t DAM + BFR_t$$

$$EVA_t = NOPAT_t + CE_t \times WACC$$

Où :

- AE : Actif économique
- CE : Capitaux engagés
- VT : Valeur terminale

Tableau 47: Etude de la rentabilité de la SICAR à la sortie par la méthode EVA-MVA

Année	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	VT
Immobilisations	2 480 000	2 480 000	2 480 000	2 480 000	2 480 000	2 480 000	2 480 000	2 480 000	
DAM	203 000	203 000	203 000	103 000	103 000	103 000	103 000	103 000	
DAM cumulé	486 839	406 000	406 000	306 000	206 000	206 000	206 000	206 000	
BFR	595 938	744 923	931 154	1 163 942	1 338 533	1 539 313	1 770 210	2 035 742	
AE	2 872 938	3 021 923	3 208 154	3 540 942	3 715 533	3 916 313	4 147 210	4 412 742	
CE=AE(t-1)	4 020 501	2 872 938	3 021 923	3 208 154	3 540 942	3 715 533	3 916 313	4 147 210	
EBIT=NOPAT	-67820	210 405	563 993	1 096 925	1 425 486	1 806 804	2 248 879	2 760 907	
ROCE	-1.69%	7%	19%	34%	40%	49%	57%	67%	
EVA	-664 483	5 746	115 525	620 819	899 992	1 255 401	1 667 678	2 145 440	
Valeur terminale								15 656 188	
EVA et VT actualisés	-664 482.80	5 003.35	87596.22112	409902.0681	517438.1009	628502.4222	727 012.35	814 424.68	5943202.367
MVA	12 489 100								
DFN	628 426								
Equity	11 860 674								
Nombre d'actions	52 000								
Valeur de l'action	228								
Participation SICAR	27%								
FP de sortie SICAR	3 162 846								
FP initial SICAR	800 000								
TRI fin 2023(t=0)	21.70%								

Source : Elaboré par *l'auteur*

Selon l'approche de la méthode EVA-MVA, la valeur de l'entreprise est évaluée à 12 489 100DT. Pour calculer le prix par action, nous avons divisé la valeur des capitaux propres par le nombre total d'actions, qui est de 52 000 actions. Cela donne un prix par action de 228 DT. Il est prévu que la SICAR générera un rendement de 21.70% à la fin de la 7ème année d'investissement.

Test de sensibilité

Tableau 48: Test de sensibilité pour la méthode de EVA-MVA

		WACC		
		0.123	0.148	0.173
G	0,50%	16 249 780	1 2 663 171	10 210 116
	0,75%	16 456 781	12 780 716	10 281 266
	1,00%	16 672 941	12 902 520	10 354 599
	1,25%	16 898 882	13 028 819	10 430 217
	1,50%	17 135 284	13 159 866	10 508 227

Source : Elaboré par l'auteur

Pour déterminer la fourchette de valeur des fonds propres à la 7ème année selon la méthode d'évaluation DCF, nous avons effectué des tests de sensibilités en faisant varier à chaque fois un paramètre.

- **Fourchette : Fonds propres € [10 210 116 ; 17 135 284]**
- **Fourchette : Valeur de l'action € [198 ; 330]**

2. La méthode 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.

$$VE_0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{VT}{(1+WACC)^n}$$

Avec :

FCF : Free Cash Flows de l'année t ;

WACC : coût moyen pondéré du capital = 14.48% ;

VT : Valeur terminale de l'entreprise

La méthode de calcul de la valeur terminale est la suivante : $VT = \frac{FCF_n * (1+g)}{WACC - g}$

Tableau 49: 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)	-79 789	247 535	663 522	1 290 501	1 677 042	2 125 652	2 645 740	3 248 126	
NOPAT	- 67 820	210 405	563 993	1 096 925	1 425 486	1 806 804	2 248 879	2 760 907	
(+) Dotation	203000	203000	203000	103000	103000	103000	103000	103000	
(-) Δ BFR	744922.8021	186231	232788.3757	174591.2817	200779.974	230896.9701	265531.5156	-2035741.62	
(=) FCF	- 609 743	227 174	534 205	1 025 334	1 327 706	1 678 907	2 086 347	4 899 649	
Valeur terminale								35754815.11	35754815
FCF et VT actualisés	-609 743	197 817.00	405 058.51	676 986.84	763 346.11	840 526.38	909 528.07	1 859 942.08	13572786
VE	18 616 248								
DFN	628 426								
Equity	17 987 822								
Nombre d'actions	52 000								
Valeur de l'action	345.920								
Participation de la SICAR	27%								
FP de sortie SICAR	4 856 712								
FP initial SICAR	800000								
TRI fin 2023 (t=0)	29%								

