



**Projet de fin d'études en vue de l'obtention du diplôme du Master Entrepreneuriat  
De l'Ecole de Management de Strasbourg**

**Elaboré par :**

Moez Ben Hamza

---

## **L'utilité du diagnostic économique et financier pour l'entrepreneuriat**

---

**Encadrant Académique :**

Monsieur Jean-Loup Soula

**Maitre de stage :**

Madame Nadia Lakhel

**Année universitaire : 2023-2024**

# Dédicace

*Je dédie ce travail à :*

*À ma très chère mère Monia, la lumière de mes jours, ma source d'inspiration, de tendresse et d'amour. Ta patience, ta compréhension et tes sacrifices sont pour moi le soutien indispensable que tu as toujours su m'apporter.*

*À la mémoire de mon père, dont la sagesse, le soutien inébranlable et l'amour ont toujours été ma source d'inspiration. Bien que son absence soit douloureusement ressentie, son esprit continue de guider chacun de mes pas.*

*J'espère que vous serez fières de moi.*

*À mon frère Slim, je te souhaite une vie pleine de bonheur et pleine de succès et de réussite.*

*À toutes les personnes que j'aime, qui m'ont encouragé d'une façon ou d'une autre.*

# Remerciement

*Ce mémoire était achevé grâce à plusieurs personnes à qui je voudrais témoigner toute ma gratitude.*

*Je tiens, tout d'abord, à exprimer mes profondes gratitude à mon encadrant académique, Monsieur Jean-Loup Soula, pour ses conseils pertinents et la qualité de son encadrement tout au long du projet.*

*Je remercie également mon maître de stage, Madame Nadia Lakhal, pour son temps, ses conseils avisés et son accompagnement dans l'élaboration de ce mémoire de fin d'étude.*

*Je tiens à remercier tous ceux qui ont contribué d'une manière ou d'une autre à l'élaboration de ce travail particulièrement :*

*À toute l'équipe de BH EQUITY à leur tête Monsieur Fadhel Guizani.*

*À toute l'équipe pédagogique de l'École de Management de Strasbourg pour cette merveilleuse année et pour la qualité de formation fournie.*

*Enfin, j'exprime également ma gratitude aux membres du jury pour avoir accepté de juger ce travail.*

# RÉSUMÉ

De nos jours, les entrepreneurs doivent choisir plus que jamais les ressources de financement adéquates pour répondre à leurs besoins dans leur projet entrepreneurial. Parfois, ces entrepreneurs ont également besoin de professionnels pour les guider. L'un des moyens de financement et d'accompagnement est le capital investissement.

La Société d'Investissement à Capital Risque « SICAR » comme étant un véhicule du capital investissement en Tunisie finance les entrepreneurs pendant les phases d'investissement, phases d'extension et les phases de restructuration. Cependant, les entrepreneurs ainsi que les capital-investisseurs doivent examiner de façon scientifique et détaillée le potentiel de l'entreprise ciblée, élaborer une analyse au préalable et un diagnostic approfondi.

Ce travail met en évidence l'importance du diagnostic économique et financier dans la décision de financement pour toute opération de reprise, d'extension ou de restructuration, grâce à une étude de cas d'une entreprise qui fait l'objet d'une restructuration et de l'analyse de plusieurs sociétés avant et après la participation de la SICAR.

**Mots clés :** Capital Investissement - Entrepreneurs - Diagnostic économique et financier

# Sommaire

<b>Introduction générale .....</b>	<b>1</b>
<b>Chapitre1 : Le concept du capital investissement et le développement des entreprises ....</b>	<b>4</b>
Section 1 : Le concept du capital-investissement.....	4
Section 2 : Le développement des entreprises .....	14
<b>Chapitre 2 : Le diagnostic économique et financier des entreprises .....</b>	<b>22</b>
Section 1 : Le due diligence et les différents types de diagnostic .....	22
Section 2 : Le diagnostic financier .....	29
<b>Chapitre 3 :Le diagnostic d'une entreprise en développement, cas pratiques de plusieurs sociétés Tunisiennes .....</b>	<b>41</b>
Section 1 : BH EQUITY.....	41
Section 2 : Cas pratique d'un Diagnostic d'une entreprise en développement.....	51
Section 3 : Analyses statistiques .....	74
<b>Conclusion générale.....</b>	<b>89</b>

## Liste des figures

Figure 1: Capital investissement selon la phase de vie de l'entreprise .....	7
Figure 2: Répartition des montants investis en fonction de la forme juridique des véhicules (en MDT) .....	11
Figure 3: L'encours des capitaux levés en MDT pour 2018-2022.....	13
Figure 4: Part du marché par produit.....	55

## Liste des Tableaux

Tableau 1: les indicateurs du diagnostic commercial.....	54
Tableau 2: Calcul des ratios de l'équilibre financier.....	57
Tableau 3 : calcul des ratios de rentabilité commerciale.....	60
Tableau 4: calcul des ratios de rentabilité.....	60
Tableau 5: calcul des Ratios de structure financière.....	61
Tableau 6: calcul des Ratios de solvabilité.....	61
Tableau 7: calcul du ratio de liquidité.....	62
Tableau 8: Le montage financier de la restructuration.....	63
Tableau 9: Business Plan présenté par le groupe XYZ.....	64
Tableau 10: business plan corrigé.....	66
Tableau 11: Calcul de la VAN et du TRI.....	66
Tableau 12: business plan en cas de décote du CA.....	68
Tableau 13: business plan en cas de décote des charges d'exploitation.....	68
Tableau 14: Calcul des ratios de l'équilibre financier.....	69
Tableau 15: calcul des ratios de rentabilité commerciale.....	71
Tableau 16: calcul des ratios de rentabilité.....	72
Tableau 17: calcul des Ratios de structure financière.....	72
Tableau 18: calcul des Ratios de solvabilité.....	72
Tableau 19: calcul du ratio de liquidité.....	73

## Introduction générale

Les entreprises sont l'enjeu majeur du développement économique d'un pays, elles contribuent à la création d'emplois et la création des richesses. Durant les différentes phases de sa vie, l'entreprise peut faire l'objet d'une opération d'extension, de restructuration ou de reprise pour diverses raisons (diversification des produits, implantation sur d'autres marchés à l'export, passage à la retraite, faillite, ...). Toutefois, une partie des entrepreneurs trouvent des difficultés à financer leurs projets par un recours bancaire puisqu'ils ne disposent pas d'une garantie suffisante. Cette attitude des banques en matière d'aversion au risque a créé un vide économique et financier. Un vide économique, puisqu'il est rare pour ces organismes de financer les opérations de restructuration ou reprise permettant de stimuler la compétitivité et la continuité des entreprises. Un vide financier, puisque les entrepreneurs ne possèdent pas souvent des capitaux propres suffisants et des garanties pour obtenir un crédit bancaire.

Le « Private Equity » ou le capital investissement est une nouvelle culture de financement des entrepreneurs, leur permettant de disposer des moyens de financement nécessaires pour assurer le démarrage ou la croissance de leurs activités. Il s'agit d'une prise de participation, avec l'obligation de sortie, dans le capital des entreprises ayant un fort potentiel de croissance afin de favoriser l'innovation, la création d'emplois et le développement économique.

Le Private Equity a été introduit en Tunisie pour la première fois en 1988, ensuite une nouvelle catégorie a été introduite en 1995 qui est le capital-risque sous forme de Société d'Investissement à Capital Risque sous le nom de SICAR pour encourager l'investissement dans le pays, la croissance économique, l'innovation et la lutte contre le chômage.

Les SICARs interviennent durant toutes les phases de vie d'une entreprise, même pendant les périodes les plus critiques de sa vie telles que la période de restructuration. Les SICARs offrent une meilleure solution pour les entrepreneurs. En effet, elles permettent non seulement aux entreprises de continuer d'exister, mais elles peuvent aussi stimuler la croissance économique. Pour cette raison, l'État Tunisien a mis en place une initiative pour inciter les SICARs à financer l'extension ou la restructuration des entreprises en difficulté et ce en bénéficiant des avantages fiscaux.

Afin d'assurer la réussite d'une participation, les spécialistes du capital-risque doivent bien diagnostiquer la situation de l'entreprise avant et après l'investissement et ce sur la base de critères bien identifiés.

Dans ce sens, il existe des modèles élaborés par des spécialistes qui identifient certains critères à l'instar du modèle de Fried et Hisrich (1994) qui propose les trois critères d'investissement suivants :

- Concept : viabilité et innovation du projet, potentiel de croissance, time to market within 2-3 years, avantage concurrentiel significatif, besoins en financement raisonnables ;
- Management : Intégrité et leadership du dirigeant, excellentes références, réaliste, habileté d'identifier le risque, flexibilité, expérience en gestion ;
- Rendement : Potentiel de sortie, Potentiel de rendement élevé.

De même, Kollmann et Kuckertz (2010) proposent aussi un autre modèle à cinq critères qui se présente comme suit :

- Personnalité de l'entrepreneur : Personnalité, compétences en leadership et son engagement ;
- Expérience de l'entrepreneur : Performance passée, qualifications techniques, qualifications professionnelles ;
- Produit ou service : Capacité d'innovation, potentiel de brevetage, proposition de vente exceptionnelle ;
- Caractéristiques du marché : Volume, croissance, acceptation ;
- Caractéristiques financières : Compatibilité de la stratégie d'investissement de l'entreprise avec celle du fonds, retour sur investissement (ROI), potentiel de sortie.

Ainsi, le but de notre travail est de se baser sur ces critères pour apporter des réponses à la question suivante :

**Comment le diagnostic économique et financier peut-il amener la SICAR ainsi que les entrepreneurs à la réussite du développement de leurs projets ?**

Le contenu du présent travail sera structuré en trois grands chapitres :

Tout d'abord, le premier chapitre est consacré à la présentation du concept du capital investissement et à la présentation de la phase de développement des entreprises.

Ensuite, le deuxième chapitre consiste, dans une première section d'introduire la notion du Due Diligence et de présenter les différents types de diagnostic. Ensuite, dans une deuxième section, nous allons présenter la démarche nécessaire pour effectuer le diagnostic financier efficace et complet de l'entreprise et qui devra conduire à la prise de décision pour un éventuel investissement.

Et finalement, dans le troisième chapitre, nous allons traiter dans une première partie un cas pratique d'un diagnostic économique et financier d'une société Tunisienne dans le cadre de restructuration et dans une deuxième partie examiner l'évolution de la santé financière de plusieurs sociétés avant et après la participation de la SICAR dans une phase de développement (que ce soit extension ou restructuration) à travers un diagnostic financier et appliquer des tests statistiques pour apprécier l'impact du diagnostic économique et financier.

# Chapitre 1 : Le concept du capital investissement et le développement des entreprises

## Introduction

L'une des priorités absolues de l'entrepreneur pour réussir son projet et créer de la richesse c'est de pouvoir obtenir un bon financement. En effet, il y a deux manières que l'entrepreneur peut utiliser pour disposer des financements nécessaires à la réalisation de son rêve que ce soit la création de sa société ou bien le développement d'une entreprise. Ces deux manières sont soit le financement interne qui se réalise par voie d'autofinancement ou bien le financement externe qui nécessite le recours à un système monétaire financier: émettre des actions en bourse, ou bien obtenir un crédit au près d'une banque.

Toutefois, ces modalités ne sont pas accessibles à tous les entrepreneurs, cela est dû aux différentes conditions émises pour en profiter ce qui freine la procédure de financement.

Le capital-investissement est une alternative qui a été adopté pour les petites et moyennes entreprises, généralement non cotées en bourse, qui ne peuvent pas satisfaire leurs besoins de financement en recourant aux dispositions classiques. Cet outil de financement a permis au fil des années à plusieurs entrepreneurs de réaliser des opérations de restructuration ou d'extension d'entreprises qui se sont soldées par des succès et qui ont permis la création de la valeur ajoutée d'une façon générale.

Dans ce chapitre, nous présenterons dans la première section le concept du capital investissement, son évolution, ses moyens d'interventions ainsi que les principaux acteurs. La deuxième section est consacrée à la présentation du développement des entreprises.

## Section 1 : Le concept du capital-investissement

### 1.1. Définition

Le "Private equity" ou bien le capital-investissement est un financement à moyen terme fourni en contrepartie d'une participation aux fonds propres de sociétés à forte potentielle croissance, les entreprises déjà existantes qui affrontent des difficultés ou même les entreprises en cours de création.

En plus de l'injection des fonds apportés, le capital-investissement accompagne également les entrepreneurs tout au long de la période d'intervention à travers le conseil, l'expertise, l'accompagnement financier et juridique, le pilotage, le savoir faire et le réseau.

## **1.2. L'évolution du capital-investissement:**

### **a) Le capital-investissement aux Etat-Unis**

Le concept du capital-investissement ou capital-risque a été apparu la première fois en 1946 aux États-Unis. C'est un professeur Français en la personne de Georges Doriot de l'université de Harvard et général de l'armée américaine qui a révolutionné le modèle entrepreneurial en fondant la première société de capital-risque de tous les temps à savoir l'American Research and Development Corporation (AR&D) dont l'activité consiste à prendre des participations dans le capital de nouvelles sociétés innovantes. Toutefois, le secteur du "capital-risque" n'a pas connu par la suite une croissance rapide et ce n'est qu'aux alentours des années 1970 que le secteur du private equity a vraiment décollé dans les domaines de la haute technologie à travers des sociétés telles que INTEL, APPLE, GENENTECH dans la biotechnologie ou FedEx dans les communications.

### **b) Le capital-investissement en Europe**

L'apparition du capital-risque en Europe est beaucoup plus récente, son développement ayant lieu en 1978, et plus d'un quart de siècle plus tard, le capital-risque est adopté au Royaume-Uni qui devient le premier marché du capital-risque.

En 1980, la France met en place un cadre juridique et légal régissant ainsi le capital risque en tant que mode de financement du développement de l'entrepreneuriat. Dans les années 1990, le private equity croit de façon impressionnante en France avec la création d'un nouveau marché de financement, l'arrivée des business angels et la multiplication des fonds d'investissement nationaux.

La conception Française du capital risque traduit imparfaitement le concept américain de «venture capital» : Malgré qu'il s'agisse d'une aventure entre un industriel et un financier, associés dans un projet d'entreprise, la conception Française fait primer la notion du risque sur celle d'aventure.

Au début, capital risque en France a été perçu comme un catalyseur de l'innovation. Il finançait les nouvelles entreprises de haute technologie appelées « start up », à fort potentiel de croissance mais à fort risque d'échec, dans les secteurs des télécommunications, de l'informatique, de l'électronique et des biotechnologies.

Progressivement, l'expression capital-investissement (private equity) a remplacé celle de capital-risque dans le sens générique dans lequel cette dernière était auparavant entendue. Ainsi, la notion de capital risque a fortement évolué pour le capital investissement et de ce fait, le capital risque n'est plus qu'un composant.

Le capital-investissement peut être défini comme « la prise de risque réalisée par des investisseurs en capital, qui acceptent de devenir actionnaires d'une société dont ils n'assurent pas la direction, en vue de réaliser à terme un profit sous forme d'une plus-value sur cession de leur participation ».

De nos jours, le capital-investissement est un mode de financement d'entreprises non cotées, soit en création, soit en phase de développement, soit encore en phase de transmission ce qui est très pratique pour les entrepreneurs voulant réussir une reprise d'entreprise.

Le private equity apporte donc sa contribution aux entrepreneurs à tous les stades de développement de leurs projets.

### **c)Le Capital-investissement en MENA**

En Afrique du Nord et au Moyen-Orient, le marché du private equity n'a toutefois pas été aussi important qu'en Europe et aux États-Unis. Le Maroc et l'Égypte dominent le marché avec respectivement 41% et 40% des transactions. Selon l'étude de “ The Venture Capital & Private Equity Country Attractiveness Index”<sup>1</sup> de 2021, qui mesure l'attractivité d'un pays pour les investisseurs en capital-risque et en capital-investissement, la Tunisie est classée 63<sup>ème</sup> après l'Égypte (53<sup>e</sup>) et le Maroc (55<sup>ème</sup>). Le rapport révèle une dégradation du rang sur une période de cinq ans.

En Tunisie, le private equity a été adopté en 1988, il a contribué au début à la création des entreprises dans les zones défavorisées pour la création d'emplois et de la richesse aux régions lointaines. Au fil des années, le private equity en Tunisie contribue également aux soutiens des entreprises à fort potentiel de croissances et aux entrepreneurs innovants. Le législateur tunisien a encouragé les entrepreneurs à recourir à ce moyen de financement à travers des décrets organisationnels procurant des avantages fiscaux.

Le private equity en Tunisie est une forme de financement permettant de donner aux PME les capitaux propres nécessaires à leur création, à leur démarrage, à leur développement et à leur croissance ainsi qu'à la réalisation de leur transmission. Nous pouvons donc conclure que le capital risque couvre le développement de la société dans tous ses cycles de vie.

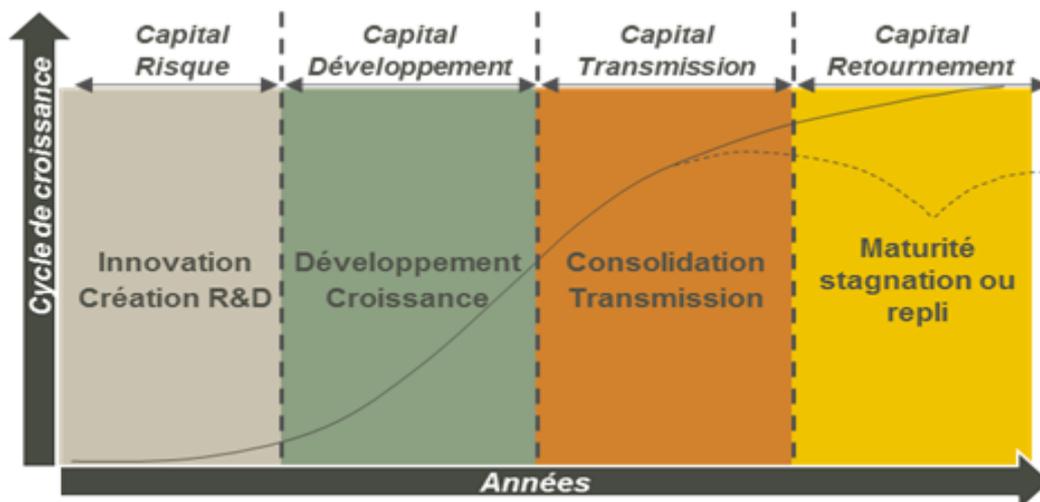
## **1.3. Les moyens d'interventions:**

Selon la Banque d'affaires Française ODDO BHF qui dispose notamment d'une filiale en Tunisie, le besoin de financement diffère selon la phase de vie de l'entreprise :

---

<sup>1</sup><https://blog.iese.edu/vcpeindex/ranking/>

Figure 1: Capital investissement selon la phase de vie de l'entreprise



Source : ODDO BHF

### 1.3.1. Capital Risque (Venture Capital):

Ce moyen de financement concerne les entreprises en cours de création et comporte deux niveaux:

- Capital d'amorçage (Seed Capital): Ce type de financement est destiné à un projet avant sa création. En effet, il est nécessaire à tout chercheur qui veut développer un nouveau produit ou un concept nouveau, expérimenter une idée, élaborer son prototype et la tester en vraie grandeur.

Ce mode de financement présente un risque extrêmement élevé et une rentabilité quasiment nulle lors de cette phase d'expérimentation du concept. De ce fait, ce type de projet est sans intérêt pour les investisseurs mais cette étape est tout de même vitale pour la valorisation des résultats de recherche et l'étude de marché.

- Capital-création: Il concerne les entreprises en phase de création ou les entreprises à fort potentiel de croissance. Les capital risqueurs n'apportent pas seulement du capital mais également de l'expérience, du savoir faire, de l'accompagnement financier, technique et juridique ainsi que leur carnets d'adresse. Le terme risque inclus dans l'expression résulte du fait de la prise de risque considérable quant au financement de nouveaux projets encore très incertains. C'est pour cette raison que les capital risqueurs sont tenus de bien choisir les projets dans lesquels ils vont participer et de ne retenir que ceux qui présentent les plus fortes chances de réussite. Ainsi les pertes engendrées par les mauvais projets seront compensés par ceux qui réussissent.

### **1.3.2. Capital développement (Growth ou Expansion Capital):**

Le capital développement regroupe les opérations de renfort et d'expansion d'activité et s'adresse aux entreprises en croissance. Il ne s'agit plus de création ou de mise en marché de la société ; les produits sont existants, la clientèle est présente et les managers ont fait leurs preuves. De plus, l'investisseur en capital bénéficie d'une base financière sur laquelle fonder son évaluation et ses prévisions, puisque l'entreprise génère du chiffre d'affaires en évolution sur plusieurs années. Elle représente pour le fonds un investissement plus sécurisant. Pour cette raison, les montants à investir pour acquérir des participations dans l'entreprise seront extrêmement élevés.

### **1.3.3. Capital Transmission (Buy Out):**

Également connu sous le nom de "Buy out", il s'agit du moyen de financement spécifique pour les opérations de reprise d'entreprises. Le capital-transmission comprend les opérations liées aux entreprises arrivées à maturité. Après avoir achevé leur phase de croissance industrielle, elles entrent dans le dernier stade de développement. Pour les plus prometteuses, elles pourront envisager de poursuivre leur expansion en réalisant leur introduction en bourse pour faire appel aux marchés publics. Cependant, toutes les sociétés n'ont pas cette opportunité ; parallèlement, les introductions en bourse ont été régulièrement critiquées et ne présentent pas, pour de nombreux spécialistes, la meilleure option de développement. Il est donc nécessaire de préparer des solutions alternatives ; c'est dans ce but qu'intervient le capital-transmission.

Il est utilisé pour faciliter la transmission de l'entreprise à une autre entité industrielle ou à un entrepreneur, appuyé par le fonds d'investissement et généralement par une institution financière telle qu'une banque. Cette dernière va intervenir dans le cas d'une opération à effet de levier pour financer la dette. Les opérations à effet de levier représentent la grande majorité du capital-transmission : ce sont les Leveraged Buy-Out (appelés LBO).

### **1.3.4. Capital Retournement (Turn around):**

Le capital retournement concerne les entreprises confrontées à de graves difficultés. Le fonds d'investissement accompagne l'entrepreneur à l'acquisition d'une part majoritaire, voir de la totalité du capital de la société. Il se charge ensuite d'y injecter les ressources financières nécessaires au redressement de son activité, notamment grâce aux fortes restructurations internes établies par l'entrepreneur.

Le but de cette opération est double. Premièrement, il peut s'agir d'un projet d'investissement à long terme, dans lequel le fonds va lever de la dette grâce aux capitaux injectés dans l'entreprise et ainsi financer le redressement total de l'entreprise sur son marché. Après une période de plusieurs années, le fonds va chercher à sortir du capital en vendant ses parts en priorité à l'entrepreneur accompagné comme il le ferait après une opération de capital-transmission.

Deuxièmement, l'objectif du fonds consiste à effectuer un changement radical d'activité au sein de l'entreprise. Avec les seuls capitaux investis, et sans lever de dette, il va accompagner l'entrepreneur dans la réorientation de l'entreprise vers un nouveau secteur, pour réinsuffler une dynamique et attirer de nouveaux investisseurs. Dans ce cas, la sortie du fonds sera similaire à celle d'une opération de capital-développement.

## **1.4. Les intervenants du Private Equity:**

### **1.4.1. Les intervenants du Private Equity en France:**

Sur le marché Français, il existe divers acteurs dans le domaine du Private Equity. Tout d'abord, il y a la Banque Publique d'Investissement « BPI France » qui est un organisme institutionnel Français dont les objectifs sont justement d'aider à financer tout type d'entreprises surtout les sociétés innovantes.

Ensuite, il y a les groupes d'assurance et les banques qui sont sollicités et fournissent des fonds d'investissement à l'instar de BNP Paribas Wealth Management, Société Générale Private Banking, Arkéa Capital de Crédit Mutuel et Ardian du groupe Axa Assurances.

Il existe d'autres interlocuteurs spécialisés, à savoir les sociétés de gestion, comme NextStage AM et Natixis du groupe BPCE, qui créent et gèrent des fonds d'investissements. Bien sûr, ces sociétés sont habilitées par les autorités de contrôle à investir de l'argent, et doivent d'ailleurs recevoir leur agrément pour le faire.

Enfin, bien sûr, de grandes familles ou des investisseurs individuels qui sont la plupart des cas des Business Angels sont aussi partie prenante de ce marché.

En France, les fonds d'investissement sont représentés par l'association France Invest « Ex AFIC » alors que les Business Angels sont représentés par l'association France Angels.

A part la BPI qui a un statut particulier de financement, tous ces intervenants ont un même objectif à savoir aider les entreprises à se développer tout en faisant fructifier leur argent.

Et cela signifie accompagner le ou les entrepreneurs choisis en leur fournissant des fonds qui vont leur permettre d'investir dans la reprise d'entreprises, de s'imposer à l'international, de créer des emplois... Bref, cela signifie tout simplement dynamiser leur activités et, donc, l'emploi. Autrement dit, participer activement au développement de l'économie Française.

Pour un entrepreneur qui désire investir dans la reprise d'entreprises, le plus simple est de recourir aux services d'une société de gestion.

Le rôle de ce type de sociétés est d'une part sélectionner les entreprises qui ont du potentiel, évalué ensuite plus précisément ce potentiel ainsi que la fiabilité et la solidité de l'entreprise choisie. Et, d'autre part, élaborer des stratégies d'investissement et les proposer à des investisseurs, particuliers comme institutionnels.

Une fois les capitaux récoltés, la société de gestion va ensuite constituer un fonds rassemblant plusieurs entreprises. L'entrepreneur devient alors un actionnaire indirect de toutes ces entreprises puisqu'il a acheté des parts de ce fonds, qui, eux, détiennent une partie du capital de chacune de ces sociétés.

