

MINISTÈRE DE L'ENSEIGNEMENT SUPÉRIEUR ET DE LA RECHERCHE SCIENTIFIQUE  
UNIVERSITÉ MOULOUD MAMMÉRI DE TIZI OUZOU  
FACULTÉ DES SCIENCES ÉCONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES SCIENCES DE GESTION  
DÉPARTEMENT DES SCIENCES FINANCIÈRES ET COMPTABILITÉ



**MÉMOIRE DE MASTER EN SCIENCES FINANCIÈRES ET  
COMPTABILITÉ**

*Spécialité : Finance de l'entreprise*

*Thème*

**L'impact des opérations de fusion-acquisition  
sur la valeur de l'entreprise : cas SONELGAZ**

**Présenté par :**

Nesrine HIDOUS  
Meroua BERRAZ

**Sous la direction de :**

Mme Djoummana REMIDI

**Devant le jury composé de :**

**Président :** Mr Redjouani Yacine M.A.A à UMMTO.

**Examineur :** Mme KOUDACHE Lynda M.A.A à UMMTO.

**Promotrice :** Mme REMIDI Djoummana, M.A.A á UMMTO.

**Date de soutenance : 28/06/2025**

## **Remerciement**

*Le présent travail étant le fruit de nos efforts récolté grâce à Dieu, nous tenons tout d'abord à remercier Dieu pour le courage et la volonté qui nous a donné pour pouvoir réaliser ce travail. Puis, nous exprimons nos vifs remerciements aux enseignants de la faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion qui nous ont fait de nous ce qu'on est aujourd'hui. Nous tenons également à remercier nous-mêmes pour ce que nous accomplit.*

*Nous avons l'honneur et le plaisir de présenter notre profonde gratitude et nos sincères remerciements à notre promotrice Mme. REMIDI Djoummana pour sa précieuse aide, ses orientations et le temps qu'elle nous a accordé pour notre encadrement. Nos sincères remerciements vont aussi aux membres du jury Mr. Redjouani Yacine et Mme. KOUDACHE Lynda qui ont eu l'amabilité d'accepter de consacrer un peu de leur précieux temps pour lire et évaluer ce travail.*

*Nous tenons à remercier particulièrement Mr SKENDRAOUI RABAH qui nous a très bien accueilli et accompagné durant la période de notre stage pratique au sein du département finance et comptabilité, ainsi qu'a tout le personnel de SONELGAZ Tizi-Ouzou pour l'esprit de coopération et la courtoisie dont ils ont fait preuve durant notre stage.*

*Enfin, à tous ceux qui de près ou de loin ont contribué moralement ou matériellement à l'aboutissement de ce travail.*

***Nous disons merci.***

## **Dédicaces**

*Avant tout, je rends grâce à Dieu, Lui qui m'a donné la force quand je n'en avais plus.*

*Je dédie ce modeste travail :*

*A mes chers parents : aucune dédicace ne saurait témoignée de mon profond amour (chose que je montre rarement) ni de mon immense gratitude. Vous avez été mes piliers invisibles. Chaque réussite, chaque pas vers l'avenir, porte la trace de vos sacrifices. Vous rendre fiers signifie tout pour moi.*

*Tout particulièrement à Ourdia (ma maman), la lumière de ma vie, la prunelle de mes yeux, qui, cette année, est tombée gravement malade. Ce fut un vrai chamboulement pour moi. J'ai transformé ta faiblesse en force, pour me lever chaque matin et te rendre chaque jour plus fière de moi. Que Dieu te garde à mes côtés.*

*A mes frères : Salem (Patchi), toi qui m'as tout donné juste pour me voir heureuse, toujours présent à chaque instant de ma vie malgré la distance qui nous sépare.*

*Zako, à toi qui ne cesses de te moquer de moi, nos chamailleries et nos délires me remontaient le moral quand j'étais au plus bas.*

*A ma tante Soussou, toujours présente pour moi, et qui sait comment me rendre heureuse.*

*À ma grand-mère, que Dieu la garde le plus longtemps possible à mes côtés.*

*A tous mes amis, ainsi qu'à ma binôme Nesrine, Comme quoi, cette université n'était pas si mal, car elle m'a permis de rencontrer des personnes formidables.*

*A ma belle-famille, dont leur soutien émotionnel m'a profondément touché, et que je ne saurais jamais assez remercier.*

*To my soul, Abdelhak, mon fiancé. Ces quelques lignes ne sauraient décrire toute l'affection que j'ai pour toi, ni la gratitude d'avoir une personne comme toi à mes côtés. Merci pour chaque réconfort quand je n'allais pas bien, merci pour chaque petit cadeau pour me remonter Le moral, merci d'être là !*