Source : Elaboré par l'auteur

Selon l'approche de la méthode DCF, la valeur de l'entreprise est évaluée à 18 616 248 DT. Pour calculer le prix par action, nous avons divisé la valeur des capitaux propres par le nombre total d'actions, qui est de 52 000 actions. Cela donne un prix par action de **345.920** dinars. En ce qui concerne les prévisions, il est prévu que la SICAR générera un rendement de 29% à la fin de la 7e année d'investissement.

Test de sensibilité

Tableau 50: Test de sensibilité pour la méthode DCF

		WACC		
		0.123	0.148	0.173
g	0,50%	24 256 723	18 157 556	14 061 859
	0,75%	24 704 810	18 423 899	14 230 985
	1,00%	25 172 724	18 699 892	14 405 298
	1,25%	25 661 811	18 986 069	14 585 042
	1,50%	26 173 540	19 283 005	14 770 474

Source : Elaboré par l'auteur

➤ **Fourchette : Fonds propres ∈ [14 061 859 ; 26 173 540]**

➤ **Valeur de l'action ∈ [270 ; 503]**

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

➤ **Fonds propres ∈ [14 061 859 ; 17 135 284]**

La fourchette de prix de l'action, selon les 2 approches DCF et EVA/MVA, est comprise entre :

➤ **EVA-MVA Fourchette : Valeur de l'action ∈ [198 ; 330]**

➤ **DCF Fourchette : Valeur de l'action ∈ [270 ; 503]**

D'où :

➤ **Valeur de l'action ∈ [270 ; 330]**

CONCLUSION

En conclusion, le chapitre a révélé les défis considérables auxquels a dû faire face l'entreprise de fabrication de meubles d'intérieur entre 2020 et 2022. Cette période a été marquée par une sérieuse détérioration de sa santé financière, illustrée par des indicateurs clés qui ont révélé une situation précaire.

L'entreprise a connu une augmentation de son endettement, ce qui a négativement impacté sa rentabilité. La capacité de remboursement s'est fortement dégradée, indiquant une incapacité croissante à honorer les obligations financières avec les bénéfices d'exploitation. La chute de la marge brute d'exploitation à 1% en 2022, exacerbée par des difficultés d'approvisionnement et la volatilité des taux de change, a mis en évidence la sensibilité de l'entreprise aux conditions de marché changeantes et aux pressions sur les coûts.

Ces problèmes financiers ont été aggravés par un fonds de roulement négatif persistant et une augmentation significative du besoin en fonds de roulement, soulignant la dépendance continue aux financements externes. De plus, des délais prolongés de recouvrement des créances clients et de paiement aux fournisseurs ont exacerbé la situation, nécessitant une amélioration urgente de la gestion du crédit et des paiements.

Dans ce contexte difficile, nous avons lancé un plan de restructuration financière global, soutenu par la ligne de dotation de soutien à la restructuration financière, conformément au décret gouvernemental n° 324-2018 du 29 mars 2018. De plus, la participation stratégique de la SICAR (Société d'Investissement à Capital Risque) jouera un rôle crucial en injectant des fonds propres essentiels, contribuant ainsi à stabiliser et renforcer la structure financière de l'entreprise. Cependant, l'utilisation de fonds de dotation présente des limites, notamment la lenteur du processus d'obtention et de déploiement des fonds, et une certaine rigidité dans leur utilisation due aux réglementations. Ces contraintes peuvent ralentir les initiatives de restructuration et de redressement.

L'utilité de la SICAR s'étend au-delà du simple financement. Elle offre une expertise stratégique, facilitant l'élargissement du portefeuille de clients de l'entreprise. Cette diversification est essentielle pour réduire la dépendance à certains segments de marché et améliorer la résilience face aux fluctuations économiques. En élargissant sa clientèle, l'entreprise peut mieux répartir ses risques et saisir de nouvelles opportunités de croissance.

Cette situation a clairement démontré la nécessité d'une gestion financière prudente et proactive et a souligné l'importance d'adaptations stratégiques pour naviguer dans un environnement

commercial en constante évolution. La collaboration avec la SICAR, en particulier, a mis en évidence la valeur d'un soutien financier stratégique dans la réalisation d'une restructuration réussie et le retour à une croissance durable et rentable à long terme, renforcée par la nomination d'un nouveau Directeur Général apportant un nouvel élan et une vision renouvelée pour l'avenir de l'entreprise.