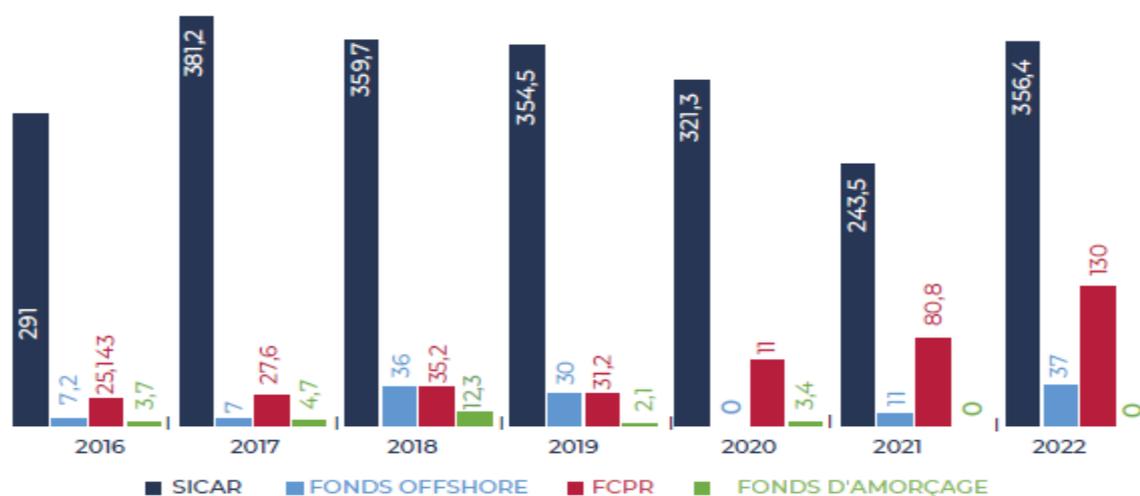
En outre, avec un fonds, les risques sont diversifiés : si une des entreprises n'est pas à la hauteur des résultats attendus, d'autres relèvent le défi.

#### **1.4.2. Les intervenants du Private Equity en Tunisie:**

A l'instar de la France, il existe plusieurs acteurs dans le domaine du capital-investissement sur le marché tunisien. Le rôle de ces acteurs diffère selon leur segment d'activité et le stade de leur participation.

Ainsi, ces intervenants sont : les fonds d'amorçage et d'essaimage, les business angels, les fonds offshore, les fonds communs de placement à risque (FCPR), les sociétés d'investissement à capital risque (SICAR).

**Figure 2: Répartition des montants investis en fonction de la forme juridique des véhicules (en MDT)**



Source : ATIC

Les SICAR en Tunisie prédominent le marché du private equity sur le plan des volumes investis. Les SICAR ont accaparé 62,7% des investissements (avec 356,4 MDT) suivis des FCPR (22,8%) et des Fonds offshore dont la part demeure faible (6,5%) malgré leur forte progression en 2022 par rapport à 2021.

### 1.4.2.1. Les fonds d'amorçage:

Les fonds d'amorçage interviennent après ou en collaboration avec les business angels, et avant les capital-risqueurs. Ils sont spécialisés dans le soutien financier aux entreprises innovantes et participent aux premières étapes du déploiement (ou de la levée de fonds) d'un projet. Ces fonds interviennent essentiellement pour aider les promoteurs à :

- exploiter les brevets d'invention ;
- achever l'étude technique et économique du projet ;
- développer le processus technologique du produit avant la phase de la commercialisation;
- achever le schéma de financement.

### 1.4.2.2. Les fonds d'essaimage:

La loi n° 2005-56 du 18 juillet 2005, relative à l'essaimage, définit dans son article premier les fonds d'essaimage comme suit : « l'essaimage est tout encouragement ou assistance qu'une entreprise économique accorde à des promoteurs issus de son personnel ou venant de l'extérieur

pour les inciter à créer des entreprises indépendantes ou à poursuivre une activité qu'elle exerçait elle-même auparavant ».<sup>2</sup>

### **1.4.2.3. Les Business angels:**

Un business angel est une personne qui décide d'investir une partie de son patrimoine financier dans des entreprises innovantes à fort potentiel. Un business angel est généralement un chef d'entreprise actif ou un ex-entrepreneur : il a une authentique expérience de la vie entrepreneuriale, ce qui l'amène à partager son carnet d'adresses et à donner des conseils avisés pour aider l'entreprise à se développer et à réussir. L'objectif principal du business angel est de générer une valeur ajoutée considérable grâce à ses investissements.

### **1.4.2.4. Les Fonds offshore**

Les fonds offshore sont des véhicules de placement basés dans des zones géographiques qui apparaissent comme les plus propices en tant que réglementation et fiscalité. C'est notamment pour cette raison que la plupart du temps, les fonds offshore sont situés dans des endroits comme les Antilles néerlandaises, les Bahamas, Guernesey, le Luxembourg ou encore les Bermudes. Ces zones offshore peuvent également être appelées "paradis fiscaux". Elles présentent l'avantage d'une fiscalité réduite sur les investissements et d'une réglementation administrative minimale.

### **1.4.2.5. Les Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR)**

C'est un véhicule de financement destiné à acquérir des actions de sociétés non cotées en bourse en vue de consolider leur capital social.

C'est une structure qui met en commun l'épargne de plusieurs investisseurs pour en assurer la croissance. L'objectif est de réallouer ensuite ces revenus de placement aux investisseurs sous forme de plus-values ou de dividendes.

Les moyens juridiques prévus sont les mêmes que ceux prévus pour la SICAR.

Le cadre juridique a été complété par des incitations fiscales.

Ils sont au nombre de 12.

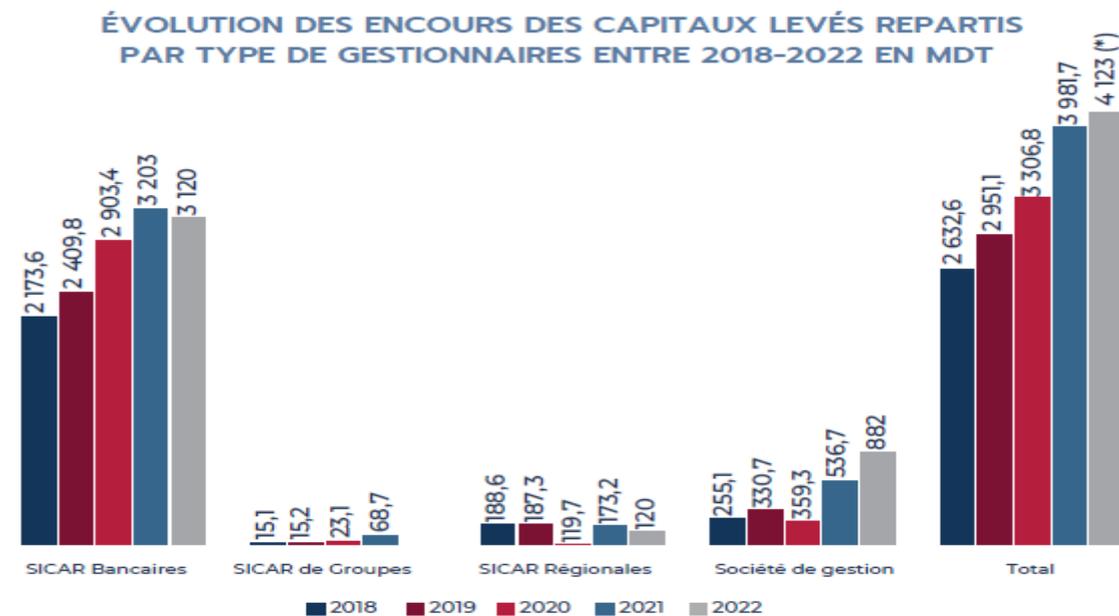
---

<sup>2</sup>[www.jurisetunisie.com](http://www.jurisetunisie.com)

### 1.4.2.6. Les Sociétés d'Investissement à Capital Risque (SICAR)

Les SICAR sont des sociétés anonymes. Elles s'adressent aux investisseurs avertis qui ont une solide compréhension du fonctionnement du fonds. Il s'agit d'investisseurs institutionnels, de professionnels, voire de particuliers qui déclarent par écrit adhérer au statut « investisseur averti ».

Figure 3: L'encours des capitaux levés en MDT pour 2018-2022



\*Total Encours 2022 : 382 MDT non communiqué

Source: ATIC

Il faut distinguer quatre principales catégories de SICARs :

**Les SICARs des institutions financières:** Ces Sicars sont soutenus par la banque à laquelle elles sont affiliées. De ce fait, la majeure partie des fonds sont issus de la banque mère. Cependant, ces SICARs sont totalement autonomes et prospectent différentes catégories de clients même s'ils appartiennent à d'autres banques.

Il existe 16 SICARs bancaires en Tunisie dont BH EQUITY en fait partie.

**Les SICARs de groupes privés :** Ces SICAR sont issus de grands groupes tunisiens et leurs fonds sont essentiellement accordés par leurs sociétés mères pour financer principalement les projets appartenant au même groupe. Ils sont au nombre de 10.

**Les SICAR régionales:** Elles sont indépendantes des institutions financières, ce qui leur donne plus de liberté pour concevoir leurs propres stratégies. Ces SICAR sont les plus impliquées dans le développement régional. Aujourd'hui, il n'existe que 6 SICAR régionales en Tunisie.

**Les Sociétés de gestion** qui sont semblables aux sociétés de gestion en France.

Après avoir présenté le concept du capital investissement, son évolution, ses principaux acteurs et ses moyens d'interventions notamment à travers le capital-développement ou le capital-retournement qui concernent surtout l'extension ou la restructuration des entreprises, nous allons traiter dans la deuxième section de ce chapitre ces types d'opérations très courantes de nos jours et vitales à l'écosystème économique.

## **Section 2 : Le développement des entreprises**

Plusieurs centaines de milliers d'entreprises que ce soit Françaises ou Tunisiennes, TPE et PME, vont connaître au cours de leurs cycles de développement des opérations d'extension ou de restructuration. Ces mouvements, d'une ampleur encore inconnue à ce jour, placent l'économie mondiale face à un enjeu important qui est d'assurer la survie de ces entreprises dans les meilleures conditions possibles, à la fois pour maintenir ce tissu économique et les emplois concernés, mais aussi pour régénérer des pans entiers d'activité, pour certains largement arrivés à maturité. Ces différents développements sont donc l'occasion d'insuffler à ces entreprises une dynamique différente ou nouvelle, en particulier du fait de l'arrivée d'entrepreneurs plus jeunes et bien formés.

### **2.1. Définition**

Le développement d'une entreprise se réfère au processus par lequel une organisation cherche à croître et à progresser dans divers aspects de ses activités. Cela comprend l'expansion de son offre de produits ou de services, l'augmentation de sa clientèle, l'amélioration de sa situation financière, l'exploration de nouveaux marchés, ainsi que la mise en place de changements internes visant à renforcer sa stabilité et sa compétitivité à long terme. Ce processus requiert souvent l'adoption de stratégies innovantes, des investissements ciblés, et une adaptation continue aux défis du marché.

Tout entrepreneur aspire d'abord au développement de son entreprise. Bien au-delà des aspects comme le business plan, les produits et services, ainsi que le chiffre d'affaires, développer une entreprise implique également instaurer des changements structurels essentiels pour garantir sa pérennité. Cependant, cette transition cruciale nécessite une bonne préparation : comment et à quel moment devrait-elle être entamée ? C'est ce que nous examinerons maintenant.

### **2.2. Les principales situations de développement d'entreprise**

Le développement d'entreprise peut se faire lors des situations suivantes :

#### **2.2.1. L'achat de titres**

Le développement par achat de titres que ce soit de nouveaux titres (on parle alors d'augmentation de capital) ou d'anciens titres (rachats d'actions) est une forme d'acquisition qui s'effectue par l'achat d'actions ou parts sociales de l'entreprise cible et elle représente le type de développement le plus utilisé par les SICAR et les entrepreneurs en Tunisie. Ce type de développement nécessite un Due Diligence détaillé pour connaître la situation réelle de l'entreprise et un diagnostic financier pour analyser sa situation financière.

### **2.2.2. La restructuration financière**

Le développement d'entreprise se fait également lors d'opérations de restructuration financière pour sauver l'entreprise cible. "La restructuration désigne, d'une façon générale, des opérations qui visent à donner une nouvelle structure, une nouvelle organisation."<sup>3</sup>

Ainsi, la restructuration est un ensemble d'actions qui s'appliquent pour se conformer aux exigences du marché et aux nouvelles contraintes rencontrées. Cette opération a pour objectif principal de redresser les organismes où elle intervient.

En fait, il y a deux raisons de restructurer, soit pour adopter une nouvelle stratégie afin de rester compétitif en période de très forte croissance, soit pour éviter des difficultés financières en période de crise. Dans ce dernier cas, la réorganisation est le seul moyen d'éviter la faillite. C'est pourquoi il y a une multitude de cas de reprise d'entreprises en difficulté à travers la voie judiciaire qui permet à des entrepreneurs d'acquérir à un prix symbolique une entreprise en liquidation et essayer de la sauver et de réaliser une plus-value généreuse dans le futur.

### **2.2.3. La fusion ou acquisition**

La fusion ou l'acquisition est l'une des formes de développement d'entreprise les plus connues. Ce type est beaucoup utilisé lorsqu'il s'agit de sociétés de taille importante ce qui nécessite une parfaite compréhension de ses implications.

Dans le cadre de fusion, deux sociétés fusionnent pour former une nouvelle société. Par contre, l'acquisition, se fait lorsqu'une société (l'acquéreur) achète une autre société (la cible) et intègre son activité dans la sienne. Dans les deux cas, l'entrepreneur prend le contrôle de l'entreprise cible et de son activité.

L'acquisition d'une société peut permettre à un entrepreneur de développer de façon rapide une activité en exploitant le réseau commercial de la société à développer. Le challenge qu'il devra réussir est de pouvoir bien gérer les salariés et l'environnement de cette société ciblée.

---

<sup>3</sup> Rachel Beaujolin-Bellet, Géraldine Schmidt, Les restructurations d'entreprises (2012), pages 7

L'une des situations les plus appropriées pour une fusion ou acquisition c'est lorsque l'acquéreur et la cible ont des activités complémentaires ou similaires ce qui permet de dégager des effets de synergie ou des économies d'échelle.

#### **2.2.4. La transmission familiale**

La transmission familiale est une forme de développement d'entreprise spécifique, généralement empreinte de dimensions personnelles et émotionnelles qui nécessitent une attention spécifique.

Dans cette situation, l'entrepreneur est un membre de la famille du cédant, cela permet d'assurer la pérennité et la continuité de l'activité de l'entreprise.

Le maintien de l'activité est l'un des atouts de ce type de développement d'entreprise, toutefois la transmission du savoir-faire et du réseau peut parfois être un vrai défi pour le repreneur. C'est pourquoi une assistance et une préparation spécifique doivent parfois être apportées au repreneur pour garantir une transmission réussie.

### **2.3. Les étapes à entreprendre pour le développement d'entreprise**

#### **2.3.1. Cerner les raisons du développement de l'entreprise**

Le développement de l'entreprise peut devenir nécessaire pour diverses raisons, anticipées ou spontanées, qui sont souvent influencées par des facteurs internes. Par exemple, une stagnation du chiffre d'affaires peut indiquer que le produit ou service a atteint sa maturité, nécessitant l'exploration de nouveaux marchés. La résiliation d'un contrat clé avec un prestataire peut inciter à internaliser cette prestation. De même, la perte d'un client peut nécessiter une réévaluation de l'offre pour éviter d'autres départs. Une augmentation des prix d'achat peut rendre le modèle économique actuel non rentable.

En ce qui concerne les facteurs externes, un ralentissement économique général peut être incontrôlable pour l'entreprise, entraînant souvent des ajustements plus ou moins importants. Ces ajustements peuvent être prévus, comme lors d'un financement par endettement, d'une expansion internationale, ou encore lors de la gestion d'une succession.

Quels que soient les motifs et le degré de préparation, le résultat est inévitable : le développement de l'entreprise devient une nécessité évidente.

#### **2.3.2. Déterminer le potentiel de développement de l'entreprise**

Pour réussir le développement de son projet, l'entrepreneur doit d'abord se poser les questions pertinentes suivantes :

- Est-ce que la forme juridique de son entreprise est propice à une évolution future ?
- Dispose-t-il de liquidités suffisantes pour maintenir les charges fixes (salariés, fournisseurs) pendant la période de développement ?
- Son entreprise est-elle capable d'absorber rapidement une augmentation ou une diminution de l'activité ?
- La structure actuelle de l'entreprise (organisation, administration) est-elle adaptée à ses objectifs de développement ?
- Peut-il déléguer des tâches tout en maintenant la satisfaction de l'ensemble de ses collaborateurs ?
- S'il envisage de développer un nouveau service ou produit de niche, son entreprise est-elle prête à faire face à une nouvelle concurrence ?

En effet, l'entrepreneur doit savoir ce qu'il souhaite faire, le type d'activité qu'il aimerait pratiquer, la région où il veut s'implanter, le dimensionnement et la taille de son entreprise. Cette réflexion lui permettra de mieux choisir le type de développement d'entreprise qui correspond parfaitement avec son projet personnel et ses motivations professionnelles. Dans cette optique, il est bien sûr recommandé d'être assisté par un conseiller spécialiste (à l'instar d'un bureau d'études, un avocat d'affaires, un conseiller des chambres de commerces, un expert-comptable, un notaire, etc.). Et également de faire une formation en management qui sera bénéfique pour sa gestion future.

A travers cette phase, l'entrepreneur sera capable de montrer aux différents intervenants (fonds d'investissements, banques, investisseurs physiques, etc.) qu'il est un candidat fiable et responsable qui sait ce qu'il souhaite faire.

### **2.3.3. Dresser un état des lieux**

Après que l'entrepreneur a évalué le potentiel de développement de son entreprise, la prochaine étape consiste à identifier les points forts et les faiblesses. Cela implique de prendre en considération les aspects suivants :

- Sa connaissance approfondie du marché (situation actuelle, concurrence, tendances...) ;
- Le positionnement de sa marque sur le marché (prix, qualité, avantages pour les clients...) ;
- Les valeurs et la communication de son entreprise (réputation, image corporative, impact potentiel d'un changement de stratégie...) ;
- L'ouverture au changement de la part de ses équipes, de ses clients et de ses fournisseurs

- La gestion financière de l'entreprise (performances passées, investissements en cours, perspectives de trésorerie à moyen terme, les finances de la société sont-elles saines ?) Pour développer son activité, il est conseillé d'établir un bilan prévisionnel et des tableaux de bord de suivi afin d'évaluer les dépenses à mettre en face des recettes et vérifier que la marge est positive.

Cette collecte d'informations lui permettra de mieux comprendre où se situent les opportunités et les défis pour le développement futur de son entreprise.

Par ailleurs, l'état des lieux est fondamental pour les futurs partenaires s'il y a lieu (fonds d'investissements, SICARs, Banques...) afin d'élaborer un Due Diligence et différents diagnostics de l'entreprise.

### **2.3.4. Le Due Diligence et le Diagnostic économique et financier**

Avant de procéder aux différents diagnostics, il est essentiel de rassembler le maximum de données sur l'entreprise. Cette étape est appelée le Due Diligence. Le Due Diligence, à ne pas confondre avec un audit, permet à l'entrepreneur et aux différents investisseurs de se renseigner progressivement sur l'entreprise, de réunir les données nécessaires pour décider de la poursuite ou non du projet. Si la décision est positive, elle permet également d'estimer une première valeur de l'entreprise afin de construire le business plan et d'organiser la structuration juridique et financière.

Le diagnostic économique et financier d'une entreprise ne se limite pas à des aspects purement comptables. Il doit également considérer le potentiel de l'entreprise et son capital immatériel, notamment humain. Pour qu'un diagnostic soit pertinent, il est fondamental de suivre une démarche rigoureuse en quatre étapes : la collecte des informations, l'élaboration des diagnostics, les retraitements économiques et le diagnostic financier.

### **2.3.5. La lettre de confidentialité et le lancement des audits**

Comme mentionné précédemment, l'investisseur doit réaliser des diagnostics et évaluations afin de valider un premier business plan viable pour la société. Cependant, à un certain stade d'avancement, il devra formaliser certains éléments fondamentaux avec l'entrepreneur. En effet, l'entrepreneur doit obtenir un accord, au moins tacite, sur certains points clés avant d'investir des ressources dans l'étude et de consacrer du temps à la réalisation de l'audit d'acquisition (ou Due Diligence). Cet audit permet de vérifier la fiabilité des informations fournies par l'entrepreneur et de s'assurer que le prix de cession n'est pas surévalué. En pratique, si l'investisseur souhaite acheter le fonds de commerce de l'entreprise cible, il ne s'agit pas d'un

audit à proprement parler, mais plutôt d'une analyse approfondie du chiffre d'affaires et des contrats.

La lettre d'intention sert alors à définir le cadre et les limites de la négociation et permet à chaque partie d'exprimer clairement ses intentions de conclure un contrat.

### **2.3.6. L'objectif SMART**

Après les différents diagnostics notamment le diagnostic financier réalisés, l'entrepreneur et l'investisseur doivent établir des objectifs stratégiques clairs. Un élément crucial est de définir des objectifs réalistes et mesurables. Il est essentiel d'être ambitieux tout en évitant de fixer des objectifs irréalisables qui pourraient démoraliser les employés et inquiéter les actionnaires.

Pour optimiser la définition de ces objectifs, il est courant d'appliquer la méthodologie "S.M.A.R.T": Spécifique, Mesurable, Accessible, Réaliste, Temporel. Cette approche mnémotechnique est précieuse pour une fixation d'objectifs claire et structurée.

Une fois cette étape franchie, il convient de planifier les tâches et d'établir un plan d'action détaillé pour lancer le projet.

### **2.3.7. Le Business Plan de développement d'entreprise**

Le business plan de développement est un document stratégique et nécessaire puisqu'il permet à l'entrepreneur de mettre en place sa stratégie et ses objectifs, l'oriente à générer l'information et surtout l'oblige à vérifier que son projet est réaliste et donc viable financièrement à travers des instruments scientifiques tels que la Valeur Actuelle Nette « VAN », le Taux de Rendement Interne « TRI », les ratios financiers, les soldes intermédiaires de gestion et la valeur bilancielle. Enfin, le business plan est également nécessaire pour la levée de fonds et avoir de financement.

### **2.3.8. Le financement de l'opération de développement d'entreprise**

En fonction de ses besoins, ses caractéristiques et sa situation personnelle, l'entrepreneur détermine le montage financier du développement de son projet en combinant plusieurs sources de financement à savoir l'implication d'un fonds d'investissement et l'obtention d'un crédit bancaire.

### **2.3.9. Le protocole d'accord / Pacte d'actionnaires**

Après les négociations, le protocole d'accord formalise l'entente entre l'investisseur et l'entrepreneur. C'est l'acte juridique le plus crucial de l'opération de développement, car il aborde généralement tous les points de la négociation, un par un. Il définit les droits et obligations de chaque partie, les conditions et modalités du développement du projet, et précise

le calendrier des opérations et actes à accomplir pour finaliser la transaction. Cet acte engage les deux parties à mener à bien le processus de développement d'entreprise (extension ou restructuration).

Le protocole d'accord peut concerner la cession des titres (parts sociales ou actions) de la société ou la cession d'un fonds de commerce. Dans ce dernier cas, l'acte est souvent intitulé "compromis" ou "promesse de vente de fonds de commerce".

### **2.3.10. Le closing et l'acte de cession**

Après avoir signé un protocole d'accord avec le ou les investisseurs et obtenu une notification écrite du financement sollicité confirmant la participation au capital et/ou l'octroi de crédits, l'entrepreneur va pouvoir s'engager définitivement et déclencher les procédures qui rendent le processus de développement d'entreprise irréversible à travers le déblocage des fonds, la signature de l'acte de cession définitive et l'accomplissement des formalités administratives nécessaires.

## **Conclusion**

Actuellement, le financement dans le développement des entreprises au monde peut se traduire par des échecs, souvent pour des erreurs commises ou trouvant leur origine dans le mauvais choix du développement de l'entreprise. Il y a certes des raisons techniques ou extérieures à l'entreprise : montages de restructuration ou d'extension trop exigeants, crises conjoncturelles imprévisibles et insurmontables, potentiels de marché qui ne se révèlent pas... Mais il y a aussi et surtout le fait de ne pas avoir su choisir l'entreprise idéale et ce à cause d'un mauvais ou même d'absence de diagnostic notamment financier dans la plupart des cas.

C'est pourquoi nous allons traiter dans le deuxième chapitre le Due Diligence et les différents types de diagnostic et essayer par la suite de montrer l'importance et l'utilité du diagnostic financier aussi bien pour les fonds d'investissement notamment les SICAR que les entrepreneurs dans la phase de développement des entreprises.

# Chapitre 2 : Le diagnostic économique et financier des entreprises

## Introduction

Avant toute décision d'investissement dans le cadre d'une phase de développement, les entrepreneurs et les SICARs doivent élaborer une analyse complète de l'entreprise pour vérifier sa situation avant et après la reprise à travers certains outils.

L'entrepreneur et l'investisseur doivent élaborer un Due Diligence et un diagnostic pour déterminer les sources de succès ou dysfonctionnement de l'entreprise avant le développement, d'élaborer un business plan réaliste et de finaliser le diagnostic par une analyse post développement et pourquoi pas une valorisation pour assurer la réussite de cette opération.

Dans ce chapitre, nous présenterons ainsi dans la première section le due diligence ainsi que les différents types de diagnostics. La deuxième section est consacrée pour la présentation du diagnostic financier et son utilité.

## Section 1 : Le due diligence et les différents types de diagnostic

### 1.1. Le due diligence

Également appelée diligence raisonnable, le due diligence est un audit élaboré par un potentiel acquéreur pour connaître les forces et les faiblesses de l'entreprise cible avant de conclure la transaction. Cette vérification intervient dans les contextes de Fusions-Acquisitions ; extension ou restructuration d'entreprises et achats de titres de participation (actions ou parts sociales).