**Meroua**

## **Dédicaces**

*A l'aide de dieux le plus puissant se travail est achevé,*

*Yacine, Sabrina : mes chers parents, aucune dédicace ne saurait exprimée ma gratitude en  
vair vous, merci pour votre soutien, vos sacrifices, votre amour, vos encouragements, tout au  
long de mon parcours scolaire.*

*Je vous dédis ce mémoire comme fruit de dévouement et l'expression de mon amour profond,  
chose que je montre rarement.*

*A mon Père Mohamed, mon acolyte, qui a été présent pour moi à chaque second de ma vie  
pour me soutenir même avec du sarcasme, se moquer de moi est une tradition..., mais je  
l'accepte c'est une forme d'amour.*

*A Diana, pour sa gentillesse, son soutien ainsi que son aide précieuse merci infiniment.*

*A mes amies que cette université m'a donnée l'opportunité de rencontrer qui sont devenues  
ma 2eme famille avec qui j'ai passé des moments gravés a jamais dans ma mémoire : Thiziri,  
Ziri, Rahim, ma binôme Meroua comme quoi l'université ce n'est pas que des examens.*

*A mes cousins et cousines d'amour, Issam, Amine (et son chat mamawz), Raouf, Ouassim,  
lilya, Maya, Katou, Melissa ...etc. (ils sont trop pour tous les citer).*

*Je ne pourrais avancer dans ma vie ou accomplir quoi que ce soit sans qu'une personne en  
particulier en fasse partie, Liticia (titis). La prunelle de mes yeux, la sœur que je n'ai pas eue,  
la personne qui m'a vue grandir, évoluer de lycienne, à diplômée, la personne qui me pousse  
vers le haut qui ne m'aide rien qu'avec des mots..., parce que madame a décidé de partir à  
l'autre bout du monde, j'aurais aimé que tu sois là !!!*

*Ce modeste travail vous est dédié, à vous qui occupez une place précieuse dans mon cœur,*

***And last but not least***

***I wanna thank me, i wanna thank me for believing in me***

***Nezrine***

# **LISTE DES ABRÉVIATIONS**

<b>F&amp;A</b>	Fusions-acquisitions
<b>SONELGAZ</b>	Société Nationale d'Electricité et de Gaz
<b>OPA</b>	Opération de fusion-acquisition
<b>BODACC</b>	Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales
<b>CA</b>	Conseil administratifs
<b>CA</b>	Commissaire aux comptes
<b>AGEX</b>	Assemblées générales extraordinaires
<b>AGE</b>	Assemblée générale
<b>SIE</b>	Services des impôts des entreprises
<b>TUP</b>	Transmission universelle de patrimoine
<b>VE</b>	Valeur d'entreprise
<b>CB</b>	Capitalisation boursière
<b>VC</b>	Valeur comptable
<b>VF</b>	Valeur financière
<b>VP</b>	Valeur patrimoniale
<b>ANC</b>	Actif net comptable
<b>ANCC</b>	Actif net comptable corrigé
<b>GW</b>	Good will
<b>V</b>	Valeur globale de l'entreprise
<b>B</b>	Bénéfice net réel
<b>i</b>	Taux de capitalisation
<b>D</b>	Dividende
<b>CPNE</b>	Capitaux propres nécessaires à l'exploitation
<b>VSB</b>	Valeur substantielle brute
<b>RN</b>	Résultat net
<b>CA</b>	Chiffre d'affaires
<b>EBIT</b>	Bénéfice avant intérêts et impôts
<b>EBITDA</b>	Bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement
<b>PER</b>	Plan d'épargne retraite
<b>CP</b>	Capitaux propres
<b>D</b>	Dettes
<b>DCT</b>	Dettes à court terme
<b>DLMT</b>	Dettes à long et moyen terme
<b>IBS</b>	Impôt sur les bénéfices des sociétés
<b>FR</b>	Fonds de roulement
<b>BFR</b>	Besoin de fonds de roulement
<b>TN</b>	Trésorerie nette
<b>VA</b>	Valeur ajoutée
<b>VD</b>	Valeur disponible
<b>VE</b>	Valeur d'exploitation
<b>VI</b>	Valeur immobilisées
<b>VR</b>	Valeur réalisables