CONCLUSION GENERALE

Une entreprise, avant de rencontrer des difficultés économiques et/ou financières, se trouve face à une période très difficile où tous les indicateurs financiers reflètent sa mauvaise santé et par conséquent l'inquiétude quant à sa pérennité. Cette phase critique, marquée par des problèmes tels que la baisse significative du chiffre d'affaires, la perte de parts de marché et le départ de clients importants, suscite de sérieuses inquiétudes quant à la pérennité de l'entreprise. Ces signes précurseurs exigent la mise en place de mécanismes de prévention et d'un suivi régulier de la santé économique et financière de l'entreprise. Un diagnostic économique et financier approfondi devient alors impératif pour identifier les mesures correctives nécessaires pour rétablir la santé financière de l'entreprise.

En vertu de la législation en vigueur en Tunisie, et plus particulièrement en référence à la loi n°2016-36 datée du 29 avril 2016, les sociétés qui perçoivent des indicateurs de crise financière peuvent se voir appliquer des procédures collectives. Ces procédures prévoient qu'une société en difficulté s'engage dans un processus de règlement à l'amiable, visant à établir des mesures propices à la sauvegarde de sa continuité opérationnelle. En cas de non-réussite de ces démarches préventives ou si l'entreprise se trouve en cessation de paiement, elle est alors contrainte d'opter pour une résolution judiciaire, laquelle constitue une mesure de dernier recours.

Pour prévenir de telles circonstances, le cadre législatif tunisien, par le biais du décret gouvernemental n° 2018-324 du 29 mars 2018, propose un mécanisme additionnel de soutien aux entreprises en difficulté, à savoir un fonds de restructuration. Pour prétendre à ce fonds, une entité doit satisfaire à plusieurs critères : ne pas être engagée dans des procédures de règlement judiciaire, être en exercice depuis plus d'un an, ne pas faire l'objet d'une décision judiciaire irrévocable concernant les obligations de paiement envers des banques ou institutions financières et ne pas avoir déjà bénéficié de l'assistance du fonds de soutien dédié aux petites et moyennes entreprises.

Dans le cadre de ce mémoire, nous avons exploré la situation de l'entreprise X, opérant dans le domaine du mobilier d'intérieur. Confrontée à des turbulences financières depuis 2020 dues à la pandémie de COVID-19, à une inflation croissante et à des fluctuations de taux de change, l'entreprise a vu son besoin en fonds de roulement s'accroître notablement. Ces contraintes ont entraîné des complications dans la chaîne d'approvisionnement et une accumulation de dettes

que l'entreprise n'était plus en mesure de régler. De ce fait, le diagnostic a révélé la nécessité d'un plan de relance qui inclus des mesures préventives et curatives ainsi qu'un plan de financement pour améliorer la situation de l'entreprise, accroître sa rentabilité et assurer sa pérennité.

Dans le cas de l'entreprise X, bien que le fonds de restructuration offre un soutien financier important, il doit être envisagé comme un élément d'une stratégie de relance plus large et non comme une solution globale. Il est essentiel pour la l'entreprise X de ne pas se reposer uniquement sur ce fonds, mais de l'intégrer dans un cadre stratégique englobant une réorganisation interne, une innovation stratégique, et des ajustements opérationnels. Dans ce cadre, la SICAR se présente comme partenaire stratégique qui joue un rôle central dans la restructuration de l'entreprise X. Elle apporte un soutien financier crucial et une expertise en matière de redéploiement d'entreprise en soutenant des initiatives telles que le développement de nouveaux produits, l'optimisation des processus opérationnels et l'exploration de nouveaux marchés. Cette collaboration sera déterminante pour l'ajustement des stratégies opérationnelles, permettant à la Société X de rester agile et réactive face aux évolutions du marché.

En conclusion, selon le plan de restructuration que nous avons établi, la combinaison du fonds de restructuration et du partenariat stratégique avec la SICAR créera un environnement propice pour la Société X, lui permettant de surmonter ses difficultés économiques et financières et de se positionner pour un succès durable dans l'industrie des meubles d'intérieur. Cette synergie entre les ressources financières et l'expertise stratégique sera essentielle pour assurer une restructuration globale réussie.

BIBLIOGRAPHIES

Altman E.I. « Financial Ratios, Discriminants Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy ». *Journal of Finance*, 1968, 23 (4), p. 589-609 Altman E.I. *Corporate Bankruptcy in America*. Health Lexington Books, DC Health and C^{ie}. 1971, 354 p.