L'objectif principal du due diligence est donc de limiter les risques liés à l'acquisition, tels que:

- Un prix d'acquisition surévalué ;
- Absence de tenue de comptabilité entraînant des pertes financières ;
- La présence de fraudes fiscales ;
- Le blanchiment d'argent ;
- Un redressement de cotisations sociales.

En effet, cet audit qui s'effectue après les étapes du protocole d'accord et l'acte de cession permet à l'investisseur d'être sûr que toutes les données communiquées par l'entrepreneur lors des négociations sont certaines et reflètent la réalité de l'entreprise.

De ce fait, même si le due diligence n'est pas obligatoire ni en France ni en Tunisie, il s'agit d'une opération très recommandée à réaliser puisqu'elle s'intéresse aussi bien à l'aspect financier que d'autres aspects juridiques, techniques et économiques. Nous parlons alors d'un audit global qui peut s'avérer plus couteux mais plus complet à travers différents types de diagnostic.

C'est pourquoi nous allons nous intéresser dans la deuxième partie de cette section à ces différents types de diagnostics et les modalités de leur réalisation.

## **1.2. Les différents types de diagnostic**

### **1.2.1. La définition du diagnostic**

Le diagnostic d'une entreprise est défini comme étant : « un jugement porté sur la situation et la dynamique d'une entreprise ou d'une organisation en fonction de ses traits essentiels et des contraintes de son environnement et visant à identifier et améliorer la marge de manœuvre dont elle dispose pour atteindre ses objectifs, éventuellement alors redéfinis. »<sup>4</sup>

Le diagnostic d'une entreprise consiste donc en un examen visant à évaluer sa santé, sa pérennité et sa performance, ainsi qu'à identifier ses points faibles et forts. Il permet également de vérifier l'adaptabilité de l'entreprise à son environnement et de repérer les menaces et opportunités présentes. Ce diagnostic est ensuite utilisé pour élaborer des actions stratégiques afin d'optimiser le profit de l'entreprise tout en répondant aux attentes de sa clientèle.

Il existe différents types de diagnostics qui sont répartis entre deux familles à savoir le diagnostic externe et le diagnostic interne.

### **1.2.2. Le diagnostic externe**

Le diagnostic externe permet à l'entreprise de comprendre son environnement et d'identifier les opportunités et les menaces. Il est crucial pour toute entreprise d'anticiper les évolutions de son environnement.

Nous distinguons les acteurs en contact direct avec l'entreprise (microenvironnement) et ceux qui affectent l'ensemble de l'organisation (macro-environnement).

#### **1.2.2.1. Le microenvironnement**

Le microenvironnement comprend les acteurs en relation directe avec l'entreprise. Un diagnostic de ces acteurs révèle les menaces spécifiques à ce niveau. Par exemple, chaque

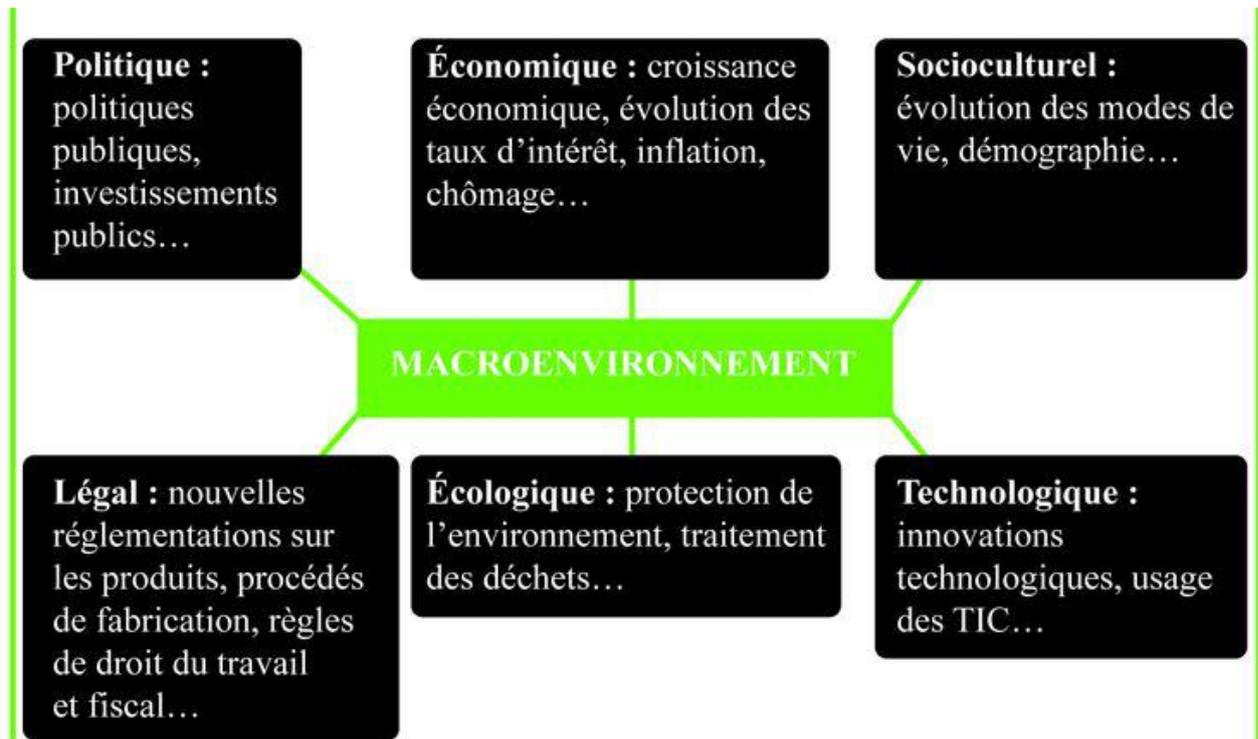
---

<sup>4</sup>(Méthodologie du diagnostic d'entreprise juin 2008)

nouveau concurrent représente un défi pour l'entreprise, qui doit être capable de s'adapter à cette possibilité sur un marché qui devient de plus en plus concurrentiel.

### 1.2.2.2. Le macro-environnement

Le macro-environnement englobe l'ensemble des facteurs qui impactent l'entreprise sans interaction directe. Ces éléments sont analysés à travers l'outil PESTEL, qui examine les dimensions politique, économique, socioculturelle, technologique, environnementale et légale.



Source : élaboré sur la base de (Siegel, D ; 2004)

Ces facteurs, bien que hors du contrôle de l'entreprise, peuvent entraîner sa faillite si les risques externes ne sont pas surmontés. Ainsi, les entrepreneurs et les SICARs doivent soigneusement analyser l'environnement de l'entreprise pour détecter les opportunités et, surtout, les menaces et ce en faisant appel à l'analyse SWOT.

Généralement, les organismes de private equity doivent éviter de financer des entreprises présentant des risques externes significatifs.

### 1.2.3. Le diagnostic interne

Le diagnostic interne est une étape fondamentale dans l'analyse stratégique d'une entreprise, il s'agit d'analyser les forces et les faiblesses de celle-ci à travers l'examen des différentes ressources tangibles et intangibles. Le tableau ci-dessous illustre mieux l'objet et les résultats de cette analyse :

Catégorie	Type de Ressource	Description	Exemples Concrets
<b>Ressources Intangibles</b>	Humaines	Compétences et talents des employés	Expertise technique, expérience, qualification
	Organisationnelles	Atouts immatériels de l'entreprise	Réputation, culture d'entreprise, marques, réseaux
	Technologiques	Propriétés intellectuelles et savoir-faire	Brevets, licences, technologies développées, innovation
<b>Ressources Tangibles</b>	Physiques	Actifs physiques possédés par l'entreprise	Terrains, bâtiments, machines, technologies
	Financières	Actifs financiers et capacités d'emprunt	Liquidités, fonds propres, crédits bancaires

L'examen et l'analyse de ces différentes ressources internes à l'entreprise se fait par différents types de diagnostics que nous allons présenter.

### 1.2.3.1. Le diagnostic social ou des ressources humaines

Le diagnostic des ressources humaines ou social vise à évaluer le potentiel humain de l'entreprise et ses perspectives d'évolution (à titre préventif). Il peut également être utilisé pour analyser et comprendre les résultats obtenus afin de mesurer la performance sociale (à titre curatif).

Ce diagnostic des ressources humaines est crucial et se concentre sur deux aspects principaux:

- La personnalité et le professionnalisme du cédant : Le bon fonctionnement et la stabilité de l'entreprise dépendent-ils fortement de lui ? Quelles sont ses motivations, son expertise, et son charisme ? Quels sont les risques associés à son départ ? Sera-t-il disposé à soutenir le repreneur durant la période de transition ?
- Les salariés de l'entreprise : Quel est le rôle et le niveau de responsabilité de chaque employé ? Y a-t-il des divergences entre l'organisation théorique de l'entreprise (définie dans l'organigramme, les descriptions de poste, les contrats de travail, etc.) et son organisation réelle ? Quelle est la situation de chaque employé (ancienneté, parcours professionnel, compétences, avantages acquis, etc.) ?

L'entrepreneur doit être conscient qu'en prenant le contrôle de l'entreprise, il reprend également les contrats de travail des salariés. Cette obligation est inscrite dans le Code du travail, et il est impossible d'y déroger.

Pour atteindre les objectifs du diagnostic social et le mener dans de bonnes conditions, notamment dans le cadre d'un management de la qualité, il est essentiel d'utiliser divers outils de qualité. Parmi ces outils figurent :

- Le « diagramme d'Ishikawa », également connu sous le nom de diagramme de cause à effet ou diagramme en arête de poisson, est un outil de gestion de la qualité utilisé pour identifier et organiser les causes potentielles d'un problème ou d'un effet spécifique. Il a été développé par Kaoru Ishikawa dans les années 1960 et est largement utilisé dans l'industrie pour améliorer les processus et résoudre les problèmes.
- La « méthode des 5 pourquoi » est une technique de résolution de problèmes utilisée pour identifier la cause racine d'un problème. Elle consiste à poser la question "Pourquoi?" de manière répétitive (généralement cinq fois) pour aller au fond du problème. Chaque réponse guide à la question suivante, permettant d'explorer les causes profondes plutôt que de s'arrêter aux symptômes superficiels.
- La « méthode QQQQCCP »(abréviation de Qui ; Quoi ; Où ; Quand ; Comment ; Combien ; Pourquoi) est un outil d'analyse et de résolution de problèmes qui permet de structurer et d'organiser l'information pour comprendre une situation de manière approfondie. Elle est souvent utilisée dans le cadre de la gestion de la qualité, du management de projet et de la résolution de problèmes.

### **1.2.3.2. Le diagnostic organisationnel**

Le diagnostic organisationnel consiste à évaluer l'organisation de l'entreprise pour déterminer si elle fonctionne de manière optimale et appropriée. Il a pour objectif d'améliorer la performance opérationnelle de l'entreprise. Ce diagnostic est souvent déclenché par l'identification de dysfonctionnements, la nécessité d'adopter de nouveaux processus de travail après un changement majeur (comme une réorganisation de gouvernance ou l'introduction d'un ERP), ou par le besoin de mieux comprendre les opérations pour orienter les actions futures.

Le diagnostic organisationnel identifie les zones d'inefficacité et d'incohérence au sein de divers éléments organisationnels tels que la structure, les systèmes de gestion, les valeurs et les normes de comportement. Il évalue également le degré de cohérence entre ces éléments pour proposer des améliorations pertinentes.

Voici quelques principes de bases que chaque entrepreneur doit respecter en matière d'organisation :

- Toute organisation doit être explicite, connue et comprise de l'ensemble du personnel, ce qui implique une formalisation, même simple ;
- Les tâches, responsabilités et objectifs doivent être clairement définis pour chaque fonction ou service, ainsi que pour chaque individu (contenu des postes) ;

- Les processus de prise de décision doivent être établis en fonction de l'importance et de la nature des décisions (stratégiques, de gestion, courantes) ;
- Un système de communication, formel ou informel, doit assurer la circulation rapide de l'information de manière verticale (descendante et ascendante) et horizontale ;
- Les postes doivent être occupés par des personnes ayant les compétences nécessaires ;
- Le nombre de niveaux hiérarchiques et de personnel d'encadrement ne doit pas être excessif.

### **1.2.3.3. Le diagnostic technique**

Le diagnostic technique d'entreprise se réfère à une évaluation approfondie de ses processus de production, ses infrastructures, ses brevets (s'il y en a) et ses systèmes techniques. Cette analyse vise à identifier les inefficacités, les failles de performance ou les défauts dans les technologies utilisées par l'entreprise. Elle est essentielle pour améliorer l'efficacité opérationnelle, optimiser les ressources et résoudre les problèmes techniques qui pourraient affecter la productivité et la rentabilité de l'entreprise.

Le diagnostic technique d'entreprise est défini comme l'évaluation des systèmes techniques d'une entreprise pour identifier les problèmes potentiels et les opportunités d'amélioration.

Lorsque nous parlons de diagnostic technique, il faut s'intéresser aussi à l'aspect des ressources technologiques de l'entreprise surtout dans l'ère de l'intelligence artificielle. Ainsi, il faut également faire une évaluation systématique et approfondie des technologies utilisées au sein de l'entreprise surtout lorsqu'il s'agit d'une startup. Cette évaluation vise à identifier les forces, les faiblesses et les opportunités d'amélioration dans l'usage des technologies pour soutenir les objectifs commerciaux et stratégiques de l'entreprise. Ce processus inclut l'analyse des infrastructures informatiques, des logiciels, des systèmes de communication, et parfois des processus numériques et des données.

Selon "Investopedia", l'audit technologique d'entreprise est défini comme "l'analyse des systèmes et des applications technologiques d'une entreprise pour identifier les forces et les faiblesses de sa technologie de l'information".

En résumé, le diagnostic technique d'entreprise implique une analyse méthodique et détaillée des infrastructures et des technologies afin d'optimiser les opérations et d'assurer la conformité aux normes industrielles et aux meilleures pratiques.

#### **1.2.3.4. Le diagnostic physique**

Le diagnostic physique d'entreprise consiste en une évaluation exhaustive de ses actifs, ses installations physiques, ses équipements et ses infrastructures. L'objectif principal est d'identifier les problèmes potentiels, les inefficacités et les risques liés à l'état physique des actifs de l'entreprise. Ce processus permet d'assurer que les installations sont conformes aux normes de sécurité, de performance et de durabilité, et de formuler des recommandations pour des améliorations ou des investissements futurs.

Le diagnostic physique d'une entreprise se définit comme l'évaluation des installations physiques, des équipements et des infrastructures pour identifier les défauts, les inefficacités et les risques, et pour proposer des mesures correctives.

Ainsi, le diagnostic physique d'entreprise est un outil essentiel pour garantir que les actifs physiques de l'entreprise sont en bon état, fonctionnent efficacement et ne présentent pas de risques pour les opérations ou la sécurité.

#### **1.2.3.5. Le diagnostic juridique**

Le diagnostic juridique traite généralement tous les aspects juridiques de l'entreprise notamment la forme juridique de la société pour voir si elle est bien adoptée aux normes de management et de bonne gouvernance dans un contexte de développement (par exemple lors de l'entrée d'un fonds d'investissement qui exige souvent une forme de Société Anonyme pour avoir un poste d'administrateur au sein du conseil d'administration).

Ce type de diagnostic peut aussi vérifier s'il existe un non-respect de certaines obligations qui peuvent avoir des conséquences graves pour l'entreprise. Le diagnostic juridique est donc un exercice très important mais délicat à réaliser. Bien qu'il soit recommandé à l'entrepreneur de se familiariser lui-même avec les contrats et les clauses essentielles, l'assistance d'un conseiller est souvent recommandée.

Le diagnostic couvrira, en dehors des contrats de travail (voir diagnostic social), les éléments suivants :

- Les contrats de location, notamment le bail de l'entreprise : sa durée, le montant et les conditions de paiement et de réévaluation du loyer, les obligations contractuelles en matière de travaux, la destination des lieux, les conditions d'exercice de l'activité, et les modalités de cession ;
- Les contrats d'assurance : contrats en cours, sinistres survenus, risques non couverts, etc.

- La réglementation de l'activité : respect des conditions d'exercice, demandes d'autorisations à renouveler ou à reconduire, labels, normes, etc.
- Les titres de propriété des terrains et immeubles, les factures du matériel, les brevets, les marques. L'entrepreneur devra notamment vérifier que les biens immobiliers ne sont pas grevés de servitudes.
- Les contrats avec les clients, fournisseurs, sous-traitants : et notamment leurs conditions de résiliation ou de renégociation.
- Les difficultés, litiges et procès en cours ou prévisibles : en évaluant leurs conséquences financières.
- Les obligations sociales et fiscales : sont-elles bien remplies ? Y a-t-il des risques de redressements fiscaux ? À quelle date a eu lieu le dernier contrôle fiscal ?
- Les avals, cautions et garanties : donnés par l'entreprise et par le dirigeant.
- Les conditions bancaires et les contrats de crédit en cours.
- Si l'entreprise est une société : l'organisation juridique de la structure, les conditions de cession des titres sociaux, d'agrément de nouveaux actionnaires ou porteurs de parts, ou d'augmentation de capital.

## **Section 2 : Le diagnostic financier**

### **2.1. Définition**

Le diagnostic financier est le type d'évaluation le plus couramment effectué par les investisseurs et les entrepreneurs. Il consiste à analyser la situation financière de l'entreprise, notamment sa rentabilité, sa liquidité et sa solvabilité. « Très souvent un diagnostic qui devrait être multidimensionnel est réduit à sa seule dimension financière. »<sup>5</sup>. Autrement dit, c'est un diagnostic approfondi dans les ressources financières de l'entreprise.

Le diagnostic financier est un check-up de la santé financière de l'entreprise, recensant ses forces et faiblesses à travers divers indicateurs. Il analyse le passé et le présent tout en anticipant l'avenir de l'entreprise. Cet outil d'analyse peut être utilisé pour vérifier le bon fonctionnement de l'entreprise, identifier les sources de dysfonctionnement ou dans le cadre d'une restructuration financière ou fusion-acquisition. Grâce à ce diagnostic, l'entreprise peut obtenir une vue d'ensemble de sa situation financière.

---

<sup>5</sup> (Méthodologie du diagnostic d'entreprise juin 2008)

## 2.2. Diagnostic par les ratios financiers

Cette méthode est largement employée pour analyser une entreprise. Elle permet d'examiner le bilan, d'évaluer la structure des actifs et d'étudier les comptes de résultat pour analyser l'exploitation et la rentabilité. Les ratios financiers permettent d'effectuer des comparaisons internes et externes de l'entreprise. Il existe plusieurs catégories de ratios :

### 2.2.1. Les ratios d'activité, de croissance et de productivité

Les ratios de croissance et de productivité permettent d'évaluer la compétitivité de l'entreprise :

Types	Ratios	Interprétations
Ratios d'activité et de croissance	<i>Taux de croissance</i> $= \frac{CA_t - CA_{t-1}}{CA_{t-1}}$	Ce ratio détermine l'évolution du chiffre d'affaires de l'entreprise. Pour bien confirmer la bonne dynamique de l'activité, ce ratio doit être positif.
	<i>Part du marché</i> $= \frac{CA}{CA_{secteur}}$	Ce ratio compare la position de l'entreprise par rapport à ses concurrents.
	<i>Taux d'exportation</i> $= \frac{CA \text{ à l'export}}{CA_{total}}$	Ce ratio détermine le pourcentage des ventes à l'étranger d'une entreprise.
Ratio de productivité	<i>Ratio de productivité</i> $= \frac{CA}{masse\ salariale}$	Ce ratio détermine les performances du personnel d'une entreprise.

(source: Notre synthèse à partir des articles sur les ratios financiers)

### 2.2.2. Les ratios de la Marge

Les ratios de marge analysent la politique de prix de l'entreprise et la marge qu'elle génère :

RATIOS	DÉFINITION
<i>Ratiodemargebruted'exploitation</i> $= \frac{\text{Excédentbrutd'exploitation}}{\text{Chiffred'affaires(HT)}}$	Ce ratio exprime la marge de l'entreprise sans prendre en compte les charges financières ni les dotations aux amortissements. Il permet au dirigeant de comparer la performance de son entreprise à celle de ses concurrents. Plus ce ratio est élevé, meilleure est la position de l'entreprise.

$\text{Ratio de la marge nette} = \frac{\text{résultat net}}{\text{Chiffre d'affaires (HT)}}$	<p>Aussi appelé « rentabilité des ventes », ce ratio représente la marge de l'entreprise après déduction de toutes les charges. Il permet à l'entreprise de déterminer le montant de son profit net pour chaque dinar de vente.</p>
$\text{Ratio de marge commerciale} = \frac{\text{marge commerciale}}{\text{chiffre d'affaires (HT)}}$	<p>Ce ratio, destiné aux entreprises commerciales, mesure la marge réalisée sur les coûts d'achat des marchandises vendues.</p>

(source: Notre synthèse à partir des articles sur les ratios financiers)

### 2.2.3. Les ratios de la Rentabilité

Le ratio de rentabilité met en évidence la relation entre le résultat obtenu et l'investissement réalisé. En d'autres termes, il permet de déterminer si l'investissement est rentable.

❖ La rentabilité économique ou ROA (Return On Assets) :

La rentabilité économique, ou rentabilité des capitaux investis, intéresse principalement les dirigeants, car elle mesure l'efficacité des ressources déployées par l'entreprise.

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{Résultat d'exploitation}}{\text{Capitaux investis}}$$

La rentabilité économique est calculée à partir du résultat d'exploitation, en ne tenant compte que des activités ordinaires de l'entreprise. Les capitaux investis comprennent les immobilisations brutes ainsi que le besoin en fonds de roulement d'exploitation.

❖ La rentabilité financière ou ROE (return on equity) :

La rentabilité financière, ou rentabilité des capitaux propres, suscite principalement l'intérêt des actionnaires car elle mesure le rendement des capitaux investis. En effet, elle permet de calculer le bénéfice généré par l'entreprise avec les fonds apportés par les actionnaires. La rentabilité financière est cruciale pour attirer de nouveaux investisseurs et fidéliser les actionnaires actuels.

$$\text{Rentabilité financière} = \frac{\text{Résultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

❖ Effet de levier financier :

L'effet de levier désigne l'influence de la structure d'endettement sur la rentabilité financière. Il est un composant de la rentabilité économique et dépend de la rentabilité financière, qui augmente lorsque les coûts de la dette sont inférieurs aux bénéfices accrus grâce à l'endettement (rentabilité économique). À l'inverse, cet effet peut se retourner, ce qu'on appelle l'effet de boomerang.

$$\text{effet de levier} = \frac{\text{résultat d'exploitation} - \text{impôt} - \text{charges financières}}{\text{fonds propres}}$$

L'effet de levier permet d'augmenter la rentabilité des capitaux propres en utilisant l'endettement. Les associés exploitent cet effet en s'endettant pour financer une partie de leurs investissements, même s'ils disposent des fonds nécessaires, dans le but d'améliorer la rentabilité. Ainsi, en recourant à un endettement approprié, souvent autour de 60% des actifs, l'entreprise peut accroître sa rentabilité. Cependant, un endettement excessif cesse d'être avantageux.

### 2.2.4. Les ratios de rotation:

Le ratio de rotation est déterminé à partir du bilan comptable et du compte de résultat pour évaluer le délai nécessaire à l'entreprise pour payer ses fournisseurs, être payée par ses clients, et renouveler ses stocks. L'analyse de ces ratios permet de surveiller la santé financière de l'entreprise.

Ratios	Définition
<p><b>Délai de recouvrement des créances clients</b></p> $= \frac{\text{créances clients} * 360}{CA}$	Ce ratio évalue le laps de temps entre la vente et l'encaissement effectif, tout en permettant d'évaluer la qualité des relations de l'entreprise avec ses clients.
<p><b>Délai de règlement des dettes fournisseurs</b></p> $= \frac{\text{dettes fournisseurs} * 360}{\text{achats(TTC)}}$	Ce ratio évalue la période moyenne entre l'achat et le paiement effectif des fournisseurs. La gestion du délai de paiement des dettes fournisseurs constitue une source de financement pour l'entreprise. Un allongement du délai fournisseur peut résulter d'une bonne négociation avec les fournisseurs.
<p><b>Ratio de rotation de stock</b></p> $= \frac{\text{stock final des marchandises} * 360}{\text{cout d'achats(HT) ou de production}}$	Ce ratio évalue la fréquence à laquelle les stocks sont renouvelés au cours d'un exercice. Une augmentation de ce ratio peut indiquer des difficultés de vente.

(source: Notre synthèse à partir des articles sur les ratios financiers)

### 2.2.5. Les ratios de structure financière

Les ratios de structure financière sont des indicateurs permettant d'évaluer l'équilibre financier d'une entreprise ainsi que sa capacité à respecter ses engagements. Ces ratios permettent

d'analyser le mode de financement et les charges financières choisis par l'entreprise, ce qui influence sa solvabilité à long terme.