# **SOMMAIRE**

# Sommaire

<b>Introduction générale.....</b>	<b>11</b>
<b>Chapitre 01 : Les fusions acquisition et les fusions par absorptions cadre conceptuel...15</b>	
Introduction.....	15
<b>Section 01 : Généralités sur les fusions acquisitions.....</b>	<b>16</b>
<b>Section 02 : La fusion par absorption : mécanisme et implications.....</b>	<b>31</b>
Conclusion.....	41
<b>Chapitre 02 : La valeur de l'entreprise et les effets des fusions acquisition.....</b>	<b>42</b>
Introduction.....	43
<b>Section 01 : Les méthodes de valorisation de l'entreprise.....</b>	<b>44</b>
<b>Section 02 : L'impact des opérations de fusion sur la valeur d'une entreprise.....</b>	<b>68</b>
Conclusion.....	77
<b>Chapitre 03 : Etude de cas de fusion par absorption aux seins du groupe Sonelgaz.....</b>	<b>78</b>
Introduction.....	79
<b>Section 01 : Présentation et historique du groupe Sonelgaz.....</b>	<b>80</b>
<b>Section 02 : Fusion par absorption et son impact sur la valeur des sociétés KAHRIF, KANAGHAZ par KAHRAKIB.....</b>	<b>90</b>
Conclusion.....	146
<b>Conclusion générale.....</b>	<b>147</b>

# **INTRODUCTION**

---

# Introduction générale

« *Une fusion ne se juge pas à sa signature, mais à sa capacité à générer de la valeur après l'intégration* »

Pierre Vernimmen, *Finance d'entreprise*, 2021

Dans un contexte économique marqué par l'intensité de la concurrence, la création de valeur est devenue une priorité stratégique pour toute entreprise soucieuse d'assurer sa pérennité et de consolider sa position sur le marché. Cette valeur, qu'elle soit économique, financière ou sociale, représente bien plus qu'un simple indicateur comptable : elle reflète la capacité d'une organisation à générer des performances durables, à répondre aux attentes de ses parties prenantes et à s'adapter aux évolutions de son environnement.

Pour atteindre ces objectifs, les entreprises mobilisent divers leviers stratégiques. Parmi lesquels les stratégies de croissance tiennent une place prépondérante. Si la croissance interne fondée sur les ressources propres de l'entreprise reste une option traditionnelle, elle est souvent jugée lente face à l'exigence de marché. C'est pourquoi, au cours des dernières décennies, de nombreuses entreprises ont opté pour la croissance externe, notamment à travers les opérations de fusion-acquisition.

Selon l'OCDE, plus de 50 000 opérations de fusion-acquisition sont réalisées, chaque année, dans le monde, représentant plusieurs milliers de milliards de dollars<sup>1</sup>. Bien qu'elles suscitent un intérêt médiatique fort en raison de leur ampleur et de leur impact, ces opérations constituent avant tout un levier stratégique puissant mais complexe pour générer de la valeur.

Les fusions-acquisitions sont des opérations par lesquelles une entreprise rachète une autre ou fusionne avec elle afin de créer une entité unique, dans une logique stratégique, financière ou organisationnelle. Ces opérations, loin d'être anodines, traduisent des choix profonds d'orientation stratégique, visant à élargir l'activité, réaliser des synergies, pénétrer de nouveaux marchés ou améliorer la rentabilité globale.

Parmi les différentes formes que peuvent prendre ces opérations la fusion-absorption occupe une place particulière ; elle consiste en l'intégration juridique et économique d'une société absorbée au sein d'une société absorbante, avec disparition de la première et transmission de l'ensemble de son patrimoine à la seconde. Bien qu'elle puisse paraître

---

<sup>1</sup> OCDE, *Le nouveau visage de la mondialisation industrielle*, ed Ocede, 2001, P 8.

technique ou interne au groupe, cette forme de fusion représente un véritable choix stratégique dont l'impact sur la valeur de l'entreprise peut s'avérer considérable.

### ➤ **Problématique**

Notre travail vise à analyser le lien entre les opérations de fusion-acquisition et leur impact sur la valeur de l'entreprise. Nous avons choisi d'étudier le cas de Sonelgaz, une entreprise publique ayant un monopole sur la distribution de l'électricité et du gaz en Algérie. Sonelgaz a récemment procédé à une fusion par absorption, ce qui nous permet d'examiner comment cette opération s'est déroulée et d'évaluer son impact sur la valeur de l'entreprise.

La question qui convient de poser par rapport à l'objet de notre recherche :

**Dans quelle mesure l'opération de fusion par absorptions affecte-t-elle la valeur de l'entreprise, notamment dans le cas d'une entreprise publique à caractères monopolistique comme Sonelgaz ?**

Pour pouvoir répondre à la problématique posée ; on doit tout d'abord répondre à un certain nombre de questions :

**•Quelle méthode d'évaluation financière est la plus appropriée dans l'optique d'une fusion d'entreprise ?**

**•La fusion a-t-elle permis une réelle création de valeur pour l'entreprise absorbante ?**

**•L'opération de fusion par absorption a-t-elle engendré des effets destructeurs de valeur ?**

### ➤ **Choix et intérêts du sujet**

Notre thème a été choisi en raison de son importance croissante dans les stratégies de développement des entreprises. Ces opérations, fréquentes dans le marché actuel, peuvent renforcer la position concurrentielle d'une entreprise, mais leur succès dépend largement de leur impact sur la création de valeur.