Altman, Edward I., 1941– Corporate financial distress and bankruptcy : predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt / Edward I. Altman, Edith Hotchkiss. — 3rd ed.

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

Bescos,P.L., « les facteurs de réussite dans le redressement de PMI en difficulté », *Revue française de gestion*, n75, sep-oct 1989, p.55-67

F.CRUCIFIX et A.DERNI, Symptômes de défaillance et stratégies de redressement de l'entreprise, édition MAXIMA, paris, 1993

GRESSE 2003, Gresse, C. (2003). *Les entreprises en difficulté*. Paris : Economica.

Gresse.C., « Les entreprises en difficultés »,Economica, Paris, 1994

Kaplan, RF (1986). L'inattendu fait-il progresser le dirigeant (et ses équipes) ? Philippe Gabilliet - YouTube. 2023-04-04.

Malécot J-F. « Les défaillances : un essai d'explication ». *Revue Française de Gestion*, septembre/octobre, 1981, 32, p. 10-18

Méziane, S. (2008). Diagnostic et redressement des entreprises en difficulté. SIBF - Alger - DES Banque 2008

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.

Rapport :

Katalyse. (2021). OPCO2I-branche-ameublement : Rapport complet (Version V240921).

Lois et décrets :

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

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

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

Webographies :

<http://www.tunisieindustrie.nat.tn/fr/home.asp>

<https://www.trademap.org/Index.aspx>

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

<https://chroniques.tn/2013/03/le-secteur-du-meuble-en-tunisie-faible-potentiel-dexportation-2/>

ANNEXES

Annexe 1 : Bilan de la société «X »

Actifs en DT	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	Passifs en DT	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Actifs Non Courants	2 532 587	2 402 374	2 175 845	Capitaux Propres	16482	-146390	-662884
Immobilisations Incorporelles	110 684	111 424	115 324	Capital Social	135 000	135 000	520 000
Immobilisation Incorporelles Nettes	76 642	42 612	11 447	Autres capitaux propres	1 294 764	1 272 241	1 249 718
Immobilisations Corporelles	3 575 411	3 672 099	3 669 016	Réserves	1 350	1 350	1 350
Immobilisations Corporelles Nettes	2 455 145	2 358 962	2 163 598	Résultats Reportés	-1 243 066	-1 396 858	-1 831 104
Immobilisations Financières	800	800	800	Résultats De L'Exercice	-171 566	-158 123	-602 848
Autres Actifs Non Courants	-	-	-	Passifs Non Courants	256164	617036	675295
Actifs Courants	3 002 610	3 981 938	3 882 280	CMLT	175 774	606 383	664 642
Stocks	1 847 086	1 724 557	2 371 183	Provision Pour Risque Et Charges	10 654	10 653	10 653
Clients Et Comptes Rattachés	920 065	1 837 098	1 282 784	Autres Passifs Non Courants	69 740	0	0
Autres Actifs Courants	195 807	321 700	192 915	Passifs courants	5262551	5913666	6045714
Liquidités Et Equivalents de Liquidités	39 652	98 583	35 416	Fournisseurs Et Comptes Rattachés Co	1 448 262	1 841 304	1 378 207
				Autres Passifs Courants	1 490 314	2 316 962	2 385 301
				Concours Bancaires	2 323 975	1 755 400	2 282 206
Total Des Actifs	5 535 197	6 384 312	6 058 125	Total Des Cap. Propres Et Passifs	5535197	6384312	6058125

Annexe 2: Les états financiers de la société

LIBELLEE EN (EN DT)	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Revenus	4 167 806	3 571 666	3 086 720
Autre Produits D'Exploitation	22 322	0	22 523
Total Revenus	4190329	3571666	3109243
Besoins Consommés	-2 827 048	-1 826 945	-1 785 423
Marge Brute	1 363 281	1 744 721	1 323 820
Charge Du Personnel	-678 327	-942 692	-879 549
Autres Charges D'Exploitation	-489 534	-490 172	-397 917
EBE	195 420	311 857	46 354
Dotations Aux Amortissement Et Aux Provision.	-179 637	-229 778	-242 961
Résultat D'Exploitation	15783	105079	-196917
Charges Financières Nette	-164 208	-289 179	-407 255
Autres Gain Ordinaires	1 815	39 073	3 398
Autres Pertes Ordinaires	-5 402	0	-2 339
Résultat Des Activités Ordinaires Avant Impôts	-152012	-145027	-602848
Impôt Sur Les Bénéfices	-19 554	-13 096	0
Résultat Des Activités Ord. Après Imp.	-171566	-158123	-602848
Éléments Extraordinaires	0		0
Résultat Net De L'Exercice	-171566	-158123	-602848
Cash-Flow	8071	71655	-359887