<b>Ratios</b>	<b>Définition</b>	<b>Interprétation</b>
<p><b>Ratiodecouverturesdes emploisstables</b></p> $= \frac{\text{ressourcesstables}}{\text{immobilisations}}$	<p>Ce ratio mesure le taux de couverture des immobilisations par des ressources durables propres à l'entreprise.</p>	<p>Si ce ratio est &gt; 1 c'est-à-dire que les ressources stables de l'entreprise ont financé toutes les immobilisations et le reste disponible pour financer l'exploitation.</p> <p>Si &lt; 1 ceci explique que les ressources stables n'arrivent pas à couvrir les emplois stables.</p>
<p><b>ratio de couverture du BFR</b></p> $= \frac{FR}{BFR}$	<p>Ce ratio permet de mesurer la capacité des ressources stables à couvrir le cycle d'exploitation.</p>	<p>Ce ratio doit être supérieur à 50%.</p>
<p><b>taux d'endettement ou gearing</b></p> $= \frac{\text{dette financière}}{\text{capitaux propres}}$	<p>Le gearing est un vrai thermomètre de la dette. Il mesure le niveau d'endettement d'une entreprise.</p>	<p>Ce ratio dépend du secteur d'activité de l'entreprise. Cependant plus ce ratio est élevé plus l'entreprise est dépendante de ses tiers.</p> <p>Le ratio de gearing ne doit pas dépasser 50%.</p>

(source: Notre synthèse à partir des articles sur les ratios financiers)

## 2.2.6. Les ratios de solvabilité

Les ratios de solvabilité sont des indicateurs de la santé de l'entreprise et sa capacité à faire face à ses dettes à l'échéance :

<b>Ratios</b>	<b>Définition</b>	<b>Interprétation</b>
<p><b>Ratiodesolvabilité générale</b></p> $= \frac{\text{capitaux propres}}{\text{total bilan}}$	<p>Ce ratio mesure le degré d'engagement des actionnaires dans le financement de l'entreprise.</p>	<p>Ce ratio doit être supérieur à 25% pour que l'entreprise ne soit pas trop endettée et considérée comme solvable.</p>

<p><b>Rati d'autonomie financière</b></p> $= \frac{\text{capitaux propres}}{\text{dettes financières}}$	<p>Ce ratio permet de savoir le niveau d'autonomie financière d'une entreprise</p>	<p>Ce ratio d'autonomie financière calculé à partir des dettes doit être &gt; 1 pour garantir que l'entreprise est autonome financièrement.</p>
<p><b>Rati de la capacité de remboursement des dettes</b></p> $= \frac{\text{dettes financières}}{\text{CAF}}$	<p>Ce ratio mesure le nombre d'années nécessaires pour rembourser les emprunts par les ressources propres de l'entreprise.</p>	<p>Si ce ratio dépasse 4 fois l'entreprise trouvera des difficultés à rembourser ses dettes.</p>

(source: Notre synthèse à partir des articles sur les ratios financiers)

## 2.2.7. Les ratios de liquidité

Le ratio de liquidité permet d'évaluer la solvabilité de l'entreprise à court terme. Nous distinguons trois ratios de liquidité

Ratios	Définition	Interprétation
<p><b>Rati de liquidité générale</b></p> $= \frac{\text{actifs circulants}}{\text{dettes à court terme}}$	<p>Ce ratio permet de mesurer la capacité de l'entreprise d'assumer ses dettes à court terme à partir de des actifs courants.</p>	<p>De préférence, ce ratio doit être compris entre 1 et 2</p> <p>Lorsque ce ratio est &gt; 1 les actifs circulants financent au moins les passifs courants. L'entreprise est considérée donc solvable et en sécurité financière dans le court terme.</p> <p>Si ce ratio est &lt; 1 signifie que le fonds de roulement est négatif.</p>
<p><b>Rati de liquidité réduite</b></p> $= \frac{\text{créances clients} + \text{trésorerie}}{\text{dettes à court terme}}$	<p>Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à acquitter ses dettes courant sans tenir compte des stocks puisqu'ils présentent des actifs à court terme les moins liquides.</p>	<p>Si ce ratio est &gt; 1, l'entreprise est capable de faire face à ses dettes à court terme sans écouler les stocks.</p> <p>Ce ratio nous donne une idée sur la capacité de remboursement immédiate de l'entreprise.</p>

<p><b><i>Ratiodeliquidité immédiate</i></b></p> $= \frac{\text{Liquidité}}{\text{dettes à court terme}}$	<p>Ce ratio mesure la capacité de l'entreprise à affronter ses obligations à court terme à partir de éléments d'actifs les plus liquides.</p>	<p>Il permet d'apprécier la solvabilité de l'entreprise en tenant compte seulement de trésorerie, c'est-à-dire la part des dettes qui peut être immédiatement remboursée par prélèvement de la liquidité. Ce ratio doit être supérieur à 1.</p>
--	---	---

(source: Notre synthèse à partir des articles sur les ratios financiers)

## 2.3. Diagnostic de la structure financière et l'équilibre financier

L'analyse de la structure financière repose sur l'équilibre financier, qui se définit comme la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements en assurant une synchronisation entre les flux de trésorerie entrants et sortants. Cette évaluation peut être réalisée à partir du bilan comptable, en utilisant les indicateurs suivants :

<p><b><u>Le fonds de roulement</u></b></p> $FR = \text{Ressources Durables} - \text{Emplois Stables}$	<p>Cet indicateur doit être positif, c'est-à-dire que les ressources stables de l'entreprise financent les immobilisations. Le FR élevé est un signe de solidité financière de l'entreprise, puisqu'il représente une marge de sécurité financière et une garantie de remboursement des dettes courantes.</p>
<p><b><u>Le besoin en fonds de roulement</u></b></p> $BFR = \text{actif circulant} - \text{passif circulant}$ $BFR = BFRE + BFRHE$ <p>Avec : <math>BFRE = ACE - PCE</math> Et : <math>BFRHE = ACHE - PCHE</math></p>	<p>C'est un besoin de financement de l'exploitation. On parle du besoin lorsque le montant des stocks et des créances clients sont supérieurs du montant des dettes fournisseurs. Ce besoin dépend de nature d'activité et des contraintes du secteur de l'entreprise. Nous distinguons Le BFR d'exploitation (BFRE) et le BFR hors exploitation (BFRHE)</p>
<p><b><u>La trésorerie nette</u></b></p> $TN = FR - BFR$ $TN = TA - TP$	<p>Elle est définie comme étant l'excédent de liquidité c'est-à-dire les disponibilités après avoir déduit le concours bancaire. Elle peut être définie également comme la différence entre les ressources disponibles et</p>

	les besoins de financement permettant d'analyser l'équilibre financier.
--	---

L'analyse de l'équilibre financier d'une entreprise repose sur trois ratios principaux : le fonds de roulement, le besoin en fonds de roulement et la trésorerie. Il existe plusieurs types d'équilibre financiers présentés dans le tableau ci-dessous :

Indicateurs	Analyse
Trésorerie < 0 FR < BFR	Le FR est positif mais inférieur au BFR, donc les ressources stables n'arrivent pas à couvrir tout le BFR, ce dernier est financé donc par le concours bancaire, ce qui génère une trésorerie négative.  C'est une situation préoccupante mais classique dans plusieurs secteurs quand le concours bancaire finance le reste du besoin d'exploitation, à condition qu'il reste raisonnable par rapport aux fonds propres.
Trésorerie > 0 FR > 0 BFR < 0	Le BFR est négatif, c'est-à-dire que l'activité dégage des ressources en fonds de roulement (RFR) qui s'ajoutent au FR pour dégager une trésorerie importante.  C'est une situation classique pour les entreprises de grande distribution.
Trésorerie < 0 FR < 0 BFR > 0	C'est le cas d'insuffisance de fonds de roulement. Les ressources stables ne sont pas en mesure de financer les emplois stables, ce qui génère un FR négatif. Le cas d'insuffisance de fonds de roulement peut être expliqué par un investissement massif donc une augmentation des emplois stables peut ne pas être accompagnée par l'augmentation parallèle des ressources stables. Dans ce cas, il s'agit d'une situation normale.  Cependant, il s'agit d'une situation de déséquilibre financier lorsque l'insuffisance de fonds de roulement est structurelle, la trésorerie négative et BFR est positif. Dans ce cas l'entreprise est en situation inquiétante puisque le concours bancaire est la seule source de financement de l'entreprise, il finance non seulement l'exploitation mais aussi les emplois stables.
Trésorerie < 0 FR < 0 BFR < 0	Dans ce cas le FR, BFR ainsi que la trésorerie sont négatifs. Donc l'insuffisance de fonds de roulement est financée une partie par les dettes d'exploitation puisqu'il n'y a pas un besoin d'exploitation, et le reste par le concours bancaire.  Dans ce cas, l'entreprise n'arrive plus à maîtriser la situation, elle est non seulement dépendante des clients et des fournisseurs, pour financer ses emplois stables, mais aussi des enjeux des découverts bancaires. C'est un cas de déséquilibre financier et une situation de très haut risque financier pouvant conduire à des difficultés financières.

## 2.4. Diagnostic de l'activité de l'entreprise

L'activité de l'entreprise est analysée à partir de la formation du résultat, utilisant les soldes intermédiaires de gestion (SIG). Les SIG permettent d'interpréter la situation réelle de l'entreprise à partir de ses charges et produits, et ensuite de calculer sa capacité d'autofinancement à partir du CAF.

- La Capacité d'Autofinancement « CAF » :

La CAF représente les ressources internes générées par l'entreprise au cours d'un exercice. Elle mesure la liquidité globale disponible et la capacité de l'entreprise à financer ses investissements ainsi qu'à distribuer des dividendes grâce à ses ressources internes générées sur la période. Le calcul de l'autofinancement peut être réalisé de deux manières : par une méthode additive et une méthode soustractive :

- ❖ La méthode additive :

<b>Résultat net de l'exercice</b>
<b>+ Dotations aux amortissements, aux provisions et aux pertes</b>
<b>+ Valeurs comptables d'éléments d'actifs cédés</b>
<b>- Reprises sur provisions et pertes de valeurs</b>
<b>- Produits des cessions d'éléments d'actifs</b>
<b>= Capacité d'autofinancement (CAF)</b>

- ❖ Méthode soustractive :

<b>EBE</b>
<b>+ Autres produits - Autres charges</b>
<b>+ Transferts des charges d'exploitations</b>
<b>+/- Quotes-parts d'opérations faites en commun</b>
<b>+ Produits financiers - Charges financières</b>
<b>+ Produits exceptionnels - Charges exceptionnelles</b>
<b>- Impôt sur le bénéfice</b>
<b>- Participation des salariés</b>
<b>= Capacité d'autofinancement (CAF)</b>

Il existe divers ratios financiers calculés à partir des états financiers, mais lors de l'élaboration d'une analyse financière, l'entrepreneur sélectionne ceux qui sont les plus pertinents pour évaluer la situation de l'entreprise. L'analyse financière constitue une phase préliminaire du diagnostic, utilisant les états financiers de l'entreprise pour interpréter son historique et en tirer des informations pertinentes afin d'évaluer l'état de santé de la société. Cette analyse permet ensuite à l'entrepreneur de proposer des solutions pour améliorer sa situation et contribue à l'élaboration du plan d'affaires projeté.

## **2.5. La valeur mathématique comptable de l'entreprise**

L'expression "valeur mathématique (théorique ou bilantielle) comptable" d'une entreprise désigne le montant de sa situation nette comptable. De même, on parle de "valeur mathématique intrinsèque" d'une entreprise pour désigner sa valeur basée sur la valeur réelle des éléments du bilan, en tenant compte des réserves latentes et occultes. La valeur mathématique intrinsèque d'une action est obtenue en divisant la valeur mathématique intrinsèque de l'entreprise par le nombre total d'actions émises.

Cette valeur est importante pour l'entrepreneur et l'investisseur en ayant une idée claire sur la santé financière de l'entreprise. En effet, si la valeur mathématique est inférieure à la valeur nominale alors la société n'est pas saine financièrement et il faut donc chercher la cause et les solutions à travers le diagnostic économique et financier.

## **2.6. Le Business Plan de l'entreprise**

Le business plan est un document stratégique qui trace la feuille de route financière, opérationnelle et commerciale de l'entreprise. Il décrit ses objectifs futurs ainsi que les moyens nécessaires pour les atteindre, jouant un rôle crucial dans l'évaluation de l'entreprise. Parmi ses principaux objectifs:

- Attirer et convaincre les investisseurs de financer l'entreprise.
- Permettre à l'entrepreneur de prendre du recul pour identifier ses faiblesses et ses besoins.

Le business plan permet à l'entrepreneur de comprendre les hypothèses de planification de l'entreprise afin d'évaluer la qualité des prévisions financières. En conséquence, l'entrepreneur peut ajuster et corriger les hypothèses selon son jugement, en se basant sur son diagnostic préalable et sa connaissance de l'environnement de l'entreprise.

L'élaboration du business plan est une étape clé dans l'entrepreneuriat car elle aide à prévoir le futur de l'entreprise. Une fois le business plan établi, le même diagnostic financier se poursuit sur la base des bilans prévisionnels générés en conséquence.

## **Conclusion**

Le diagnostic économique et financier est essentiel pour l'entrepreneuriat car il fournit des informations cruciales pour la gestion et la croissance de l'entreprise. Voici comment il est utile :

- Évaluation de la viabilité : Il permet aux entrepreneurs de comprendre si leur entreprise est financièrement saine et viable à long terme, en analysant les bilans, les comptes de résultat et les flux de trésorerie ;
- Prise de décisions stratégiques : En fournissant une vue claire des finances, le diagnostic financier aide les entrepreneurs à prendre des décisions informées sur les investissements, les extensions, les réductions de coûts ou les restructurations ;
- Identification des forces et des faiblesses : Il permet de repérer les domaines où l'entreprise excelle et ceux nécessitant des améliorations, facilitant ainsi une gestion plus efficace ;
- Planification et prévision : En analysant les tendances financières passées et actuelles, les entrepreneurs peuvent faire des prévisions précises et planifier l'avenir de manière plus stratégique ;
- Gestion des risques : Il aide à identifier les risques financiers potentiels et à mettre en place des mesures pour les atténuer, réduisant ainsi les possibilités de crises financières ;
- Obtention de financements : Un diagnostic économique et financier bien préparé peut rassurer les investisseurs, les banques et les autres parties prenantes sur la solidité de l'entreprise, facilitant ainsi l'obtention de financements ;
- Optimisation des coûts : En examinant les dépenses et les revenus, les entrepreneurs peuvent trouver des moyens de réduire les coûts et d'améliorer la rentabilité ;
- Suivi des performances : Il permet de comparer les performances financières réelles avec les prévisions et les objectifs, facilitant ainsi le suivi et l'ajustement des stratégies pour s'assurer que l'entreprise reste sur la bonne voie ;
- Conformité et transparence : Un diagnostic économique et financier rigoureux assure que l'entreprise respecte les normes comptables et réglementaires, ce qui est essentiel pour la transparence et la crédibilité ;

- Communication interne et externe : Il fournit des informations claires et précises sur la situation globale de l'entreprise, aidant ainsi à communiquer efficacement avec les employés, les investisseurs, les partenaires et les autres parties prenantes.

En résumé, le diagnostic économique et financier est un outil indispensable pour les entrepreneurs, car il leur donne une compréhension approfondie de la situation financière de leur entreprise, leur permettant de prendre des décisions éclairées, de gérer les risques, de planifier l'avenir et de garantir la viabilité à long terme de leur entreprise.

Pour vérifier cette théorie et également pour savoir comment le diagnostic économique et financier peut-il amener les entrepreneurs ainsi que les investisseurs à l'instar des SICAR à la réussite du développement de leurs projets, nous allons essayer d'appliquer les connaissances théoriques et scientifiques que nous avons vu ci-dessus sur des cas pratiques dans la partie empirique et essayer de dégager des constats et des réponses claires.

# Chapitre 3 :Le diagnostic d'une entreprise en développement, cas pratiques de plusieurs sociétés Tunisiennes

## Introduction

Dans ce chapitre empirique, nous allons essayer de réaliser un diagnostic économique et financier sur un cas pratique au sein d'une SICAR et voir l'évolution de la santé financière de la société avant et après une phase de développement (cas de restructuration). Par la suite, nous allons examiner l'évolution de la santé financière de plusieurs sociétés Tunisiennes avant et après la participation de la SICAR dans une phase de développement (que ce soit extension ou restructuration) à travers la lumière du diagnostic financier et l'utilisation de formules scientifiques.

Avant l'entame de notre travail pratique, nous allons présenter dans la première section la SICAR au sein de laquelle nous avons réalisé notre Projet de Fin d'Études et à travers laquelle nous avons pu avoir les données financières de plusieurs sociétés existantes et connues sur le marché Tunisien qui ont vont être analysées dans la partie empirique.

## Section 1 : BH EQUITY

C'est une société d'investissement à capital risque qui prend part au développement d'un tissu économique moderne et intégré. Elle a pour objet la participation, pour son propre compte et/ou pour le compte des tiers, au renforcement des fonds propres des entreprises avec une obligation de sortie.

### 1.1.La présentation de BH EQUITY (ex SIM SICAR)

#### 1.1.1.Fiche signalétique

Nom d'entreprise	BH EQUITY
Date de création	28/03/1997
Statut juridique	Société anonyme
Statut boursier	Non cotées
Siège Social :	67, Avenue Alain Savary. Cité Jardin II Bloc B 3ème étage - 1002 Tunis.
Capital social	18.000.000 D.
Identifiant unique	587760S
Secteur d'activité	Société d'investissement à capital risque

Activité	Le renforcement de la structure financière des entreprises en leur fournissant les fonds propres nécessaires. Cette participation peut être pour le compte de tiers avec une obligation de sortie.
Directeur général	M. Fadhel Guizani
Téléphone	+216 71 781 955 / 71 845 267/ 71 845 874
Fax	+216 71 846 675
Email	<a href="mailto:contact@bhequity.tn">contact@bhequity.tn</a>
Site internet	<a href="https://www.bhequity.tn/">https://www.bhequity.tn/</a>

## 1.1.2. L'historique de BH EQUITY

BH EQUITY est une filiale de la BH BANK, créée en 1997 dans le cadre d'expansion du groupe BH BANK et la diversification de ses activités pour pourvoir gérer les placements de l'excédent des ressources du groupe BH dans l'investissement à capital risque.

La société d'investissement moderne SICAR, connue sous le nom de SIM SICAR-BH, est devenue en 2006 SIM SICAR et en 2020 BH EQUITY dans le cadre rebranding fait par BH BANK. Le capital social actuel de BH EQUITY s'élève à 18 000 000 DT.



## 1.1.3. Les valeurs de BH EQUITY

### ✓ *Esprit d'Equipe*

Intégrer l'entraide entre le réseau et les services centraux, veiller à la complémentarité entre tous les acteurs.

Accompagner les nouvelles recrues, répercuter l'information sur l'ensemble du personnel sans exclusion ni discrimination.

Renforcer les liens et la convivialité interdépartementale. La réussite est l'affaire de tous et de chacun.

### ✓ *Engagement*

Un collaborateur engagé est reconnu en tant que ressource précieuse de l'entreprise et considéré comme son âme.

Le motiver, le respecter et lui garantir les conditions de bien être professionnel et social ne seront pas réduits à de simples promesses.

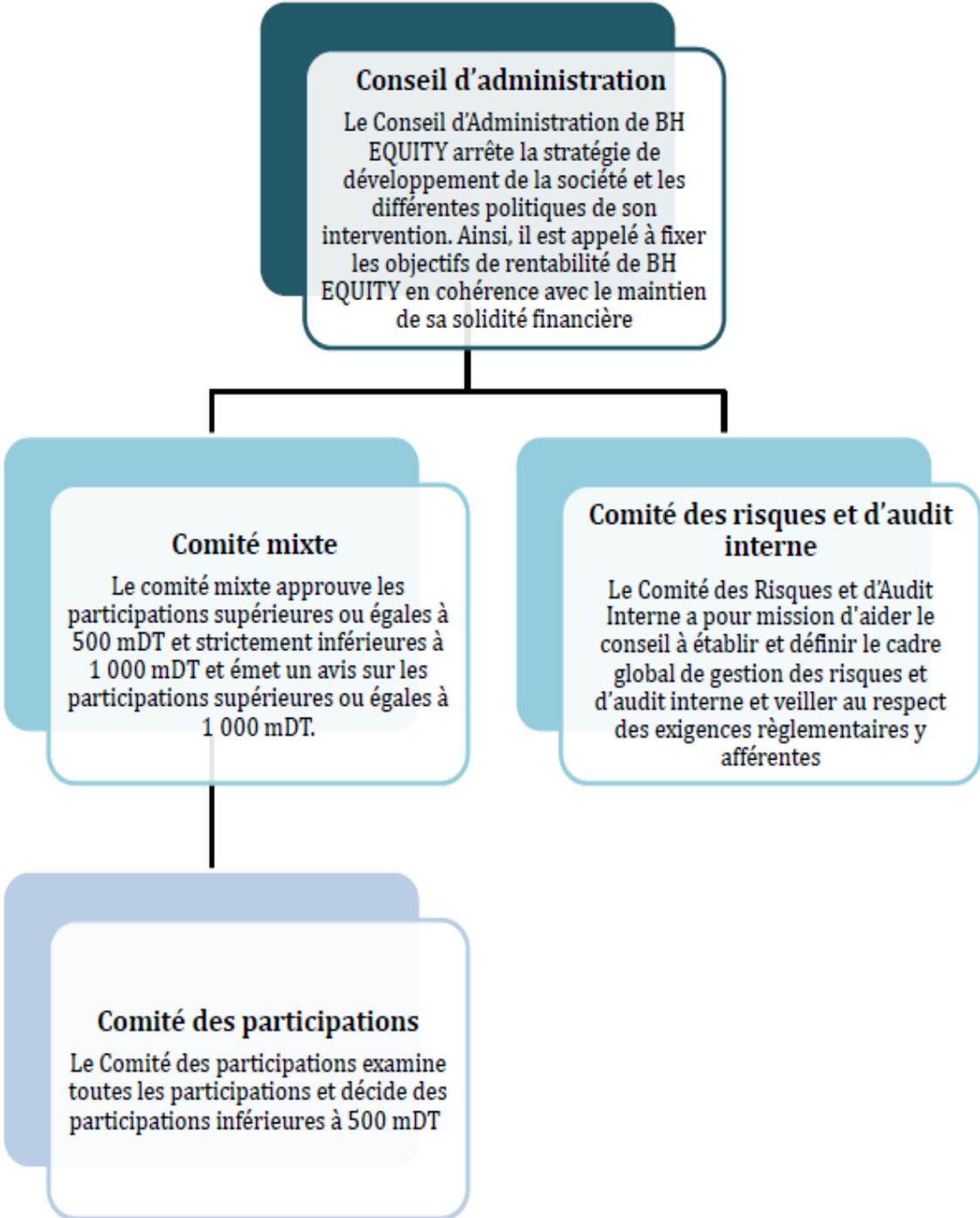
✓ *Excellence*

C'est notre façon d'accomplir nos rôles et nos missions, selon une dynamique alliant performance, créativité et rigueur.

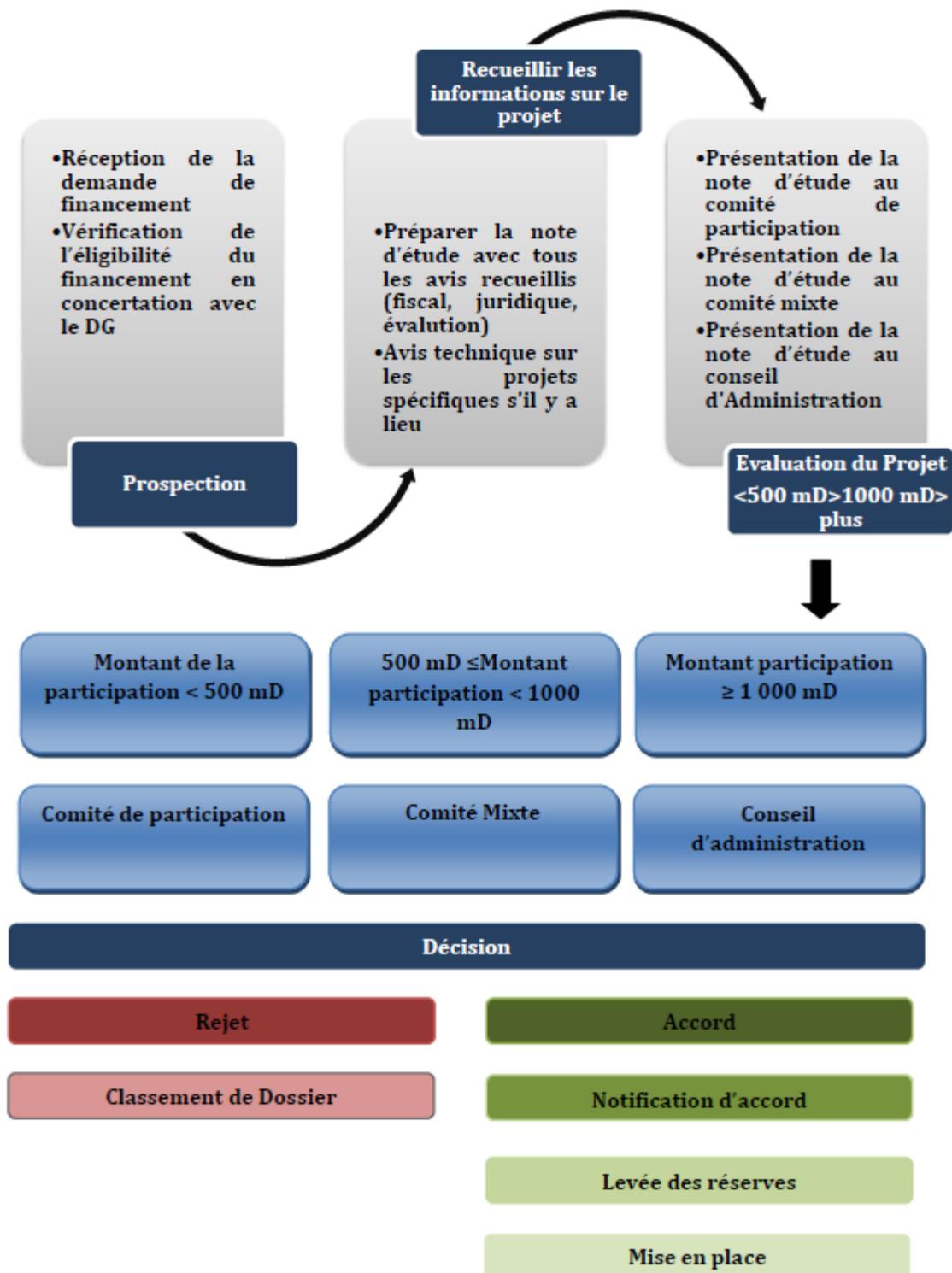
Nous serons capables collectivement de relever de nouveaux défis, repousser nos limites et devenir encore meilleurs.

Chacun de nous sera reconnu pour l'étendue de ses efforts et sa capacité de créer de la valeur.

# 1.2.La gouvernance en matière d’investissement de BH EQUITY



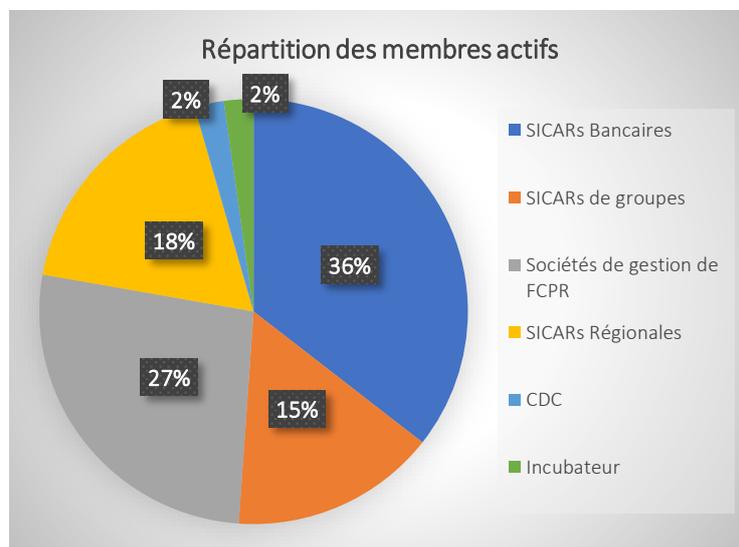
### 1.3. Le processus de financement de prise de décision de BH EQUITY



## 1.4. Le positionnement de BH EQUITY sur le marché Tunisien

L'association Tunisienne des investisseurs en capital (ATIC) compte actuellement 53 membres dont 45 membres actifs qui se détaillent comme suit :

Membres actifs	Nombre
SICARs Bancaires	16
SICARs de groupes	7
Sociétés de gestion de FCPR	12
SICARs Régionales	8
CDC	1
Incubateur	1

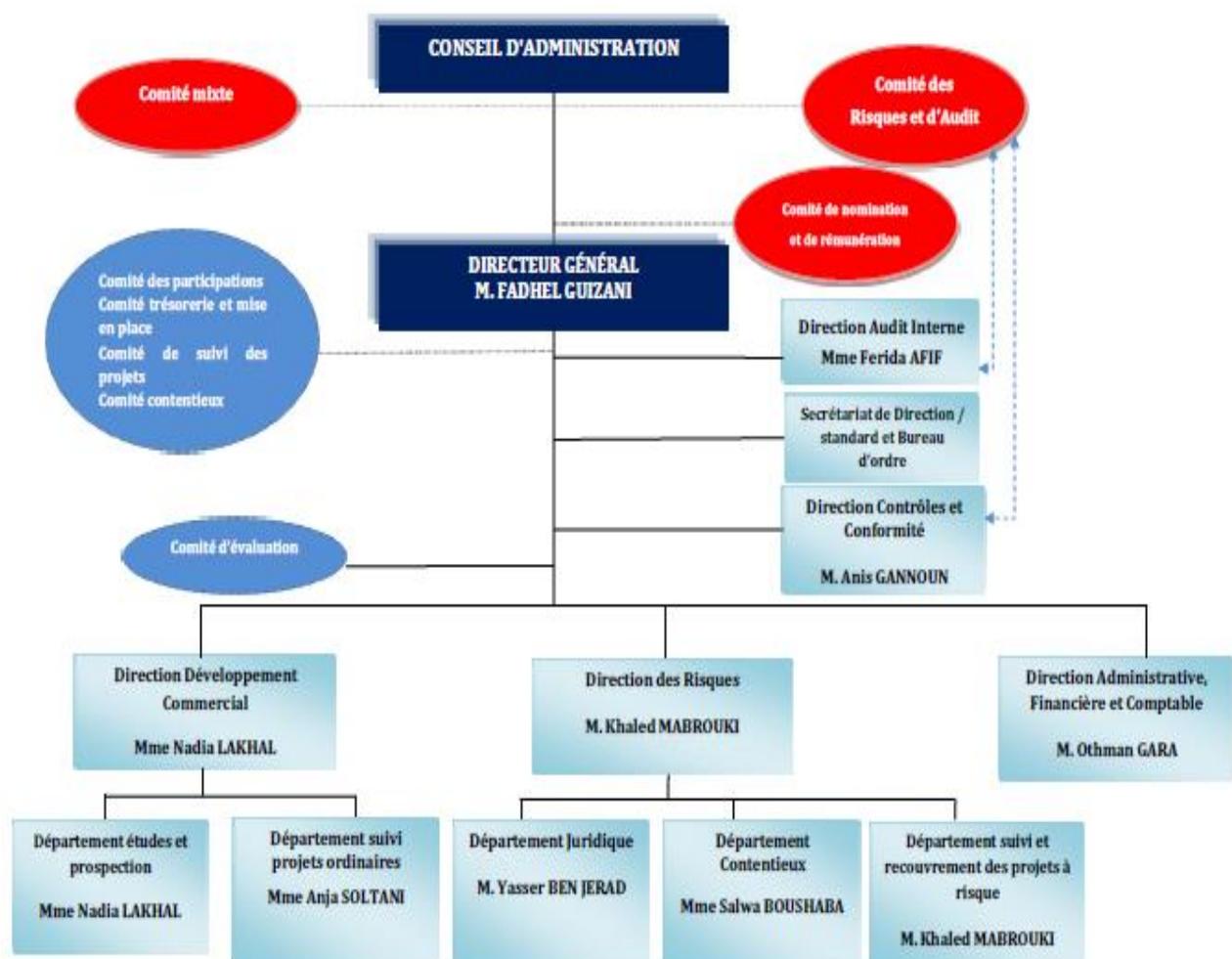


En 2023, et en terme de montants investis, BH EQUITY a repris son classement au TOP TEN qu'elle a perdu en 2022 pour se positionner au 4<sup>ème</sup> rang.

En termes de nombre de projet, BH EQUITY a été classé en 5<sup>ème</sup> rang contre le 6<sup>ème</sup> rang en 2022.

Investisseur en capital	2022		Investisseur en capital	2023	
	Montant Investis (en MDT)	Nombre de Projets Investis		Montant Investis (en MDT)	Nombre de Projets Investis
1. BIAT CAPITAL RISQUE	]96,98]	10	1. SICAR AMEN	]120,150]	15
2. SICAR AMEN	]72,74]	14	2. BIAT CAPITAL RISQUE	]100,120]	6
3. SOFIA CAPITAL	]42,44]	15	3. ZITOUNA CAPITAL	]40,45]	11
4. BT SICAR	]40,42]	7	4. BH EQUITY	]25,30]	9
5. SICAR INVEST	]38,40]	15	5. BT SICAR	]25,30]	5
6. AFRICINVEST	]36,38]	3	6. MAC PRIVATE MANAGEMENT	]15,20]	6
7. ATTIJARI SICAR	]33,35]	12	7. SOFIA CAPITAL	]10,15]	7
8. ZITOUNA CAPITAL	]31,33]	11	8. ATTIJARI SICAR	]5,10]	5
9. ALBARAKA SICAR	]25,27]	2	9. CAPSA CAPITAL	]5,10]	3
10. CAPSA CAPITAL	]21,23]	9	10. SICAR INVEST	]5,10]	10

## 1.5. L'organigramme de BH EQUITY



Étant donné que le Projet de Fin d'études se fera au sein de la direction Développement Commercial de BH EQUITY, nous allons présenter les principales attributions de cette direction ainsi que des deux départements qui la composent à savoir Études et prospection ainsi que Suivi des projets ordinaires.

### **Direction Développement Commercial :**

La Direction Développement Commercial aura à sa charge les activités : prospection, études et suivi des projets. Les projets de suivi affectés à cette direction sont des projets à fort potentiel de développement et qui ne présentent pas de risques particuliers et les projets présentant des difficultés relativement passagères avec une situation financière maîtrisable.

Ces attributions seront réalisées par deux départements à savoir :

## **2. Département études et prospection :**

### **a- Prospection :**

- Identification des Opportunités : Analyser le marché et identifier les opportunités de financement. Cela peut impliquer la surveillance de secteurs spécifiques, la veille économique, et la recherche de projets prometteurs.
- Collecte d'Informations : Rassembler des informations détaillées sur les projets ou les entreprises, y compris les données financières, les projections, les antécédents de participation, etc.
- Qualification des Dossiers : Établir des critères de qualification pour déterminer quels dossiers sont admissibles à un financement. Cela peut inclure des critères financiers, des critères de viabilité du projet, etc. ces critères doivent répondre au politique d'investissement approuvé par le conseil d'administration de BH EQUITY
- Contact et Négociation : Entrer en contact avec les porteurs de projets ou les entreprises à financer directement ou à travers des plateformes dédiées.
- Présentation des dossiers à financer : Préparer des présentations détaillées sur les dossiers à financer et les soumettre à la Direction Générale.

### **b- Etudes :**

- Analyse de la Viabilité des Projets :
  - Étude détaillée des projets potentiels pour évaluer leur viabilité commerciale, technologique et financière,
  - Analyse des modèles économiques, des avantages concurrentiels et des risques associés aux projets.

- Due Diligence :
  - Réalisation d'une due diligence approfondie,
  - Vérification des informations financières, juridiques, opérationnelles et stratégiques et des données de marché,
  - Le recours à des cabinets spécialisés
- Élaboration de Prévisions Financières :
  - Construction de modèles financiers pour estimer les performances futures des entreprises cibles,
  - Projection des flux de trésorerie valorisations des projets,
  - Analyse des retours sur investissement potentiels.
- Évaluation des Équipes de Gestion :
  - Étude des équipes de direction des entreprises cibles,
  - Évaluation de leur expérience, compétences et capacités à exécuter le plan d'affaires.
- Préparation de Dossiers d'Investissement :
  - Rédaction de documents complets présentant les opportunités d'investissement, comprenant des analyses financières, des recommandations d'investissement et des évaluations des risques,
  - Présentation des dossiers d'investissement devant les comités et les instances de décision au sein de BH EQUITY.

### **3. Département suivi des projets ordinaires :**

- Mise en place des participations :
  - Réception du dossier pour déblocage conformément à la décision du comité des participations.
  - Assurer les débloqués des participations.
- Suivi des Investissements :
  - Suivi de la mise en place des investissements prévus
  - Une fois les investissements réalisés, suivi continu des performances des entreprises dans le portefeuille.
  - Contribution à la gestion des relations avec les entrepreneurs et les équipes de direction des entreprises financées.
  - Réalisation des visites périodiques afin de s'assurer du bon déroulement de la phase investissement.
- Surveillance Financière :

- Suivi régulier de la performance financière des entreprises du portefeuille.
- Analyse des rapports financiers, des flux de trésorerie, et des indicateurs de performance clés fournis par les entreprises financées.
- Rapprochement périodique des réalisations avec les Business Plan validés.
- Communication avec les Entreprises du Portefeuille :
  - Établissement de relations continues avec les équipes de direction des entreprises financées.
  - Participation à des réunions régulières pour comprendre les progrès, les défis et les besoins des entreprises.
- Gestion des Risques :
  - Identification proactive des risques potentiels pour chaque investissement.
  - Mise en œuvre de stratégies pour atténuer les risques et maximiser les chances de succès.
- Évaluation des Plans d'Affaires :
  - Réexamen périodique des plans d'affaires des entreprises du portefeuille pour s'assurer de leur pertinence et de leur alignement sur les objectifs stratégiques.
- Suivi permanent des projets :
  - Réalisation des visites sur les lieux en se référant au guide de suivi des projets.
  - Contact téléphonique avec les promoteurs et l'équipe de direction des projets
- Reporting Interne :
  - Préparation de rapports internes pour la direction générale et les parties prenantes.
- Évaluation des Besoins en Financement Supplémentaire :
  - Identification des besoins en financement supplémentaire pour les entreprises du portefeuille.
- Assister aux organes de délibération et comités :
  - Représenter BH EQUITY dans les réunions des conseils d'administration, des Assemblées Générales des sociétés et les différents comités.
- Préparation des Sorties :
  - Planification des stratégies de sortie, telles que les introductions en bourse ou les cessions, pour maximiser les rendements sur investissement.
  - Réaliser les objectifs de sortie sur les participations qui lui sont assignés.
- Classification du portefeuille suivi :

- Classification des dossiers périodiquement sur la base des critères prédéterminés et détermination de score pour chaque projet.

## **Section 2 : Cas pratique d'un Diagnostic d'une entreprise en développement**

Dans cette section, nous allons étudier un cas pratique de développement (restructuration) d'une société opérant dans le secteur agroalimentaire par l'examen de sa santé financière en procédant à un diagnostic global et par la suite la comparaison de ses principaux indicateurs financiers avant la participation et lors de la sortie du fonds d'investissement et ce pour apprécier l'utilité du diagnostic économique et financier.

Nous allons suivre les étapes suivantes afin de conclure notre diagnostic relatif à la prise de participation dans une entreprise en difficulté dans le cadre restructuration :

- Présentation de l'entreprise
- Élaboration d'un diagnostic externe
- Élaboration d'un diagnostic interne (commercial, technique, organisationnel, juridique et financier)
- Élaboration du montage financier de la restructuration
- Élaboration d'un Business Plan
- Diagnostic financier de la société lors de la sortie du fonds d'investissement en 2024

### **2.1 La présentation de la société à évaluer**

- Le partenaire : Société « XYZ » (appartenant à un groupe de renommée) ;
- Forme juridique : une société à responsabilité limitée (SARL)
- Date de création : 1943
- Secteur d'activité : Transformation de blé et production des pâtes alimentaires
- Coût de la restructuration : 27 000 000 Dinars ;
- La participation sollicitée de BH EQUITY : 5 000 000 Dinars ;
- Année de débloqué de la participation de BH EQUITY : 2021

- Année éventuelle de sortie : 2024

La société XYZ est une société spécialisée dans la production et la commercialisation des pâtes alimentaires, existant depuis plus que 77 ans, ne cesse d'innover, d'introduire de nouvelles gammes et d'accroître son activité. Aujourd'hui le groupe présente 8 filiales.

Les produits de la société « XYZ » se présentent comme suit :

- Pâtes : sont les pâtes industrielles en paquet et qui sont subventionnées avec un prix retail administré (les pâtes représentent 42,4% du chiffre d'affaires en 2019) ;
- Semoule : semoule de 50kg subventionnée et celles de 1 et 5kg auto-homologuées (la semoule représente 19,3% du chiffre d'affaires en 2019) ;
- Farine : farine boulangère subventionnée (la farine représente 14,6% du chiffre d'affaires en 2019) ;
- Couscous : couscous industriel en paquet subventionné (le couscous représente 9,3% du chiffre d'affaires en 2019).
- Pâtes spéciales : Pâtes spéciales auto-homologuées (Pâtes spéciales représentent 1,5% du chiffre d'affaires en 2019) ;
- Autres : le son se vend uniquement à l'Office des céréales à un prix fixé par l'État (le son représente 12,9% du chiffre d'affaires en 2019).

Bien que la société soit parmi les leaders dans la production des pâtes alimentaires, elle rencontre aujourd'hui des difficultés. Ainsi, la société XYZ a sollicité la BH EQUITY pour participer à l'augmentation de son capital social et ce dans le cadre d'une restructuration.

Pour bien réussir ce type de développement spécifique, BH EQUITY ainsi que l'entrepreneur doivent élaborer un diagnostic approfondi de l'entreprise pour déterminer l'origine de dysfonctionnement de l'entreprise.

## **2.2 L'élaboration d'un diagnostic de l'entreprise avant le développement (restructuration)**

Avant de participer dans le capital de l'entreprise « XYZ », la BH EQUITY a élaboré un diagnostic global afin de vérifier l'origine de défaillance de l'entreprise et établir un business plan réaliste.

### **2.2.1. Diagnostic externe**

Avant d'entamer notre diagnostic il est important de préciser que la société « XYZ » est sensible à l'évolution de la conjoncture économique et est donc exposée au risque du marché.

### **2.2.2. Les opportunités de l'environnement**

- Le marché tunisien est le second marché consommateurs des pâtes alimentaires dans le monde
- Aujourd'hui, le principal vecteur de croissance de la consommation de pâtes en Tunisie est la démographie (+1,8% p.a en moyenne) ce qui confère à ce marché une croissance structurelle à court et à moyen terme.
- Le marché des pâtes alimentaires est subventionné par l'État sur le marché local.

### **2.2.3. Les menaces de l'environnement**

Malgré les efforts de la société XYZ à innover et à se développer, elle a subi un recul de sa rentabilité en raison d'un contexte économique défavorable. En effet, il s'agit d'une évolution défavorable des indicateurs macroéconomique et microéconomique qui se présentent comme suit :

- Taux d'inflation : ne cesse d'augmenter durant les dernières années, ce qui érode le pouvoir d'achat des ménages et freine en conséquence leurs consommations des produits premium.
- La hausse des prix de l'Énergie et des salaires : qui engendre la hausse des coûts de la société
- Une pression concurrentielle exacerbée : qui a engendré une surcapacité sur le marché des pâtes alimentaires et une diminution de prix de vente pour les grossistes.
- Prix homologués : l'État tunisien limite les marges de manœuvre des acteurs en matière de stratégie de différenciation ou de volumes.

Le contexte microéconomique et macroéconomique du marché des pâtes alimentaires offre plusieurs opportunités à ses acteurs, mais aussi des menaces. En conséquence, la société « XYZ » doit être compatible aux changements du marché.

## 2.3. Diagnostic interne

### 2.3.1. Diagnostic commercial

Afin de procéder au diagnostic commercial nous avons établi un tableau récapitulatif des principales réalisations de la société durant la période 2018-2020 :

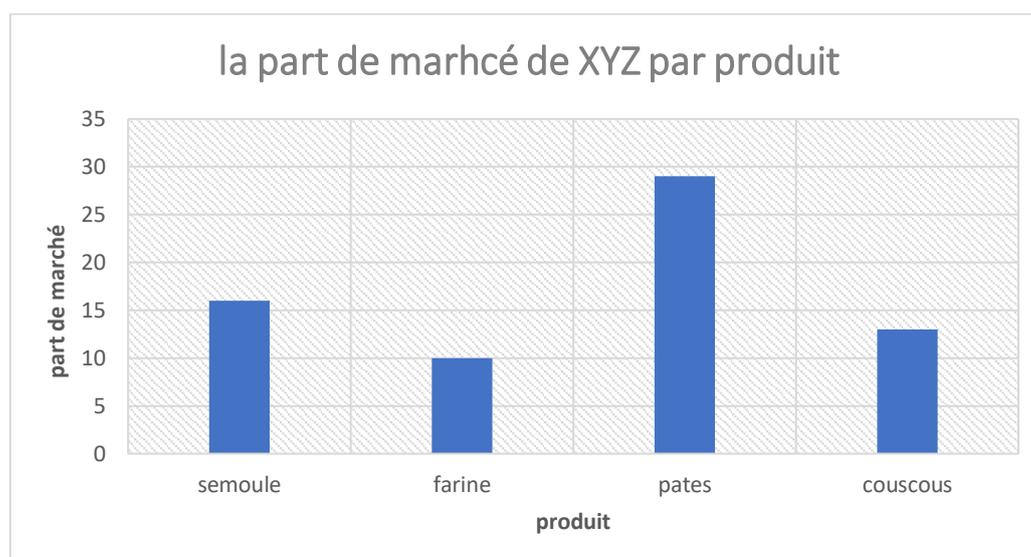
**Tableau 1: les indicateurs du diagnostic commercial**

Désignation	2018	2019	2020
La vente locale	117 183 669	125 571 305	115 800 000
La ventes à l'export	24 892 442	23 652 610	26 900 000
Ventes déchets pâtes	-	455 084	-
Transport sur vente	- 4 525 449	- 5 744 728	- 5 600 000
Chiffre d'affaires	137 550 662	143 934 271	137 100 000
Taux d'exportation	18%	16%	20%
L'évolution du chiffre d'affaires	-	5%	-5%
La marge brute	31 284 927	39 815 365	16 801 958
L'évolution de marge brute		27%	-58%
La part du marché		17%	

Nous constatons que :

- ✓ L'entreprise a réussi à augmenter son chiffre d'affaires de 5% en 2019 par rapport à 2018, ceci est dû à l'augmentation du volume des ventes des pâtes et au développement des ventes dans la région du grand Tunis (+9.5mDT). Mais a diminué de 5% en 2020 à cause d'une nette diminution des ventes locales, ceci est dû à la crise sanitaire et à la fermeture de quelques clients.
- ✓ La vente à l'export ne cesse d'augmenter durant la période de 2018-2020 soit une amélioration de 8 % ceci est dû à la nouvelle stratégie d'exportation de l'entreprise « XYZ » qui est un go-to-market sans intermédiaires afin d'appliquer l'export direct.
- ✓ La marge brute a chuté en 2020 de plus que 50% par rapport à 2019 ceci est dû essentiellement à l'augmentation des achats consommés et la baisse de CA.

**Figure 4: Part du marché par produit**



- ✓ Malgré la forte concurrence, la société a pu occuper une part de marché importante surtout dans le marché des pâtes et semoule.

### **Recommandations :**

- ✓ L'entreprise doit investir dans la vente à l'export puisque son chiffre d'affaires ne cesse d'augmenter, le taux de change encourage l'exportation et surtout que le marché local est en surcapacité.
- ✓ L'entreprise doit augmenter ses ventes directes que ce soit sur le marché local ou étranger et centraliser ses activités en créant une plateforme logistique. En effet, elle doit réduire les ventes de ses produits par les sociétés de distribution qui appartiennent au même groupe. Ceci permettra à l'entreprise d'améliorer sa capacité de négociations avec les clients étrangers et d'améliorer sa solvabilité vis-à-vis des banques (la société est minoritaire dans le capital social de certaines sociétés de distribution du groupe).
- ✓ L'entreprise peut recourir aux fusions acquisition avec les concurrents surtout avec les nouveaux arrivés et les petits concurrents afin de gagner plus de parts de marché.

### **2.3.2. Diagnostic organisationnel**

L'analyse critique de l'organisation actuelle de la société XYZ nous conduit à détecter les faiblesses majeures suivantes :

- Le mode de gouvernance de la société n'est pas en adéquation avec le volume des affaires gérées, la diversité des produits notamment la typologie du marché de la société (marché concurrentiel, volatile et turbulent) ;
- L'organigramme actuel est de nature fonctionnel et peu interactif avec l'absence des cellules d'audit et d'aide à la prise de décisions (notamment les organes d'audit interne et de contrôle de gestion).

### **Recommandations :**

- ✓ Mettre en place une cellule d'audit interne rattachée directement à la direction générale de la société qui prendra en charge la définition, la mise en place et le suivi d'application d'un système de contrôle interne efficace, permanent et adapté à chaque process au niveau de l'entreprise ;
- ✓ Mettre en place une cellule de contrôle de gestion directement liée à la direction générale ou rattachée à la direction financière qui assurera le suivi des indicateurs clés de performance (suivi des marges, budgets, couts, analyse des écarts, inventaires, identification et suivi des risques) ;
- ✓ Instaurer une procédure de reporting permettant le suivi de l'activité de la société sur le plan technique et financier ;
- ✓ Harmoniser et mettre à niveau le système informatique de la société pour pouvoir assurer les objectifs escomptés en terme de suivi de l'activité, la prise de décision à temps et la préparation et la diffusion d'informations financières fiables et pertinentes.

### **2.3.3. Diagnostic technique**

L'activité de la société XYZ consomme beaucoup d'énergie et impact négativement le résultat, pour cette raison, le groupe compte mettre en place une unité de cogénération qui entre dans le cadre du programme d'économie et d'optimisation de son circuit énergétique aussi bien électrique que thermique de l'usine.

L'installation de l'unité de tri-génération permettra à l'entreprise une économie nette d'environ 4 100 000 DT / an (selon le BP) avec garantie de résultat pour un investissement de 6 630 000DT contre 2750 000DT/ an et un investissement de 2800 000DT sans garantie de résultat. Ainsi, une économie réelle serait de l'ordre de 900 000DT par an grâce à la différence sur la facture énergétique.

### 2.3.4. Diagnostic juridique

La forme juridique actuelle (SARL) de la société « XYZ » n'est pas cohérente avec son volume d'affaires et son dimensionnement. Ainsi, afin d'éviter l'action d'une seule personne et dans le cadre de la transparence, il faut transformer la forme juridique de la société de SARL à SA avec l'instauration d'un conseil d'administration ce qui permettra d'améliorer la gouvernance de la société.

Par ailleurs, après la transformation en SA, il faut demander le rapport du conseil d'administration, le rapport du commissaire aux comptes et le procès-verbal de l'assemblée générale extraordinaire qui décidera l'augmentation de capital envisagée laquelle augmentation de capital doit obligatoirement régulariser la situation des fonds propres par rapport à l'article 388 du Code des Sociétés Commerciales de Tunisie. C'est-à-dire que la SICAR n'interviendra dans le capital de la société « XYZ » que lorsque les fonds propres de cette dernière dépassent la moitié de son capital social ou s'engage à augmenter ses fonds. En d'autres termes, il s'agit de restructurer les capitaux propres de la société.

### 2.3.5. Diagnostic financier avant développement (restructuration)

Le premier diagnostic financier de la société « XYZ » sera basé sur les états financiers des exercices 2018-2020 (voir Annexe 1) permettant d'analyser ses performances historiques

### 2.3.6. Diagnostic de la structure financière du groupe « XYZ »

#### 1.1 Calcul des indicateurs

Tableau 2: Calcul des ratios de l'équilibre financier

Désignation	2018	2019	2 020
<b>FR = ressources stables- emplois stables</b>	-35 753 620	-38 288 380	-45 978 944
<b>BFR = BFRE+BFRHE</b>	16 184 993	18 538 574	27 467 295
<b>Trésorerie nette</b>	-51 938 613	-56 826 954	-73 446 239

#### Analyse :

$$FR < 0$$

$$BFR > 0$$

$$TR < 0$$

- ✓ Le fonds de roulement est négatif entre 2018-2020, donc il s'agit d'insuffisance de fonds de roulement ce qui signifie que les ressources stables n'arrivent pas à financer la totalité des emplois stables. L'insuffisance de fonds de roulement a clairement augmenté en 2019 et 2020 soit une augmentation de 20%.