TABLE DES MATIERES

DEDICACES	2
REMERCIEMENTS.....	3
LISTE DES ABREVIATIONS	4
LISTE DES TABLEAUX.....	5
LISTE DES GRAPHIQUES	7
LISTE DES FIGURES.....	7
LISTE DES ANNEXES	7
INTRODUCTION GENERALE	9
CHAPITRE I : ENTREPRISES EN DIFFICULTES.....	11
INTRODUCTION.....	11
SECTION I : GENERALITES SUR LES ENTREPRISES EN DIFFICULTES	12
<i>I. Définition d'une entreprise en difficultés</i>	<i>12</i>
1. La défaillance économique.....	12
2. La défaillance financière	12
3. La défaillance juridique.....	13
<i>II. Les Niveaux de Difficultés des Entreprises</i>	<i>13</i>
<i>III. Les indicateurs de difficultés</i>	<i>14</i>
1. Indicateurs d'exploitation.....	14
2. Indicateurs financiers.....	15
3. Indicateurs d'investissements.....	15
4. Indicateurs ressources humaines	15
5. Indicateurs associés/actionnaires.....	15
<i>IV. Les causes des difficultés des entreprises.....</i>	<i>16</i>
1. Les causes microéconomiques	16

1.1. La mauvaise gestion de l'entreprise.....	16
1.2. La mauvaise stratégie de l'entreprise.....	16
1.3. Les causes accidentelles.....	17
2. Les causes macroéconomiques.....	17
2.1. Les conditions de crédit et le marché monétaire.....	17
2.2. L'inflation.....	17
2.3. Le flux de création d'entreprise.....	17
2.4. Le renforcement de la concurrence.....	18
SECTION 2 : CADRE REGLEMENTAIRE DES ENTREPRISES EN	
DIFFICULTES EN TUNISIE.....	18
<i>I. Les signes précurseurs des difficultés économiques.....</i>	<i>18</i>
1. Les critères de notification.....	18
1.1. Les critères généraux de notification.....	18
1.1.1. Critères financiers de notification.....	18
1.1.2. Critères économiques de notification.....	19
1.2. Les critères spéciaux de notification.....	19
2. Les procédures de notification des signes précurseurs de difficultés	
20	
<i>II. Procédures du règlement des entreprises en difficultés.....</i>	<i>21</i>
1. Les procédures de règlement à l'Amiable.....	22
2. Les procédures de règlement Judiciaire.....	23
3. La Faillite.....	24
4. La liquidation.....	24
CONCLUSION.....	25
CHAPITRE 2 : DIAGNOSTIC ET RESTRUCTURATION DES	
ENTREPRISES EN DIFFICULTES.....	26
INTRODUCTION.....	26
SECTION 1 : DIAGNOSTIC DES ENTREPRISES EN DIFFICULTES.....	26

<i>I. Le Diagnostic financier</i>	27
<i>II. L'analyse financière de la performance de l'entreprise</i>	27
1. Les soldes intermédiaires de gestion (SIG).....	27
2. La capacité d'Autofinancement.....	28
3. L'autofinancement.....	28
<i>III. L'étude de la structure financière de l'entreprise</i>	29
1. L'équilibre financier	29
2. L'analyse de la rentabilité et de la solvabilité de l'entreprise	30
2.1. Les ratios de rentabilité	30
2.2. Ratios de solvabilité, liquidité.....	32
<i>IV. Le diagnostic fonctionnel</i>	33
1. La fonction commerciale.....	33
2. La fonction approvisionnement.....	34
3. La fonction production	34
4. La fonction ressources humaines	34
5. La fonction organisation.....	34
<i>V. Le diagnostic stratégique</i>	35
1. Le diagnostic externe	35
1.1. Analyse du Macro-environnement	36
1.2. Analyse du Méso-environnement	36
2. Le diagnostic interne.....	37
SECTION 2 : NOTION DE RESTRUCTURATION DES ENTREPRISES EN	
DIFFICULTE	37
<i>I. Définition de la restructuration</i>	37
<i>II. Le processus de restructuration financière</i>	38
<i>III. Les mesures de restructuration</i>	39
1. Les mesures économiques	39
1.1. Mesures organisationnelles de restructuration.....	39
1.2. Mesures stratégiques	39