- ✓ Le BFR est positif pendant la période 2018-2020 et supérieur au fonds de roulement, ce qui signifie que les emplois d'exploitation sont supérieurs aux ressources d'exploitation.
- ✓ La trésorerie de l'entreprise est négative durant la période 2018-2020 et ne cesse de diminuer, ce qui signifie que le concours bancaire est le seul mode de financement non seulement de l'exploitation mais aussi des emplois stables. En effet, le concours bancaire finance plus que 63% des emplois stables sur cette période, donc, la société est en déséquilibre financier et risque l'insolvabilité à long terme. L'entreprise est dans une situation déficitaire et elle est dans l'obligation de recourir à des modes de financement à moyen et long terme pour remédier à cette situation.

Les pertes enregistrées de la société « XYZ » sont expliquées par :

- L'homologation des prix du blé (puisque'il est fixé et contrôlé par l'État)
- La qualité médiocre d'une partie du blé livré par l'office de céréales (plus de déchets)
- La continuité de la croissance des prix de l'Energie et de la masse salariale.

### 2.3.7. Diagnostic de l'activité de l'entreprise

Pour analyser les résultats de l'entreprise durant les 3 dernières années, nous avons exploité les états de résultats suivants :

<b>DT en millions</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2 020</b>
Les ventes	<b>149 321 751</b>	<b>156 826 812</b>	<b>154 303 591</b>
Variation stock produits finis	30 971	- 1 123 078	- 1 497 301
<b>Total produits d'exploitation</b>	<b>149 290 780</b>	<b>157 949 890</b>	<b>155 800 892</b>
Achats consommés	118 005 853	118 134 525	121 795 343
<b>Coûts directs</b>	<b>118 005 853</b>	<b>118 134 525</b>	<b>121 795 343</b>
<b>Marge brute</b>	31 284 927	39 815 365	34 005 549
Charges de personnel	15 864 327	15 599 735	15 765 276
Autres services extérieurs	14 869 987	15 039 071	12 885 841
<b>Autres charges externes</b>	30 734 314	30 638 806	28 651 117
<b>EBITDA</b>	<b>550 613</b>	<b>9 176 559</b>	<b>5 354 432</b>
Dotations aux amortissements et provision	7 404 433	7 178 970	6 138 016
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>- 6 853 820</b>	<b>1 997 589</b>	<b>- 783 584</b>
Charges d'intérêt	-8674962	-8181855	-8305615
Autres produits financiers	15684	12870	1729660

<b>Résultat financier</b>	- 15 513 098	- 6 171 396	- 7 359 539
<b>Résultat exceptionnel</b>	- 15 209 448	- 1 590 398	- 7 379 858
Impôt sur les bénéfices	- 146 400	- 162 833	- 142 748
<b>Résultat net</b>	<b>- 15 355 848</b>	<b>- 1 753 231</b>	<b>- 7 522 606</b>

Sur la base des chiffres présentés ci-dessus, nous pouvons constater les éléments suivants :

✓ **Chiffre d'affaires**

Le chiffre d'affaires de l'entreprise « XYZ » s'est amélioré de 5% entre 2018-2019, portée notamment par le développement des ventes sur le grand Tunis, mais la situation s'est dégradée en 2020 de 2% par rapport à 2019, suite à la baisse des ventes. En effet, la crise sanitaire et le confinement de mars 2020 ont impacté l'activité normale de l'entreprise du fait de la fermeture de certains clients (les restaurants, les hypermarchés, les hôtels...) pendant la période de confinement.

✓ **Marge brute**

Une amélioration du taux de marge brute de 21% en 2018 à 25% en 2019 liée à la réorganisation des ventes de l'export et l'évolution favorable du mix produit. Mais une baisse entre 2019 et 2020 de 22%, expliquée principalement par la diminution des ventes et l'augmentation des charges notamment les frais d'Energie et les achats des consommables.

✓ **EBITDA**

Une nette amélioration de l'EBITDA entre 2018 et 2019 où il a passé de 550mDT à 8.5MDT ceci est due principalement à la stabilité des charges d'exploitation et à l'amélioration des ventes locales. En effet, la stabilité des charges d'exploitation est expliquée par la maîtrise des achats consommés et les charges de personnel.

Une diminution de l'EBITDA de 42 % en 2020 par rapport à 2019 malgré les efforts de l'entreprise à réduire ses charges.

✓ **Résultat net**

Le résultat financier s'est aggravé entre 2019 et 2020 malgré une reprise en 2019 par rapport à 2018, ceci est dû essentiellement à une nette diminution des autres produits financiers de plus que 60%.

Le résultat net a diminué en 2020 par rapport à 2019 ou il est passé de -1.7MDT a -7.5MDT, soit une chute de 5 fois. Cette baisse est due essentiellement à la diminution des ventes locales qui ont été impactées par la crise sanitaire.

✓ **Conclusion**

Nous pouvons conclure que la chute du chiffre d'affaires n'est que temporaire, et que l'activité de l'entreprise va redémarrer à la hausse en 2021. Mais l'entreprise doit bien maîtriser les charges du personnel ainsi que les charges d'énergie qui ne cessent d'augmenter.

### 2.3.7. Le diagnostic par les ratios

Le calcul des ratios financiers les plus pertinents sont présentés ci-dessous :

#### 2.3.7.1. Les indicateurs de marge

**Tableau 3 : calcul des ratios de rentabilité commerciale**

Ratio/ Année	2018	2019	2020
<b>Ratio de marge brute d'exploitation= EBE/ Chiffre d'affaires (HT)</b>	0,004	0,058	0,034
<b>Ratio de la marge nette= résultat net/ chiffre d'affaires (HT)</b>	-0,103	-0,011	-0,048

- ✓ La marge brute d'exploitation est très faible sur la période 2018-2020 c'est-à-dire que les produits d'exploitation arrivent à peine à couvrir les charges d'exploitation sans tenir compte des charges financières. En conséquence, la marge nette de l'entreprise est négative sur la même période.

#### 2.3.7.2. Les indicateurs de rentabilité

**Tableau 4: calcul des ratios de rentabilité**

Ratio/Année	2018	2019	2020
<b>Rentabilité économique= résultat d'exploitation/ capitaux investis</b>	- 0,08	0,02	- 0,01
<b>Rentabilité financière=Résultat net/ capitaux propres</b>	- 1,41	- 0,21	- 16,73

- ✓ Le ratio de rentabilité économique est négatif en 2018 et 2020 ce qui signifie que l'entreprise n'utilise pas efficacement les capitaux employés. Malgré une amélioration en 2019. En effet, la rentabilité négative provient d'un taux de marge négatif.

- ✓ Le ratio de rentabilité financière est négatif sur la période 2018-2020, cela signifie que l'activité de la société avec son niveau actuel n'est pas rentable et ne peut pas assurer les attentes des différents actionnaires.

### 2.3.7.3. Les indicateurs de structure financière

Tableau 5: calcul des Ratios de structure financière

Ratio/année	2018	2019	2020
<b>Ratio de couverture des emplois stables= ressources stables/immobilisation</b>	47%	41%	26%
<b>Gearing = dettes financières nettes <sup>6</sup>/ capitaux propres</b>	691%	899%	20162%

- ✓ Ratio de couverture des emplois stables : les ressources stables n'arrivent à financer que 47% des emplois stables en 2018 et seulement 26% en 2020, ceci est dû principalement à une succession d'un résultat négatif sur la période 2018-2020.
- ✓ Le Gearing sur la période de 2018- 2020 est extrêmement supérieur a 50% sur la période 2018-2020. Il s'agit d'une situation catastrophique, le niveau d'endettement de l'entreprise est très élevé et ne cesse d'augmenter, notamment les dettes bancaires à court terme.

### 2.3.7.4. Les indicateurs de solvabilité

Tableau 6: calcul des Ratios de solvabilité

Ratio/année	2018	2019	2020
<b>Ratio de solvabilité générale =capitaux propres/total bilan</b>	8%	6%	0,3%
<b>Ratio d'autonomie financière= capitaux propres/dettes financière</b>	0,14	0,11	0,005
<b>Le ratio de capacité de remboursement des dettes = dettes financière nette/CAF</b>	9,48	14,08	65,57

- ✓ Le ratio de solvabilité générale est inférieur à 25% durant la période 2018-2020. Ce qui signifie que l'entreprise est très endettée et donc n'est solvable et la situation est en train de se détériorer.

<sup>6</sup> Dettes financière nettes = dettes financières à LT et CT – liquidité – placement

- ✓ Le ratio d'autonomie financière est inférieur à 1 durant la période 2018-2020 et en train de s'aggraver. Ce qui signifie que la société « XYZ » n'est pas autonome financièrement à long terme.
  - ✓ Le ratio de capacité de remboursement des dettes est largement supérieur à 4 sur la période 2018-2020, ce qui signifie que l'entreprise est incapable de rembourser ses dettes financières à long terme.
- ⇒ Tous les indicateurs de solvabilité montrent que l'entreprise n'est pas solvable, n'est pas autonome et n'a pas la capacité à rembourser ses dettes. En conséquence, l'entreprise est en mauvaise santé financière.

### 2.3.7.5. Les indicateurs de liquidité

Tableau 7: calcul du ratio de liquidité

Ratio/année	2018	2019	2020
Ratio de liquidité générale=actifs circulant/passifs courants	0,63	0,63	0,62

- ✓ D'après les résultats trouvés, la société XYZ a généré un ratio de liquidité général inférieur à 1 entre 2018 et 2020 ce qui signifie que la société n'est pas solvable et n'est pas en mesure de rembourser ses dettes à court terme.

#### Synthèse du diagnostic approfondi

Bien que la société XYZ soit parmi les leaders sur le marché des pâtes alimentaires possédant un patrimoine important avec une capacité d'innover et de développer, elle rencontre aujourd'hui des difficultés financières énormes à cause de son organisation actuelle, sa forme juridique et son endettement excessif qui ont engendré un déséquilibre financier et une insolvabilité vis-à-vis de ses partenaires. Donc, il s'agit d'une situation délicate surtout que les capitaux propres ne représentent que 3% du capital social en 2020, en conséquence, l'entreprise doit recourir à une restructuration financière.

## 2.4. Le montage financier de la restructuration

Après avoir effectué un diagnostic global de l'entreprise « XYZ » et détecter l'origine de ses défaillances, nous allons maintenant présenter le schéma d'investissement et de financement de la restructuration qui permettra de redresser sa situation financière :

**Tableau 8: Le montage financier de la restructuration**

<b>Investissement</b>	<b>Montant</b>	<b>Financement</b>	<b>Montant</b>
Tri-génération	7 100 000	<b>Augmentation du Capital social</b>	<b>23 000 000</b>
Plateforme de logistique	9 000 000	<b>BHEQUITY</b>	5 000 000
Restructuration financière	9 000 000	BIAT CAPITAL RISQUE	10 000 000
Fonds de roulement	1 900 000	Promoteur et associés (en numéraire)	8 000 000
		<b>CMT BHBANK*</b>	<b>4 000 000</b>
<b>Total</b>	<b>27 000 000</b>	<b>Total</b>	<b>27 000 000</b>

\*Il s'agit d'un CMT accordé sur la ligne étrangère SUNREF (label finance verte de l'AFD France et géré par BH BANK) moyennant un faible taux d'intérêt

### Le détail d'investissement

- ✓ Durant notre étude, nous avons constaté que l'activité d'exploitation souffre des frais élevés d'Énergie, ainsi, en vue de les réduire ces charges, l'entreprise « XYZ » compte acquérir un tri-générateur pour un montant de 7 100 000 DT dont les détails sont comme suit :
  - Deux modules de cogénération avec 2 groupes électrogènes à gaz de 2000 kWh chacun : 5 700 000
  - Equipements GTC : 500 000 D
  - Génie civil : 600 000 D ;
  - Divers et imprévus : 300 000 D.
  
- ✓ En outre, l'entreprise compte supprimer les intermédiaires de vente à l'export et créer une plateforme logistique afin de supprimer les charges d'intermédiation et augmenter sa marge brute tout en améliorant son pouvoir de négociation. La mise en place de la plateforme logistique coûte environ 9 000 000 DT (frais nécessaires pour la construction d'une plateforme de logistique et la mise en marche des équipements y relatifs).
  
- ✓ Nous avons signalé également que l'entreprise est extrêmement endettée à long terme, pour cette raison elle va recourir à une restructuration financière de ses dettes bancaires à hauteur de 9 000 000 DT détaillé comme suit :
  - Réduction de la ligne CT de la BH Bank : 2 600 000 D
  - Réduction de la ligne CT des autres banques (BIAT, BT, Amen Bank) : 6 400 000 D.

- ✓ L'entreprise « XYZ » consacrera 1 900 000 DT pour le renforcement de son fonds de roulement (financement de 2 mois de son cycle d'exploitation).

### **Détails de financement**

Après avoir présenté le plan d'investissement de l'entreprise « XYZ », elle financera sa restructuration principalement par l'augmentation des fonds propres, et ceci par la participation des SICARs selon le schéma de financement suivant :

- ✓ Augmentation du capital social : 23 000 000 D
  - BH EQUITY : 5 000 000 D
  - BIAT Capital Risque : 10 000 000 D
  - Promoteur et associés : 8 000 000 D
- ✓ CMT : 4 000 000 D

Suite à l'augmentation du capital, la BH EQUITY détiendra 13,4% du capital social de la société.

Après avoir analysé la situation de l'entreprise et préparer un plan d'investissement, nous allons maintenant élaborer un business plan prévisionnel et réaliste sur 7 années pour déterminer la rentabilité de l'opération.

## **2.5. L'élaboration d'un business plan**

### **2.5.1. Le business plan présenté par la société « XYZ »**

En vue de convaincre BHEQUITY pour participer dans son capital, l'entrepreneur a présenté le tableau de rentabilité prévisionnelle :

**Tableau 9: Business Plan présenté par le groupe XYZ**

<b>En millions de D</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Ventes locales	134,5	138,5	145,4	152,7	155,7
<i>Var</i>	8,0%	3,0%	5,0%	5,0%	2,0%
Remises sur ventes locales	9,4	9,7	10,2	10,7	10,9
Ventes export	30,9	31,8	32,8	33,8	34,8
<i>Var</i>	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Variation stock produits finis	-	-	-	-	-
Transport sur ventes	6,7	6,9	7,2	7,5	7,7

<b>Chiffre d'affaires net</b>	149,3	153,8	160,9	168,3	172,0
Autres produits d'exploitation	13,1	14,1	14,5	15,3	16,0
<b>Total produits d'exploitation</b>	<b>162,4</b>	<b>167,9</b>	<b>175,4</b>	<b>183,5</b>	<b>188,0</b>
Achats consommés	82,6	85,4	89,2	93,3	95,6
Sous-traitance	7,5	7,7	8,0	8,4	8,6
Energie	12,2	9,6	10,1	10,6	11,1
Achat de consommables	17,3	17,9	18,7	19,6	20,1
<b>Coûts directs</b>	<b>119,6</b>	<b>120,6</b>	<b>126,0</b>	<b>131,8</b>	<b>135,4</b>
<b>Marge brute</b>	42,8	47,3	49,4	51,7	52,6
<i>Taux de marge</i>	26,3%	28,1%	28,1%	28,2%	28,0%
Charges de personnel	16,8	17,6	17,9	18,2	18,5
Redevances	7,1	7,4	7,7	8,1	8,3
Publicité, publications, relations publiques	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Entretien et réparations	1,5	1,5	2,0	2,0	2,0
Locations	0,5	0,60	0,33	0,33	0,33
Autres services extérieurs	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0
<b>Autres charges externes</b>	30,7	32,0	33,0	33,8	34,4
<b>EBITDA</b>	<b>12,0</b>	<b>15,3</b>	<b>16,4</b>	<b>17,9</b>	<b>18,2</b>
Dotations aux amortissements et provisions	6,2	6,4	7,0	7,0	7,0
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>5,9</b>	<b>8,9</b>	<b>9,4</b>	<b>10,9</b>	<b>11,2</b>
Charges d'intérêt	7,2	7,3	7,0	6,7	6,1
Pertes de change	0	0	0	0	0
Autres produits financiers	0	0	0	0	0
<b>Résultat financier</b>	-7,2	-7,3	-7,0	-6,7	-6,1
<b>Résultat exceptionnel</b>					
Impôt sur les bénéfices					
<b>Résultat net</b>	<b>(1,3)</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>4,2</b>	<b>5,1</b>

Ce business plan présenté par l'entreprise « XYZ » n'inclut pas la rubrique BFR, donc nous ne pouvons pas déterminer la rentabilité du projet à travers ce tableau de rentabilité prévisionnelle sans les free cash-flows.

En effet, le Business plan en question a été révisé par BH EQUITY en adoptant l'année 2020 comme année de référence au lieu de 2019 et en établissant un Business Plan sur la période 2021-2027 au lieu de 2019-2026, étant donné que 2020 ne peut pas être considérée comme

prévisionnel et aussi pour pouvoir apprécier l'impact du COVID-19 sur l'activité de la société et les scénarios pour relancer l'exploitation de façon optimale à la suite de la restructuration.

## 2.5.2. Le Business Plan corrigé

Donc nous avons modifié le tableau de la rentabilité prévisionnelle comme suit :

**Tableau 10: business plan corrigé**

Désignations	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Chiffre d'affaires	162 400 000	167 800 000	175 300 000	183 600 000	187 900 000	191 800 000	195 600 000
Charges d'exploitation	150 300 000	152 500 000	158 900 000	165 800 000	169 800 000	173 400 000	177 100 000
Excédent brut d'exploitation	12 100 000	15 300 000	16 400 000	17 800 000	18 100 000	18 400 000	18 500 000
Charges financières nettes	7 200 000	7 300 000	7 000 000	6 700 000	6 100 000	5 500 000	5 000 000
Amortissements	6 200 000	6 400 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000
Résultat net	-1 300 000	1 600 000	2 400 000	4 100 000	5 000 000	5 900 000	6 500 000
BFR	23 600 000	24 900 000	26 400 000	28 100 000	29 000 000	29 600 000	30 500 000
Variation BFR	1 300 000	1 500 000	1 700 000	900 000	600 000	900 000	-
Free Cash-Flow	10 800 000	13 800 000	14 700 000	16 900 000	17 500 000	17 500 000	18 500 000

### Les hypothèses :

- L'estimation du chiffre d'affaires prévisionnel a été basée sur les bons de commande et contrats de commercialisation présentés par la société aussi bien en Tunisie qu'à l'export pour les prochaines années.
- Les charges d'exploitation ont été estimées sur les taux adoptés dans l'historique en tenant compte des optimisations faites sur la réduction de l'effectif (frais de personnel) et le tri générateur (réduction des frais d'énergie)

Ce business plan fait ressortir les indicateurs financiers suivants :

**Tableau 11: Calcul de la VAN et du TRI**

	Formules	Valeurs calculées
<b>La valeur actuelle nette (VAN)</b>	$VAN = \left( \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1-T)^t} \right) - I_0$	42 771 125 D
<b>Le rendement interne (TRI)</b>	$VAN = 0$	48%

Avec :

$$FCF_t = \text{Excédent brut d'exploitation (EBE)} - \text{Impôt sur le résultat d'exploitation} - \\ \text{Variation du besoin en fonds de roulement } (\Delta BFR) \\ + \text{Cessions d'immobilisations} - \text{Investissements}$$

L'impôt dans ce cas est égal à 0 puisqu'il s'agit d'une entreprise en difficulté financière et accusant un cumul de résultats reportés déficitaires.

$FCF_t$  : Les flux de l'année t qui sont déterminés selon la règle suivante

T : Taux d'actualisation, généralement les flux sont actualisés par le coût moyen pondéré du capital (WACC), la société a utilisé un taux de 10% puisqu'elle n'est pas arrivée à calculer ce WACC

$I_0$ : L'investissement initial = 27 000 000 Dinars

### **2.5.3. Tests de sensibilité de la rentabilité prévisionnelle**

Après l'examen de la situation de la société « XYZ », nous allons élaborer deux tests de sensibilité pour vérifier l'efficacité du projet d'investissement.

En effet, selon le calcul de la VAN et TRI, les deux indicateurs sont positifs. Maintenant nous allons tester la sensibilité du projet comme suit :

- ✓ Premier test : la variation du Chiffre d'affaires et du besoin de fonds de roulement ainsi que le maintien des charges d'exploitation constants
- ✓ Deuxième test : la variation des charges d'exploitation et le maintien du chiffre d'affaires constant.

Nous allons en premier lieu supposer que le chiffre d'affaires baissera de 5% et donc le BFR aussi. Ensuite, nous supposons que les charges d'exploitation augmenteront de 5%.

#### **Premier test de sensibilité :**

- Décote de 5% du chiffre d'affaires et BFR;
- Les charges d'exploitation restent constantes.

**Tableau 12: business plan en cas de décote du CA**

Désignations	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Chiffre d'affaires	154 280 000	159 410 000	166 535 000	174 420 000	178 505 000	182 210 000	185 820 000
Charges d'exploitation	150 300 000	152 500 000	158 900 000	165 800 000	169 800 000	173 400 000	177 100 000
Résultat brut d'exploitation	3 980 000	6 910 000	7 635 000	8 620 000	8 705 000	8 810 000	8 720 000
Charges financières nettes	7 200 000	7 300 000	7 000 000	6 700 000	6 100 000	5 500 000	5 000 000
Amortissements	6 200 000	6 400 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000
Résultat net	-9 420 000	-6 790 000	-6 365 000	-5 080 000	-4 395 000	-3 690 000	-3 280 000
Variation BFR	1 300 000	1 500 000	1 700 000	900 000	600 000	900 000	-
Free Cash-Flow	2 680 000	5 410 000	5 935 000	7 720 000	8 105 000	7 910 000	8 720 000

✓ VAN : 3 283 318 D

✓ TRI : 13%

## 2.6. Deuxième test de sensibilité :

- Les chiffres d'affaires et BFR restent constants.
- Variation à la hausse de 3% des charges d'exploitation.

**Tableau 13: business plan en cas de décote des charges d'exploitation**

Désignations	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Chiffre d'affaires	162 400 000	167 800 000	175 300 000	183 600 000	187 900 000	191 800 000	195 600 000
Charges d'exploitation	157 815 000	160 125 000	166 845 000	174 090 000	178 290 000	182 070 000	185 955 000
Résultat brut d'exploitation	4 585 000	7 675 000	8 455 000	9 510 000	9 610 000	9 730 000	9 645 000
Charges financières nettes	7 200 000	7 300 000	7 000 000	6 700 000	6 100 000	5 500 000	5 000 000
Amortissements	6 200 000	6 400 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000	7 000 000
Résultat net	-8 815 000	-6 025 000	-5 545 000	-4 190 000	-3 490 000	-2 770 000	-2 355 000
Variation BFR	1 300 000	1 500 000	1 700 000	900 000	600 000	900 000	-
Free Cash-Flow	3 285 000	6 175 000	6 755 000	8 610 000	9 010 000	8 830 000	9 645 000

✓ VAN : 6 885 238 D

✓ TRI : 17%

Pour les deux tests nous avons trouvé que les deux indicateurs de mesures de rentabilité du projet d'investissement sont positifs, donc nous pouvons conclure que le projet est rentable après la restructuration financière.

## 2.7. L'élaboration d'un diagnostic de l'entreprise avant le développement (restructuration)

Après avoir effectué le diagnostic économique et financier de l'entreprise « XYZ » ainsi que son potentiel avant sa phase de restructuration financière objet de l'entrée de BH EQUITY en 2021, nous allons maintenant effectuer un diagnostic financier de ladite entreprise à l'occasion d'une éventuelle sortie de BH EQUITY sur la base des derniers états financiers certifiés de l'exercice 2023. Par la suite nous allons appliquer un test statistique et une comparaison entre les principaux ratios financiers de la société sur la base des derniers états financiers certifiés avant l'entrée de BH EQUITY (soit l'exercice 2020) et des derniers états financiers certifiés lors de l'éventuelle sortie de BH EQUITY (soit l'exercice 2023) et ce pour apprécier l'impact et l'utilité du diagnostic économique et financier sur l'évolution de la situation financière de la société.

Le deuxième diagnostic financier de la société « XYZ » sera basé sur les états financiers de l'exercice 2023 (voir Annexe 2) permettant d'analyser ses performances réalisées.

### a. Diagnostic de la structure financière du groupe « XYZ »

Tableau 14: Calcul des ratios de l'équilibre financier

Désignation	2020	2 023
FR = ressources stables- emplois stables	-45 978 944	10 567 738
BFR = BFRE+BFRHE	27 467 295	66 352 386
Trésorerie nette	-73 446 239	-55 784 648

#### Analyse 2023 :

$$FR > 0$$

$$BFR > 0$$

$$TR < 0$$

- ✓ Le fonds de roulement est devenu positif en 2023 par rapport à 2020 ce qui signifie que les ressources stables arrivent à financer la totalité des emplois stables. Le fonds de roulement a clairement augmenté entre 2020 et 2023 avec une augmentation d'environ 56,5 MD.
- ✓ Le BFR est positif entre 2020-2023 et reste supérieur au fonds de roulement, ce qui signifie que les emplois d'exploitation sont supérieurs aux ressources d'exploitation.
- ✓ La trésorerie de l'entreprise est négative entre 2020-2023 mais a connu une amélioration d'environ 17,6 MD durant cette période suite à la mise en place des recommandations du

diagnostic financier ce qui peut confirmer une amélioration permanente lors des prochaines années surtout lors de la réalisation de bénéfices nets à l'instar de 2023.