2. Les mesures financières.....	40
2.1. Le rééchelonnement des dettes.....	40
2.2. La consolidation des dettes	40
2.3. Le recours au marché des valeurs mobilières	40
<i>IV. Les fonds spéciaux de restructuration.....</i>	<i>41</i>
1. Ligne de dotation pour l'appui et la relance des Petites et Moyennes Entreprises.....	41
1.1. Champs d'intervention de la ligne de dotation	42
1.2. Les Procédures d'interventions	43
1.3. Les opérations de suivi de la ligne de dotation.....	43
2. Les fonds spéciaux d'appuie	43
CONCLUSION	44
CHAPITRE 3 : RESTRUCTURATION D'UNE SOCIETE DE MEUBLES D'INTERIEUR	45
INTRODUCTION.....	45
SECTION 1 : DIAGNOSTIC GLOBALE DE LA SOCIETE.....	45
I. <i>Présentation de l'entreprise</i>	45
II. <i>Diagnostic du marché</i>	46
1. Aperçu de l'industrie du bois, du liège et de l'ameublement dans le monde.....	46
2. Aperçu de l'industrie du bois, du liège et de l'ameublement en Tunisie 47	
2.1. Situation de l'IBLA en Tunisie.....	48
2.2. Commerce internationale	49
III. <i>Diagnostic financier</i>	52
1. Analyse de la performance	52
1.1. Analyse du chiffre d'affaires.....	52
1.2. Analyse des marges	53

1.2.1. La marge commerciale.....	53
1.2.2. Valeur Ajoutée	54
1.3. Charges financières	55
1.4. Résultat net.....	56
1.5. Capacité d'autofinancement.....	56
Tableau 14: Evolution de la capacité d'autofinancement en DT	56
1.6. Seuil de rentabilité et Point mort.....	57
2. Analyse de l'équilibre financier	58
2.1. Le fonds de roulement.....	58
2.2. Le besoin en fonds de roulement.....	58
2.2.1. Rotation de stocks	59
2.2.2. Délai recouvrement client	59
2.2.3. Délai paiement des fournisseurs	60
2.3. La trésorerie nette.....	60
3. Analyse de la solvabilité.....	61
3.1. L'endettement net.....	61
Tableau 22: Evolution de l'endettement net en DT	61
3.2. Ratio d'autonomie financière.....	62
Tableau 23 : Evolution du ratio d'autonomie financière.....	62
3.3. Capacité de remboursement	62
3.4. Ratio de liquidité général	62
4. Analyse de la rentabilité	63
4.1. Rentabilité économique.....	63
4.2. Rentabilité financière	63

SECTION 2 : PLAN DE RELANCE ET DE RESTRUCTURATION

FINANCIERE.....	67
<i>I. Plan de la relance économique de la société</i>	<i>67</i>
1. Plan de relance stratégique	67
2. Plan de relance financière.....	68

<i>II. Schéma d'investissement et de restructuration financière</i>	69
1. Plan de restructuration financière.....	69
1.1. Fonds propres	69
1.2. Crédit de rééchelonnement.....	70
1.2.1. Etat des engagements des crédits avant rééchelonnement.....	70
1.2.2. Etat des engagements après le Rééchelonnement.....	70
2. Plan d'investissement	72
2.1. Investissement matériels	72
2.2. Investissement immatériels	73
2.3. Aménagement.....	73
2.4. Frais divers et imprévus	73
2.5. Besoin en Fonds de Roulement.....	73
2.6. Dotation aux amortissements	74
2.7. Rééchelonnement du crédit	74
<i>III. Le Calcul du WACC</i>	75
SECTION 3 : PROJECTION FINANCIERE	76
<i>I. Les comptes des résultats prévisionnels</i>	76
1. Le chiffre d'affaires	76
2. Marge brute.....	77
3. L'excédent brut d'exploitation	77
4. Le résultat d'exploitation	78
5. Le résultat net	78
<i>II. Le plan d'investissement et de financement</i>	79
<i>III. Les tests de sensibilité</i>	80
<i>IV. Étude de la rentabilité de la SICAR a la sortie</i>	81
1. La méthode EVA-MVA	82
2. La méthode DCF	84
CONCLUSION	87
CONCLUSION GENERALE	89

BIBLIOGRAPHIES..... 91

ANNEXES..... 93