### b. Diagnostic de l'activité de l'entreprise

Pour analyser des résultats de l'entreprise durant les deux années 2020 et 2023, nous avons utilisé les états de résultats suivants :

<b>DT en millions</b>	<b>2 020</b>	<b>2 023</b>
Les ventes	<b>154 303 591</b>	<b>150 684 519</b>
Variation stock produits finis	-1 497 301	2 281 639
<b>Total produits d'exploitation</b>	<b>155 800 892</b>	<b>148 402 880</b>
Achats consommés	121 795 343	94 531 951
<b>Coûts directs</b>	<b>121 795 343</b>	<b>94 531 951</b>
<b>Marge brute</b>	<b>34 005 549</b>	<b>53 870 929</b>
Charges de personnel	15 765 276	17 562 580
Autres services extérieurs	12 885 841	14 042 725
<b>Autres charges externes</b>	<b>28 651 117</b>	<b>31 605 305</b>
<b>EBITDA</b>	<b>5 354 432</b>	<b>22 265 624</b>
Dotations aux amortissements et provision	6 138 016	4 318 226
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>-783 584</b>	<b>17 947 398</b>
Charges d'intérêt	8 305 615	12 575 579
Autres produits financiers	1729660	-
Autres produits ordinaires	-	497 618
Autres pertes ordinaires	20 319	32 365
<b>Résultat courant avant impôt</b>	<b>- 7 379 858</b>	<b>5 837 072</b>
Impôt sur les bénéfices	142 748	166 083
<b>Résultat net</b>	<b>-7 522 606</b>	<b>5 670 989</b>

Sur la base des chiffres présentés ci-dessus, nous pouvons constater les éléments suivants :

#### ✓ Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de l'entreprise « XYZ » a baissé de 5% entre 2020-2023 suite à la baisse des ventes à l'export depuis 2021 surtout sur le marché Libyen à cause de l'instabilité sécuritaire qui y persiste. Toutefois, les revenus ont nettement augmenté par rapport à 2022 ce qui confirme la reprise du rythme ascendant des ventes dans le futur.

### ✓ **Marge brute**

Une amélioration du taux de marge brute de 22% en 2020 à 36% en 2023 liée à la réorganisation des ventes, l'évolution favorable du mix produit et surtout la baisse des charges notamment les frais d'Énergie et les achats des consommables et ce suite à la mise en place des recommandations du diagnostic technique.

### ✓ **EBITDA**

Une nette amélioration de l'EBITDA entre 2020 et 2023 où il a passé de 5,3 MDT à 22.3MDT ceci est due principalement à la stabilité des charges d'exploitation et à l'amélioration des ventes locales. En effet, la stabilité des charges d'exploitation est expliquée par la maîtrise des achats consommés et les charges de personnel et ce suite à la mise en place des recommandations du diagnostic organisationnel.

### ✓ **Résultat net**

Par rapport à 2020, le résultat net a énormément augmenté en 2023 où il est devenu bénéficiaire pour la première fois depuis des années. Cette hausse est due essentiellement à la hausse de la marge brute et ce suite à la mise en place des différents aspects du diagnostic économique.

- ✓ Nous pouvons conclure que la chute du chiffre d'affaires n'est que temporaire, et que l'activité de l'entreprise va redémarrer à la hausse dans le futur. Mais l'entreprise a eu le mérite d'avoir bien maîtrisé les charges du personnel à travers le recours aux retraites anticipé et également les charges d'énergie à travers l'acquisition du Tri génération.

## c. Le diagnostic par les ratios

Le calcul des ratios financiers les plus pertinents sont présentés ci-dessous :

### Les indicateurs de marge

Tableau 15: calcul des ratios de rentabilité commerciale

Ratio/ Année	2020	2023
<b>Ratio de marge brute d'exploitation= EBE/ Chiffre d'affaires (HT)</b>	0,034	0,15
<b>Ratio de la marge nette= résultat net/ chiffre d'affaires (HT)</b>	-0,048	0,038

- ✓ La marge brute d'exploitation s'est énormément améliorée sur la période 2020-2023 ce qui signifie que les produits d'exploitation arrivent à présent à couvrir les charges

d'exploitation. En conséquence, la marge nette de l'entreprise est devenue positive sur la même période.

### Les indicateurs de rentabilité

**Tableau 16: calcul des ratios de rentabilité**

Ratio/Année	2020	2023
<b>Rentabilité financière=Résultat net/ capitaux propres</b>	-16,73	0,21

- ✓ Le ratio de rentabilité financière est positif en 2023, ce résultat traduit que l'activité de la société est devenue rentable et peut assurer les attentes des différents actionnaires.

### Les indicateurs de structure financière

**Tableau 17: calcul des Ratios de structure financière**

Ratio/année	2020	2023
<b>Ratio d'endettement = total passifs/total bilan</b>	99%	86%

Le ratio d'endettement entre 2020-2023 est toujours supérieur à 80% ce qui signifie que la société est extrêmement endettée à long terme. Toutefois, grâce à la mise en place des recommandations du diagnostic financier, le ratio d'endettement s'est énormément amélioré entre 2020 et 2023 et deviendra inférieur à 80% lors des prochaines années grâce à l'augmentation des capitaux propres par la réalisation de bénéfices nets.

### Les indicateurs de solvabilité

**Tableau 18: calcul des Ratios de solvabilité**

Ratio/année	2020	2023
<b>Ratio d'autonomie financière à LT= capitaux propres/capitaux permanents</b>	0,02	0,39
<b>Le ratio de capacité de remboursement des dettes = dettes financière nette/CAF</b>	65,57	10,43

- ✓ Le ratio d'autonomie financière est inférieur à 0,5 durant la période 2020-2023 ce qui signifie que la société « XYZ » n'est pas autonome financièrement à long terme. Toutefois, ce ratio s'est énormément amélioré grâce à la restructuration financière et continuera de s'élever dans le futur proche

- ✓ Le ratio de capacité de remboursement des dettes est largement supérieur à 4 sur la période 2020-2023, ce qui signifie que l'entreprise est encore incapable de rembourser ses dettes financières à long terme. Mais le ratio s'est énormément amélioré durant ces trois années et pourra facilement devenir inférieur à 4 dans le futur proche.

## Les indicateurs de liquidité

Tableau 19: calcul du ratio de liquidité

Ratio/année	2020	2023
<b>Ratio de liquidité générale=actifs circulant/passifs courants</b>	0,62	1,08

- ✓ D'après les résultats trouvés, la société XYZ a généré un ratio de liquidité général supérieur à 1 entre 2023 contrairement à 2020 ce qui signifie que la société est devenue solvable et est en mesure de rembourser ses dettes à court terme.

## 2.8. Constats

Suite à la mise en place depuis 2021 des recommandations des différents types de diagnostics (commercial, organisationnel, juridique et financier) sur la société XYZ, nous avons constaté une amélioration significative au niveau des principaux indicateurs financiers de la société en 2023 et ce comme suit :

- Le ratio de liquidité (la société est devenue solvable à CT) ;
- Le ratio d'endettement (la société est beaucoup moins endettée à LT) ;
- **Le ratio de rentabilité financière (l'activité de la société est devenue rentable après la réalisation d'un bénéfice net pour la première fois depuis des années) ;**
- Le fonds de roulement est devenu positif ;
- La trésorerie nette de la société s'est énormément améliorée par rapport à 2020.

Il est à signaler que la reprise de la réalisation des bénéfices nets va améliorer encore plus les indicateurs de la société dans le futur proche.

Ainsi, nous pouvons conclure que le diagnostic économique et financier est utile pour la réussite de n'importe quel projet entrepreneurial et son application est fondamentale aussi bien aux entrepreneurs qu'aux investisseurs.

## Section 3 : Analyses statistiques

A présent, nous allons examiner l'évolution de la santé financière d'un échantillon de 30 sociétés Tunisiennes dans diverses secteurs (voir les états financiers à partir de l'Annexe 3) avant et après la participation de BH EQUITY dans leur phase de développement durant les 10 dernières années (que ce soit extension ou restructuration) et ce à travers l'utilisation de 7 principaux ratios du diagnostic financier à savoir : le ratio de liquidité générale, le ratio d'endettement, le ratio de marge brute, le ratio de rentabilité financière, le ratio d'autonomie financière à long terme, le Fonds de roulement et la valeur mathématique. Cela va nous permettre d'apprécier l'impact et l'utilité du diagnostic économique et financier pour les entreprises et de confirmer le constat que nous avons obtenu dans la section précédente à travers l'étude de cas de la société XYZ.

### 3.1. Le ratio de liquidité générale

Le tableau récapitulatif des ratios de liquidité générale des 30 sociétés dont BH EQUITY y a participé dans leur phase de développement se présente comme suit :

Désignations	Avant	Après
Société 1 XYZ (fabrication pates)	0,62	1,08
Société 2 (conditionnement eau minérale)	1,24	1,95
Société 3 (fabrication yaourt et dérivés laitiers)	0,47	0,68
Société 4 (fabrication lait conditionné)	0,62	1
Société 5 (fabrication ciment)	1,5	1,26
Société 6 (fabrication ciment blanc)	1,61	1
Société 7 (fabrication compléments alimentaires)	2,11	3,39
Société 8 (Hôtel à Monastir)	0,34	0,84
Société 9 (services analyses chimiques)	1,11	1,43
Société 10 (fabrication lunettes)	1,54	1,61
Société 11 (fabrication composants auto)	1,21	1
Société 12 (fabrication béton préfabriqué)	1,33	1,7
Société 13 (fabrication détergents)	0,7	0,8
Société 14 (fabrication sel industriel)	0,5	1
Société 15 (fabrication emballage cartonné)	2,22	3,2
Société 16 (fabrication emballage plastique et cart)	0,59	1,48
Société 17 (élevage poulets et dindes)	1,64	1,29
Société 18 (fabrication ciment Cart)	0,3	0,9
Société 19 (Hôtel à Sousse)	0,38	0,81
Société 20 (Société Assurance)	18	20
Société 21 (SICAF)	23	9
Société 22 (fabrication barquettes plateaux plast)	2,17	1,57
Société 23 (fabrication plats cuisinés)	0,43	0,77

Société 24 (Polyclinique)	0,32	0,45
Société 25 (université privée)	0,6	1,18
Société 26 (briqueterie)	5,16	8,18
Société 27 (Société leasing)	19	8
Société 28 (fabrication huile d'olive conditionnée)	1,26	1,13
Société 29 (fabrication huile d'olive bio)	0,9	0,91
Société 30 (fabrication de pâtisserie traditionnelle)	0,74	0,79

A travers l'analyse de ce tableau, nous constatons que **21 sociétés sur 30 soit 70%** ont amélioré leur ratio de liquidité générale ce qui traduit l'impact positif du diagnostic économique et financier. Le reliquat soit 9 sociétés qui n'ont pas encore pu améliorer leur liquidité générale peut être expliqué en partie par les conséquences négatives de la pandémie du COVID-19.

En appliquant le test d'égalité des espérances : observations paires sur le tableau ci-dessus, nous obtenons le résultat suivant :

	<i>Avant</i>	<i>Après</i>
Moyenne	3,05366667	2,61333333
Variance	34,3756861	15,9087264
Observations	30	30
Coefficient de corrélation de Pearson	0,83083751	
Différence hypothétique des moyennes	0	
Degré de liberté	29	
Statistique t	0,7135142	
P(T<=t) unilatéral	0,24061539	
Valeur critique de t (unilatéral)	1,69912703	
P(T<=t) bilatéral	0,48123079	
Valeur critique de t (bilatéral)	2,04522964	

Voici les éléments clés pour interpréter ce test :

1. **Moyennes** : La moyenne de "avant" est de 3,05 et celle de "après" est de 2,61.
2. **Statistique t** : La statistique t est de 0,7135, ce qui est relativement faible.
3. **P-value (unilatéral et bilatéral)** :
  - **P(T<=t) unilatéral** : 0,2406 est bien supérieure au seuil de 0,05, ce qui signifie qu'il n'y a pas suffisamment de preuves pour rejeter l'hypothèse nulle dans le test unilatéral.
  - **P(T<=t) bilatéral** : 0,4812 est également supérieure au seuil de 0,05, indiquant que la différence n'est pas statistiquement significative dans le test bilatéral.
4. **Valeurs critiques de t** :
  - Pour le test unilatéral, la valeur critique est 1,699, et pour le test bilatéral, elle est 2,045.
  - La statistique t observée (0,7135) est bien en deçà de ces valeurs critiques.

**Constat :** Dans ce cas, la diminution de la moyenne et de la variance après l'intervention suggère une amélioration en termes de réduction de la variance. Toutefois, la différence n'est pas statistiquement significative ( $p > 0,05$ ). Cependant, étant donné que 70% des sociétés ont amélioré leur ratio de liquidité générale à la suite de leur phase de développement, on peut accepter dans une certaine mesure que la partie "après" soit significativement différente de la partie "avant" dans ce test.

### 3.2. Le ratio d'endettement

Le tableau récapitulatif des ratios d'endettement des 30 sociétés dont BH EQUITY y a participé dans leur phase de développement se présente comme suit :

Désignations	Avant	Après
Société 1 XYZ (fabrication pâtes)	99,680%	85,710%
Société 2 (conditionnement eau minérale)	67,730%	47,060%
Société 3 (fabrication yaourt et dérivés laitiers)	118,000%	95,000%
Société 4 (fabrication lait conditionné)	98,000%	89,000%
Société 5 (fabrication ciment)	60,000%	47,000%
Société 6 (fabrication ciment blanc)	62,620%	53,480%
Société 7 (fabrication compléments alimentaires)	62,520%	42,390%
Société 8 (Hôtel à Monastir)	80,760%	97,680%
Société 9 (services analyses chimiques)	59,690%	58,000%
Société 10 (fabrication lunettes)	77,000%	62,000%
Société 11 (fabrication composants auto)	61,000%	45,000%
Société 12 (fabrication béton préfabriqué)	21,450%	23,260%
Société 13 (fabrication détergents)	78,000%	70,000%
Société 14 (fabrication sel industriel)	59,000%	40,000%
Société 15 (fabrication emballage cartonné)	23,700%	15,000%
Société 16 (fabrication emballage plastique et cart)	114,000%	60,000%
Société 17 (élevage poulets et dindes)	40,230%	35,540%
Société 18 (fabrication ciment Cart)	111,000%	76,440%
Société 19 (Hôtel à Sousse)	79,000%	89,000%
Société 20 (Société Assurance)	79,000%	79,000%
Société 21 (SICAF)	1,000%	1,000%
Société 22 (fabrication barquettes plateaux plast)	57,000%	52,000%
Société 23 (fabrication plats cuisinés)	80,000%	86,000%
Société 24 (Polyclinique)	89,000%	85,000%
Société 25 (université privée)	54,000%	33,000%
Société 26 (briqueterie)	9,580%	7,910%
Société 27 (Société leasing)	91,000%	88,000%
Société 28 (fabrication huile d'olive conditionnée)	66,000%	70,000%
Société 29 (fabrication huile d'olive bio)	93,000%	81,000%
Société 30 (fabrication de pâtisserie traditionnelle)	109,000%	75,000%

A travers l'analyse de ce tableau, nous constatons que **26 sociétés sur 30 soit 86,66%** ont réduit leur ratio d'endettement suite à leur phase de développement ce qui peut confirmer l'impact positif du diagnostic économique et financier.

En appliquant le test d'égalité des espérances : observations paires sur le tableau ci-dessus, nous obtenons le résultat suivant :

	<i>Avant</i>	<i>Après</i>
Moyenne	0,70065333	0,59649
Variance	0,08859323	0,07189282
Observations	30	30
Coefficient de corrélation de Pearson	0,87610737	
Différence hypothétique des moyennes		0
Degré de liberté		29
Statistique t	3,97057514	
P(T<=t) unilatéral	0,00021666	
Valeur critique de t (unilatéral)	1,69912703	
P(T<=t) bilatéral	0,00043332	
Valeur critique de t (bilatéral)	2,04522964	

Le tableau montre les résultats d'un test t pour échantillons appariés, comparant les moyennes avant et après.

1. **Moyennes :**
  - "Avant" : 0,7007
  - "Après" : 0,5965
  - La moyenne après est légèrement inférieure à celle avant.
2. **Statistique t :**
  - La statistique t est de 3,97, ce qui est relativement élevé.
3. **P-value (unilatéral et bilatéral) :**
  - **P(T<=t) unilatéral** : 0,0002167, très inférieure au seuil de 0,05, indiquant une forte signification statistique.
  - **P(T<=t) bilatéral** : 0,0004333, également très inférieure à 0,05, ce qui confirme que la différence entre les moyennes est statistiquement significative.
4. **Valeurs critiques de t :**
  - Pour le test unilatéral, la valeur critique est de 1,699.
  - Pour le test bilatéral, la valeur critique est de 2,045.
  - La statistique t observée (3,97) dépasse largement ces valeurs critiques.
5. • **Moyenne** : La moyenne "après" est inférieure à celle "avant" et puisqu'on parle ici de ratio d'endettement, cela signifie une diminution des dettes.
6. • **Signification statistique** : La très faible p-value indique que cette différence entre "avant" et "après" est statistiquement significative.

Bien que la différence entre les moyennes soit statistiquement significative, la moyenne "après" est inférieure à celle "avant". Par conséquent, la partie "après" est considérée comme meilleure que "avant" étant donné qu'il s'agit du ratio d'endettement. En d'autres termes, "après" est

statistiquement différent de "avant" et nécessairement "meilleur" si l'on se base sur la valeur de la moyenne.

### 3.3.Le ratio de marge brute

Le tableau récapitulatif des ratios de marge brute des 30 sociétés dont BH EQUITY y a participé dans leur phase de développement se présente comme suit :

Désignations	Avant	Après
Société 1 XYZ (fabrication pates)	3,470%	14,780%
Société 2 (conditionnement eau minérale)	7,290%	20,000%
Société 3 (fabrication yagourt et dérivés laitiers)	5,640%	8,470%
Société 4 (fabrication lait conditionné)	7,790%	8,330%
Société 5 (fabrication ciment)	26,620%	21,310%
Société 6 (fabrication ciment blanc)	11,800%	18,840%
Société 7 (fabrication compléments alimentaires)	-20,870%	40,310%
Société 8 (Hôtel à Monastir)	36,040%	39,680%
Société 9 (services analyses chimiques)	7,370%	19,790%
Société 10 (fabrication lunettes)	72,870%	28,580%
Société 11 (fabrication composants auto)	14,860%	15,060%
Société 12 (fabrication béton préfabriqué)	26,640%	22,700%
Société 13 (fabrication détergents)	16,000%	17,000%
Société 14 (fabrication sel industriel)	27,320%	36,350%
Société 15 (fabrication emballage cartonné)	16,350%	23,790%
Société 16 (fabrication emballage plastique et cart)	6,620%	21,220%
Société 17 (élevage poulets et dindes)	11,610%	16,170%
Société 18 (fabrication ciment Cart)	26,730%	33,910%
Société 19 (Hôtel à Sousse)	32,640%	33,060%
Société 20 (Société Assurance)	77,840%	73,480%
Société 21 (SICAF)	29,290%	36,810%
Société 22 (fabrication barquettes plateaux plast)	24,430%	24,460%
Société 23 (fabrication plats cuisinés)	-39,670%	4,090%
Société 24 (Polyclinique)	-50,110%	26,120%
Société 25 (université privée)	18,850%	47,100%
Société 26 (briqueterie)	7,000%	36,590%
Société 27 (Société leasing)	-4,820%	36,740%
Société 28 (fabrication huile d'olive conditionnée)	17,000%	13,000%
Société 29 (fabrication huile d'olive bio)	8,220%	9,390%
Société 30 (fabrication de pâtisserie traditionnelle)	7,820%	8,560%

A travers l'analyse de ce tableau, nous constatons que **25 sociétés sur 30 soit 83,33%** ont augmenté leur ratio de marge brute suite à leur phase de développement ce qui peut confirmer l'impact positif du diagnostic économique et financier.

En appliquant le test d'égalité des espérances : observations paires sur le tableau ci-dessus, nous obtenons le résultat suivant :

	<i>Avant</i>	<i>Après</i>
Moyenne	0,14421333	0,25189667
Variance	0,06368129	0,02104476
Observations	30	30
Coefficient de corrélation de Pearson	0,47766865	
Différence hypothétique des moyennes	0	
Degré de liberté	29	
	-	
Statistique t	2,64423398	
P(T<=t) unilatéral	0,00653766	
Valeur critique de t (unilatéral)	1,69912703	
P(T<=t) bilatéral	0,01307531	
Valeur critique de t (bilatéral)	2,04522964	

Voici les points clés à noter dans ce tableau :

1. **Moyenne :**

- "Avant" : 0,1442
- "Après" : 0,2519
- La moyenne "après" est plus élevée que celle "avant".

2. **Signification statistique :**

- La p-value (unilatérale) de 0,0065 montre que l'augmentation de la moyenne "après" est statistiquement significative.

- **Direction du changement :** La moyenne "après" est plus élevée, ce qui suggère une amélioration.
- **Signification statistique :** La différence entre les moyennes "avant" et "après" est statistiquement significative, ce qui signifie que l'augmentation n'est probablement pas due au hasard.

Si une valeur plus élevée de la moyenne est souhaitable ou indique une meilleure performance, alors "après" peut être considéré comme "meilleur". Dans ce cas précis, puisque la moyenne après est plus élevée et que la différence est statistiquement significative, on peut conclure que la partie "après" est meilleure.

### 3.4. Le ratio de rentabilité financière

Le tableau récapitulatif des ratios de rentabilité financière des 30 sociétés dont BH EQUITY y a participé dans leur phase de développement se présente comme suit :

Désignations	Avant	Après
Société 1 XYZ (fabrication pâtes)	-0,1672	0,0021
Société 2 (conditionnement eau minérale)	-0,17	0,26

Société 3 (fabrication yaourt et dérivés laitiers)	-0,4	0,3
Société 4 (fabrication lait conditionné)	1,2	-0,09
Société 5 (fabrication ciment)	-0,08	0,11
Société 6 (fabrication ciment blanc)	-0,1	0,05
Société 7 (fabrication compléments alimentaires)	-0,26	0,4
Société 8 (Hôtel à Monastir)	-0,2	2,27
Société 9 (services analyses chimiques)	-0,17	0,16
Société 10 (fabrication lunettes)	0,43	0,01
Société 11 (fabrication composants auto)	0,02	-0,15
Société 12 (fabrication béton préfabriqué)	-0,04	-0,02
Société 13 (fabrication détergents)	-0,04	0,13
Société 14 (fabrication sel industriel)	-0,09	0,06
Société 15 (fabrication emballage cartonné)	-0,01	0,06
Société 16 (fabrication emballage plastique et cart)	-1,43	0,06
Société 17 (élevage poulets et dindes)	0,1	0,2
Société 18 (fabrication ciment Cart)	-0,57	0,17
Société 19 (Hôtel à Sousse)	-0,25	0,46
Société 20 (Société Assurance)	0,15	0,16
Société 21 (SICAF)	-0,018	0,019
Société 22 (fabrication barquettes plateaux plast)	-0,02	0,09
Société 23 (fabrication plats cuisinés)	-1,19	-0,36
Société 24 (Polyclinique)	-1,65	0,13
Société 25 (université privée)	-0,01	0,17
Société 26 (briqueterie)	0,000004	0,04
Société 27 (Société leasing)	-0,28	0,08
Société 28 (fabrication huile d'olive conditionnée)	0,01	0,03
Société 29 (fabrication huile d'olive bio)	-0,27	0,01
Société 30 (fabrication de pâtisserie traditionnelle)	0,008	-0,09

A travers l'analyse de ce tableau, nous constatons que **26 sociétés sur 30 soit 86,66%** ont amélioré leur ratio de rentabilité financière suite à leur phase de développement. En poussant encore l'analyse, nous constatons que **20 sociétés étaient déficitaires soit 66,66%** avant la phase de développement et qui **sont devenues par la suite bénéficiaires** ce qui peut confirmer l'impact positif du diagnostic économique et financier sur l'activité d'exploitation.

En appliquant le test d'égalité des espérances : observations paires sur le tableau ci-dessus, nous obtenons le résultat suivant :

	<i>Avant</i>	<i>Après</i>
Moyenne	-0,18323987	0,15737
Variance	0,26740822	0,18391744
Observations	30	30
Coefficient de corrélation de Pearson	-0,01317301	

Différence hypothétique des moyennes	0
Degré de liberté	29
Statistique t	-2,75917829
P(T<=t) unilatéral	0,00496643
Valeur critique de t (unilatéral)	1,69912703
P(T<=t) bilatéral	0,00993286
Valeur critique de t (bilatéral)	2,04522964

Voici les points clés à noter dans ce tableau :

1. **Moyennes :**
    - "Avant" : -0,1832
    - "Après" : 0,1574
    - La moyenne "après" est positive et supérieure à celle "avant", qui est négative.
  2. **Variance :**
    - "Avant" : 0,2674
    - "Après" : 0,1839
    - La variance est plus faible "après", ce qui indique une moindre dispersion des valeurs autour de la moyenne.
  3. **Statistique t :**
    - La statistique t est de  $-2,7592$ , ce qui est assez élevé en valeur absolue, indiquant une différence notable.
  4. **P-value (unilatéral et bilatéral) :**
    - **P(T<=t) unilatéral** : 0,00497, bien inférieure au seuil de 0,05, ce qui indique que la différence est statistiquement significative.
    - **P(T<=t) bilatéral** : 0,00993, également inférieure à 0,05, confirmant la significativité de la différence.
- **Moyenne** : La moyenne "après" est non seulement positive, mais également supérieure à la moyenne "avant", qui est négative. Cela suggère une amélioration.
  - **Signification statistique** : La très faible p-value indique que cette amélioration n'est pas due au hasard, mais qu'elle est statistiquement significative.

**Constat :** Sur la base des résultats, on peut considérer que la partie "après" est meilleure. La moyenne après est non seulement plus élevée (passant d'une valeur négative à une valeur positive), mais la différence est également statistiquement significative. Par conséquent, il est raisonnable de conclure que la partie "après" est meilleure que la partie "avant".

### 3.5. L'autonomie financière à long terme

Le tableau récapitulatif de l'autonomie financière à long terme des 30 sociétés dont BH EQUITY y a participé dans leur phase de développement se présente comme suit :

Désignations	Avant	Après
Société 1 XYZ (fabrication pâtes)	0,02	0,4
Société 2 (conditionnement eau minérale)	0,65	0,87

Société 3 (fabrication yaourt et dérivés laitiers)	-0,97	0,2
Société 4 (fabrication lait conditionné)	0,06	0,51
Société 5 (fabrication ciment)	0,44	0,73
Société 6 (fabrication ciment blanc)	0,45	0,72
Société 7 (fabrication compléments alimentaires)	0,43	0,73
Société 8 (Hôtel à Monastir)	0,24	0,03
Société 9 (services analyses chimiques)	0,7	0,75
Société 10 (fabrication lunettes)	0,68	0,73
Société 11 (fabrication composants auto)	0,8	0,9
Société 12 (fabrication béton préfabriqué)	0,87	0,91
Société 13 (fabrication détergents)	0,52	0,77
Société 14 (fabrication sel industriel)	0,82	0,88
Société 15 (fabrication emballage cartonné)	0,91	0,97
Société 16 (fabrication emballage plastique et cart)	-0,5	0,6
Société 17 (élevage poulets et dindes)	0,85	0,86
Société 18 (fabrication ciment Cart)	-0,48	0,4
Société 19 (Hôtel à Sousse)	0,26	0,16
Société 20 (Société Assurance)	1	1
Société 21 (SICAF)	1	1
Société 22 (fabrication barquettes plateaux plast)	0,53	0,71
Société 23 (fabrication plats cuisinés)	0,26	0,33
Société 24 (Polyclinique)	0,15	0,39
Société 25 (université privée)	0,63	0,87
Société 26 (briqueterie)	0,98	0,99
Société 27 (Société leasing)	0,09	0,13
Société 28 (fabrication huile d'olive conditionnée)	0,74	0,74
Société 29 (fabrication huile d'olive bio)	0,36	0,7
Société 30 (fabrication de pâtisserie traditionnelle)	2,7	0,7

A travers l'analyse de ce tableau, nous constatons que **27 sociétés sur 30 soit 90%** ont augmenté leur ratio d'autonomie financière à long terme suite à leur phase de développement ce qui peut confirmer l'impact positif du diagnostic économique et financier.

En appliquant le test d'égalité des espérances : observations paires sur le tableau ci-dessus, nous obtenons le résultat suivant :

	<i>Avant</i>	<i>Après</i>
Moyenne	0,50633333	0,656
Variance	0,39341713	0,07812138
Observations	30	30
Coefficient de corrélation de Pearson	0,58425106	
Différence hypothétique des moyennes	0	
Degré de liberté	29	

Statistique t	-
	1,58739691
P(T<=t) unilatéral	0,06163384
Valeur critique de t (unilatéral)	1,69912703
P(T<=t) bilatéral	0,12326768
Valeur critique de t (bilatéral)	2,04522964

Voici les points clés à noter dans ce tableau :

1. **Moyennes :**
    - "Avant" : 0,5063
    - "Après" : 0,656
    - La moyenne "après" est plus élevée que celle "avant".
  2. **Variance :**
    - "Avant" : 0,3934
    - "Après" : 0,0781
    - La variance est plus faible "après", indiquant une moindre dispersion des données autour de la moyenne.
  3. **Statistique t :**
    - La statistique t est de -1,5874, ce qui n'est pas suffisamment élevé pour indiquer une différence significative.
  4. **P-value (unilatéral et bilatéral) :**
    - **P(T<=t) unilatéral** : 0,0616, légèrement supérieure au seuil de 0,05. Cela suggère que la différence n'est pas statistiquement significative au niveau de 5 %.
    - **P(T<=t) bilatéral** : 0,1233, bien supérieure au seuil de 0,05, confirmant l'absence de différence statistiquement significative.
- **Moyenne** : La moyenne "après" est plus élevée que la moyenne "avant", ce qui pourrait indiquer une amélioration.
  - **Signification statistique** : Cependant, la p-value unilatérale est légèrement supérieure à 0,05, ce qui signifie que la différence entre "avant" et "après" n'est pas statistiquement significative au niveau de confiance de 95 %.

Même si la différence n'est pas statistiquement significative au niveau de 5 %, la moyenne de la partie "après" est plus élevée que celle de la partie "avant". Cela signifie que l'on peut conclure avec certitude que "après" est meilleur.

### 3.6.Le Fonds de roulement

Le tableau récapitulatif du Fonds de roulement en D des 30 sociétés dont BH EQUITY y a participé dans leur phase de développement se présente comme suit :

Désignations	Avant	Après
Société 1 XYZ (fabrication pâtes)	-46103056	10443626
Société 2 (conditionnement eau minérale)	2856572	10545714
Société 3 (fabrication yaourt et dérivés laitiers)	-23805928	-18130750
Société 4 (fabrication lait conditionné)	-9608790	-2912061
Société 5 (fabrication ciment)	18244189	20917558

Société 6 (fabrication ciment blanc)	16971772	-6767389
Société 7 (fabrication compléments alimentaires)	657823	2287247
Société 8 (Hôtel à Monastir)	-10044885	-3505912
Société 9 (services analyses chimiques)	76258	303817
Société 10 (fabrication lunettes)	390206	1600255
Société 11 (fabrication composants auto)	1561956	8576
Société 12 (fabrication béton préfabriqué)	610957	1298551
Société 13 (fabrication détergents)	-13257907	-21759366
Société 14 (fabrication sel industriel)	-1734181	823
Société 15 (fabrication emballage cartonné)	34914344	59523944
Société 16 (fabrication emballage plastique et cart)	-2703941	6615187
Société 17 (élevage poulets et dindes)	71235089	38228913
Société 18 (fabrication ciment Cart)	-480303154	-85508354
Société 19 (Hôtel à Sousse)	-8160780	-4250430
Société 20 (Société Assurance)	60808780	99462677
Société 21 (SICAF)	3046440	1309850
Société 22 (fabrication barquettes plateaux plast)	1272990	975970
Société 23 (fabrication plats cuisinés)	-169384	-1284251
Société 24 (Polyclinique)	-4834535	-16570361
Société 25 (université privée)	-1450912	152595
Société 26 (briqueterie)	88673760	166367640
Société 27 (Société leasing)	299408052	245545365
Société 28 (fabrication huile d'olive conditionnée)	57907905	55903511
Société 29 (fabrication huile d'olive bio)	-1685481	-3367011
Société 30 (fabrication de pâtisserie traditionnelle)	-5369499	-3823471

A travers l'analyse de ce tableau, nous constatons que **19 sociétés sur 30 soit 63,33%** ont augmenté leur Fonds de roulement suite à leur phase de développement ce qui peut confirmer l'impact positif du diagnostic économique et financier.

En appliquant le test d'égalité des espérances : observations paires sur le tableau ci-dessus, nous obtenons le résultat suivant :

	<i>Avant</i>	<i>après</i>
Moyenne	1646822	18453748,8
Variance	1,1907E+16	3,6204E+15
Observations	30	30
Coefficient de corrélation de Pearson	0,75232565	
Différence hypothétique des moyennes	0	
Degré de liberté	29	
		-
Statistique t	1,22486919	
P(T<=t) unilatéral	0,11524047	
Valeur critique de t (unilatéral)	1,69912703	
P(T<=t) bilatéral	0,23048094	

Voici les points clés à noter dans ce tableau :

1. **Moyenne :**

- Avant : 1 646 822
- Après : 18 453 748,77

La moyenne après est nettement plus élevée que la moyenne avant, ce qui pourrait indiquer une amélioration significative.

2. **Variance :**

- Avant : 1,19069E+16
- Après : 3,6204E+15

La variance après est beaucoup plus faible que celle avant, ce qui suggère que les valeurs après sont moins dispersées autour de la moyenne, ce qui peut également être un signe d'amélioration.

Même si la différence n'est pas statistiquement significative au niveau de 5 %, la moyenne et la variance de la partie "après" sont plus élevées que celles de la partie "avant". Cela signifie que l'on peut conclure avec certitude que "après" est meilleur.

### 3.7. La valeur mathématique

Le tableau récapitulatif de la valeur mathématique en D des 30 sociétés (la valeur nominale est 10 D) se présente comme suit :

Désignations	Avant	Après
Société 1 XYZ (fabrication pâtes)	0	7
Société 2 (conditionnement eau minérale)	8	11
Société 3 (fabrication yaourt et dérivés laitiers)	-24	-2
Société 4 (fabrication lait conditionné)	-2	15
Société 5 (fabrication ciment)	8	10
Société 6 (fabrication ciment blanc)	5	5
Société 7 (fabrication compléments alimentaires)	6	25
Société 8 (Hôtel à Monastir)	7	1
Société 9 (services analyses chimiques)	17	17
Société 10 (fabrication lunettes)	10	12
Société 11 (fabrication composants auto)	11	17
Société 12 (fabrication béton préfabriqué)	10	10
Société 13 (fabrication détergents)	5	7
Société 14 (fabrication sel industriel)	10	11
Société 15 (fabrication emballage cartonné)	12	13
Société 16 (fabrication emballage plastique et cart)	-3	21
Société 17 (élevage poulets et dindes)	37	45

Société 18 (fabrication ciment Cart)	-5	6
Société 19 (Hôtel à Sousse)	5	3
Société 20 (Société Assurance)	48	76
Société 21 (SICAF)	10	11
Société 22 (fabrication barquettes plateaux plast)	9	12
Société 23 (fabrication plats cuisinés)	3	7
Société 24 (Polyclinique)	3	8
Société 25 (université privée)	9	13
Société 26 (briqueterie)	10	11
Société 27 (Société leasing)	8	10
Société 28 (fabrication huile d'olive conditionnée)	27	44
Société 29 (fabrication huile d'olive bio)	6	13
Société 30 (fabrication de pâtisserie traditionnelle)	-17	10

A travers l'analyse de ce tableau, nous constatons que **25 sociétés sur 30 soit 83,33%** ont augmenté leur valeur mathématique suite à leur phase de développement ce qui peut confirmer l'impact positif du diagnostic économique et financier. Cela permet ainsi d'accroître aussi bien la richesse des entrepreneurs que celle des investisseurs puisque cette valeur peut être l'une des valeurs de valorisation de la société lors d'une opération de cession.

En appliquant le test d'égalité des espérances : observations paires sur le tableau ci-dessus, nous obtenons le résultat suivant :

	<i>Avant</i>	<i>Après</i>
Moyenne	7,76666667	14,9666667
Variance	176,46092	236,24023
Observations	30	30
Coefficient de corrélation de Pearson	0,80708008	
Différence hypothétique des moyennes	0	
Degré de liberté	29	
	-	
Statistique t	4,32525315	
P(T<=t) unilatéral	8,2196E-05	
Valeur critique de t (unilatéral)	1,69912703	
P(T<=t) bilatéral	0,00016439	
Valeur critique de t (bilatéral)	2,04522964	

Voici les points clés à noter dans ce tableau :

1. **Moyennes** : La moyenne de "après" (14,97) est supérieure à celle de "AVANT" (7,77).
2. **Statistique t** : La valeur de la statistique t est de -4,33 ce qui indique une différence entre les deux groupes.
3. **P-value (unilatéral et bilatéral)** :
  - **P(T<=t) unilatéral** :  $8,22 \times 10^{-5}$  est très faible et bien inférieure au seuil de signification habituel (par exemple, 0,05 ou 0,01).

- **P(T<=t) bilatéral** : 0,000164 est également très faible et inférieure au seuil de signification habituel.

- **Amélioration moyenne** : La moyenne "après" est significativement plus élevée que celle "avant", ce qui indique une amélioration.

- **Signification statistique** : La très faible p-value indique que cette amélioration n'est pas due au hasard, mais qu'elle est statistiquement significative.

**Constat** : Sur la base des données fournies, on peut considérer que la partie "après" est meilleure, car elle montre une augmentation significative de la moyenne par rapport à "avant", malgré une augmentation de la variance. Si une moyenne plus élevée est le critère de "meilleure", alors "après" est effectivement meilleur.

### 3.8. Le tableau récapitulatif

Nombre de sociétés	Ratio liquidité	Ratio endettement	Marge brute	Rentabilité financière	Autonomie financière à LT	Fonds de roulement	Valeur mathématique
Pourcentage des sociétés améliorant l'indicateur	<b>70%*</b>	86,66%	83,33%	86,66%	90%	<b>63,33%*</b>	83,33%

\*Sur la base du tableau récapitulatif ci-dessus, nous constatons que la grande majorité des sociétés analysées dans le cadre de l'échantillon de 30 entreprises ont amélioré 5 indicateurs financiers suite à la mise en place des recommandations du diagnostic économique et financier. Bien que 70% des sociétés de l'échantillon ont amélioré leur ratio de liquidité et 63,33% ont amélioré leur fonds de roulement, cette proportion est inférieure à 80% de l'échantillon. Les stratégies visant à améliorer ces indicateurs se présentent comme suit :

- Contrôle des dépenses ;
- Gestion des flux de trésorerie ;
- Politiques de crédit ;
- Innovation financière ;
- Planification stratégique ;
- Gestion efficace du fonds de roulement.

### Conclusion

Le diagnostic économique et financier de l'entreprise « XYZ » nous a permis de détecter l'origine des défaillances et de mettre en place un business plan réaliste.

En effet, l'entreprise « XYZ » est un leader sur le marché Tunisien des fabrications de pâtes, cependant, elle a rencontré des difficultés financières causées par son mode de gouvernance et un endettement excessif. Grâce à la mise en place des recommandations du diagnostic économique et financier, l'entreprise a pu améliorer ses principaux indicateurs financiers

notamment la rentabilité de son activité d'exploitation comme nous l'avons constaté lors de la comparaison des ratios financiers de l'exercice 2020 et 2023.

Enfin, le diagnostic financier de 30 sociétés Tunisiennes dans divers secteurs avant et après la participation de BH EQUITY dans leur phase de développement durant les 10 dernières années (que ce soit extension ou restructuration) ainsi que les tests d'égalité des espérances : observations pairées nous ont permis de constater l'utilité du diagnostic économique et financier pour les entreprises et de confirmer les constats que nous avons soulevés dans l'étude de cas de la société XYZ.

## Conclusion générale

Nous avons étudié à travers ce projet de fin d'étude le métier du capital d'investissement (private equity), c'est un métier qui accorde une grande importance au diagnostic économique et financier des sociétés. Ce diagnostic permet à l'entrepreneur d'établir la matrice SWOT de son entreprise et d'élaborer un business plan réaliste qui va lui permettre de réussir le développement de sa société.

Le diagnostic économique et financier s'impose comme un pilier fondamental dans la gestion et le développement d'une entreprise, particulièrement en phase d'extension ou de restructuration. En permettant une analyse précise des indicateurs clés de performance, tels que la rentabilité, la solvabilité, et la liquidité, ce diagnostic offre une vision claire et objective de la santé de l'entreprise. Il aide les entrepreneurs à identifier les points forts sur lesquels capitaliser, ainsi que les faiblesses nécessitant une intervention rapide.

De plus, le diagnostic économique et financier joue un rôle crucial dans la planification stratégique. En évaluant les tendances du marché, les conditions économiques générales, et les dynamiques concurrentielles, il fournit des informations essentielles pour l'anticipation des risques et la détection des opportunités de croissance. Il permet également de justifier des décisions de financement, d'investissement, ou de restructuration, en offrant une base rationnelle aux négociations avec les investisseurs et les partenaires financiers.

L'utilité de ce diagnostic ne se limite pas aux seules opérations internes. Il constitue un outil de communication efficace auprès des parties prenantes, telles que les actionnaires, les banques, et les fonds d'investissement, en leur offrant une transparence sur la situation économique de l'entreprise et sa capacité à atteindre ses objectifs.

En somme, le diagnostic économique et financier est un outil indispensable pour l'entrepreneur moderne. Il lui permet de naviguer avec assurance dans un environnement économique incertain, d'optimiser ses ressources, et d'assurer la durabilité de son entreprise. Investir dans un diagnostic régulier et rigoureux est donc non seulement une mesure de prudence, mais aussi une stratégie proactive pour garantir le succès à long terme de l'entreprise.

L'intervention des fonds d'investissement dans le développement des entreprises est bénéfique à la fois à l'entreprise et au fonds. D'une part, le fonds d'investissement peut profiter d'une plus-value financière lors des opérations de sorties du capital. D'autre part, l'entreprise profitera d'une augmentation du capital, de la pérennité de ses activités et de l'expertise et du savoir-

faire des fonds d'investissement. En effet, les sociétés de private equity savent accompagner et conseiller les entreprises en phase de développement puisqu'ils sont spécialistes en la matière.

Enfin, le rôle du diagnostic économique et financier de l'entreprise est également crucial lorsqu'il s'agit d'une restructuration pour déterminer les sources du dysfonctionnement et s'assurer qu'elles sont gérables et peuvent être corrigées. Les entrepreneurs doivent, par conséquent, bien déterminer les besoins en financement de leur entreprises en difficulté afin de s'assurer qu'elles seront en mesure de retrouver une situation financière saine. D'où l'importance du diagnostic financier.

## Bibliographie

- Modèle de Fried et Hisrich (1994) ;
- Modèle de Kollmann et Kuckertz (2010) ;
- De Zutter S. (2010), « l'activité de capital-investissement », Essectransac ;
- Gupta U. (2004), the first venture capitalist: Georges Doriot on Leadership, Capital, and Business Organization, pp 89.93 ;
- Reprise / Rachat d'entreprise de Michel Rollin; Maxima 2017
- PLAUCHU, V., & TAÏROU, A. (2008). Méthodologie du diagnostic d'entreprise. La Librairie des Humanités
- Cours universitaire de Diagnostic d'entreprise élaboré par Professeur HAMOUCHE Ouehchia pour le Master 2 Contrôle de gestion à l'ESC Alger 2023/2024
- Le diagnostic stratégique et la gestion de la qualité ; élaboré par Dominique Siegel 2004.

## Webographie

- Le PrivateEquity ; publié le 06/07/2022 par Banque Palatine ;
- Le capital risque ; article dans l'encyclopédie Universalis.fr
- BPI France Création ;
- <https://ma-vie-administrative.fr/> par Digiposte (groupe La Poste France) ;
- Article publié par Julien van der Feer le 4 nov. 2021 ;
- Article publié par Professeur Amélia Rodriguez sur le Diagramme d'Ishikawa dans Statorials.org ;
- <https://www.investopedia.com/terms/t/technological-diagnosis.asp>.
- <https://www.bhequity.tn/>.
- <https://www.cairn.info/>

# Table des Matières

Dédicace	
Remerciement	
<b>Introduction générale</b>	<b>1</b>
<b>Chapitre1 : Le concept du capital investissement et le développement des entreprises</b>	<b>4</b>
Introduction	4
Section 1 : Le concept du capital-investissement	4
1.1. Définition	4
1.2. L'évolution du capital-investissement:	5
a) Le capital-investissement aux Etat-Unis	5
b) Le capital-investissement en Europe	5
c)Le Capital-investissement en MENA	6
1.3. Les moyens d'interventions:	6
1.3.1. Capital Risque (Venture Capital):	7
1.3.2. Capital développement (Growth ou Expansion Capital):	8
1.3.3. Capital Transmission (Buy Out):	8
1.3.4. Capital Retournement (Turnaround):	8
1.4. Les intervenants du PrivateEquity:	9
1.4.1. Les intervenants du PrivateEquity en France:	9
1.4.2. Les intervenants du PrivateEquity en Tunisie:	10
1.4.2.1. Les fonds d'amorçage:	11
1.4.2.2. Les fonds d'essaimage:	11
1.4.2.3. Les Business angels:	12
1.4.2.4. Les Fonds offshore	12
1.4.2.5. Les Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR)	12
1.4.2.6. Les Sociétés d'Investissement à Capital Risque (SICAR)	13

Section 2 : Le développement des entreprises .....	14
2.1. Définition .....	14
2.2. Les principales situations de développement d'entreprise.....	14
2.2.1. L'achat de titres .....	14
2.2.2. La restructuration financière .....	15
2.2.3. La fusion ou acquisition.....	15
2.2.4. La transmission familiale .....	16
2.3. Les étapes à entreprendre pour le développement d'entreprise .....	16
2.3.1. Cerner les raisons du développement de l'entreprise .....	16
2.3.2. Déterminer le potentiel de développement de l'entreprise .....	16
2.3.3. Dresser un état des lieux .....	17
2.3.4. Le Due Diligence et le Diagnostic économique et financier.....	18
2.3.5. La lettre de confidentialité et le lancement des audits .....	18
2.3.6. L'objectif SMART.....	19
2.3.7. Le Business Plan de développement d'entreprise .....	19
2.3.8. Le financement de l'opération de développement d'entreprise .....	19
2.3.9. Le protocole d'accord / Pacte d'actionnaires .....	19
2.3.10. Le closing et l'acte de cession .....	20
Conclusion .....	20
<b>Chapitre 2 : Le diagnostic économique et financier des entreprises .....</b>	<b>22</b>
Introduction.....	22
Section 1 : Le due diligence et les différents types de diagnostic.....	22
1.1. Le due diligence .....	22
1.2. Les différents types de diagnostic .....	23
1.2.1. La définition du diagnostic.....	23
1.2.2. Le diagnostic externe .....	23

1.2.2.1. Le microenvironnement .....	23
1.2.2.2. Le macro-environnement .....	24
1.2.3. Le diagnostic interne.....	24
1.2.3.1. Le diagnostic social ou des ressources humaines .....	25
1.2.3.2. Le diagnostic organisationnel.....	26
1.2.3.3. Le diagnostic technique.....	27
1.2.3.4. Le diagnostic physique.....	28
1.2.3.5. Le diagnostic juridique.....	28
Section 2 : Le diagnostic financier .....	29
2.1. Définition .....	29
2.2. Diagnostic par les ratios financiers.....	30
2.2.1. Les ratios d'activité, de croissance et de productivité .....	30
2.2.2. Les ratios de la Marge.....	30
2.2.3. Les ratios de la Rentabilité .....	31
2.2.4. Les ratios de rotation:.....	32
2.2.5. Les ratios de structure financière.....	32
2.2.6. Les ratios de solvabilité.....	33
2.2.7. Les ratios de liquidité.....	34
2.3. Diagnostic de la structure financière et l'équilibre financier .....	35
2.4. Diagnostic de l'activité de l'entreprise .....	37
2.5. La valeur mathématique comptable de l'entreprise.....	38
2.6. Le Business Plan de l'entreprise.....	38
Conclusion .....	39
<b>Chapitre 3 :Le diagnostic d'une entreprise en développement, cas pratiques de plusieurs sociétés Tunisiennes.....</b>	<b>41</b>
Introduction.....	41

Section 1 : BH EQUITY .....	41
1.1.La présentation de BH EQUITY (ex SIM SICAR) .....	41
1.1.1.Fiche signalétique .....	41
1.1.2. L'historique de BH EQUITY .....	42
1.1.3.Les valeurs de BH EQUITY .....	42
1.2.La gouvernance en matière d'investissement de BH EQUITY .....	44
1.3. Le processus de financement de prise de décision de BH EQUITY .....	45
1.4. Le positionnement de BH EQUITY sur le marché Tunisien .....	46
1.5. L'organigramme de BH EQUITY.....	47
2. Département études et prospection :.....	48
a- Prospection :.....	48
b- Etudes : .....	48
3. Département suivi des projets ordinaires :.....	49
Section 2 : Cas pratique d'un Diagnostic d'une entreprise en développement.....	51
2.1 La présentation de la société à évaluer .....	51
2.2 L'élaboration d'un diagnostic de l'entreprise avant le développement (restructuration) ...	52
2.2.1.Diagnostic externe .....	53
2.2.2.Les opportunités de l'environnement .....	53
2.2.3. Les menaces de l'environnement.....	53
2.3. Diagnostic interne.....	54
2.3.1. Diagnostic commercial .....	54
2.3.2. Diagnostic organisationnel .....	55
2.3.3. Diagnostic technique.....	56
2.3.4. Diagnostic juridique.....	57
2.3.5. Diagnostic financier avant développement (restructuration) .....	57
2.3.6.Diagnostic de la structure financière du groupe « XYZ » .....	57

1.1 Calcul des indicateurs .....	57
2.3.7. Diagnostic de l'activité de l'entreprise .....	58
2.3.7. Le diagnostic par les ratios .....	60
2.3.7.1. Les indicateurs de marge .....	60
2.3.7.2. Les indicateurs de rentabilité .....	60
2.3.7.3. Les indicateurs de structure financière .....	61
2.3.7.4. Les indicateurs de solvabilité .....	61
2.3.7.5. Les indicateurs de liquidité .....	62
2.4. Le montage financier de la restructuration .....	62
2.5. L'élaboration d'un business plan .....	64
2.5.1. Le business plan présenté par la société « XYZ » .....	64
2.5.2. Le Business Plan corrigé .....	66
2.5.3. Tests de sensibilité de la rentabilité prévisionnelle .....	67
Premier test de sensibilité : .....	67
2.6. Deuxième test de sensibilité : .....	68
2.7. L'élaboration d'un diagnostic de l'entreprise avant le développement (restructuration) ..	69
a. Diagnostic de la structure financière du groupe « XYZ » .....	69
b. Diagnostic de l'activité de l'entreprise .....	70
c. Le diagnostic par les ratios .....	71
Les indicateurs de marge .....	71
Les indicateurs de rentabilité .....	72
Les indicateurs de structure financière .....	72
Les indicateurs de solvabilité .....	72
Les indicateurs de liquidité .....	73
2.8. Constats .....	73
Section 3 : Analyses statistiques .....	74

3.1.Le ratio de liquidité générale.....	74
3.2.Le ratio d'endettement .....	76
3.3.Le ratio de marge brute .....	78
3.4. Le ratio de rentabilité financière.....	79
3.5. L'autonomie financière à long terme.....	81
3.6.Le Fonds de roulement.....	83
3.7. La valeur mathématique.....	85
3.8. Le tableau récapitulatif .....	87
Conclusion .....	87
<b>Conclusion générale.....</b>	<b>89</b>
<b>Bibliographie .....</b>	<b>91</b>
<b>Webographie.....</b>	<b>92</b>
<b>Table des Matières.....</b>	<b>93</b>