Ce sujet, encore peu exploré dans notre faculté, offre une opportunité d'analyse à la fois financière et stratégique, mais aussi une opportunité d'élargir nos connaissances dans les

domaines que nous avons traité et d'enacérire de nouvelles. Ceci a motivé notre intérêt envers ce thème.

### ➤ **Méthodologie de travail**

Pour répondre á cette problématique, nous avons eu recours á deux méthodes de recherche basée sur :

- **La recherche documentaire :** qui est basée majoritairement sur la recherche á l'aide d'ouvrages, articles scientifiques et sites internet afin de pouvoir définir les concepts fondamentaux des fusions de la valeur d'entreprise,
- **La recherche sur le terrain :** La dimension pratique de ce mémoire repose sur une étude de cas menée au sein de l'entreprise Sonelgaz, Direction de distribution de Tizi-Ouzou. Cette recherche sur le terrain nous a permis d'accéder á un ensemble de documents internes essentiels pour comprendre le déroulement de l'opération de fusion-absorption menée dans ce cadre, et aussi, d'analyser les données recueillies pour tirer des conclusions á la fin.

### ➤ **Objectif**

L'objectif principal de notre travail est de comprendre dans quelle mesure une opération de fusion par absorption peut influencer la valeur d'une entreprise. Pour ce faire, notre étude s'appuie sur le cas concret de la fusion de filiales au sein du groupe Sonelgaz. Il s'agira d'évaluer les effets de cette opération, d'une part sur le plan financier, á travers l'analyse des états comptables et l'application de méthodes de valorisation, et d'autre part sur le plan organisationnel, en identifiant les impacts structurels, ainsi que les limites observées dans le processus de mise en œuvre de la fusion.

### ➤ **La structure du mémoire**

Pour atteindre les objectifs tracés, et en vue d'apporter des réponses a la problématique, nous avons choisi d'articuler notre travail autour de trois chapitres :

**Le premier chapitre**, intitulé « Les **fusions acquisition et les fusions par absorption cadre conceptuel** » présenté sous les deux sections suivantes :

- **Section 01** : Généralités sur les fusions acquisitions
- **Section 02** : La fusion par absorption : mécanisme et implications

Le deuxième chapitre, intitulé « La valeur de l'entreprise et les effets des fusions acquisition » que nous avons articulée lui aussi autour de deux sections qui se présentent comme suit :

- **Section 01** : Les méthodes de valorisation de l'entreprise
- **Section 02** : L'impact des opérations de fusion sur la valeur d'une entreprise

En dernier le troisième chapitre qui sera consacré à une étude pratique de fusion par absorption aux seins du groupe Sonelgaz, nous étalerons ce chapitre par les deux sections suivantes :

- **Section 01** : Présentation et historique du groupe Sonelgaz
- **Section 02** : Fusion par absorption et son impact sur la valeur des sociétés KHRIF et KANAGHAZ par KHRAKIB

# **CHAPITRE I**

**LES FUSIONS ACQUISITION ET LES FUSIONS PAR  
ABSORPTION CADRE CONCEPTUEL**

## **Introduction du chapitre**

*« Les fusions et acquisitions sont des opérations stratégiques majeures qui redéfinissent les frontières de l'entreprise, modifient sa structure organisationnelle et impactent profondément sa valeur. »*

**Olivier Meier, *Fusions-Acquisitions : stratégies, acteurs et processus*, 2012.**

Les fusions-acquisitions (F&A) sont des instruments stratégiques majeurs pour les entreprises cherchant à se développer rapidement, à accroître leur compétitivité ou à s'imposer sur de nouveaux marchés. Ce chapitre explore le cadre conceptuel et théorique des F&A, en se concentrant particulièrement sur la fusion par absorption, l'une des formes les plus courantes de regroupement d'entreprises. Nous le diviserons en deux sections principales : la première fournira un aperçu général des fusions-acquisitions, en définissant leurs objectifs, formes et principes de base, tandis que la seconde se penchera spécifiquement sur la fusion par absorption, en détaillant son mécanisme, son cadre juridique, ses étapes, ainsi que ses avantages et limites.

## Section 1 : Généralités sur les fusions acquisitions

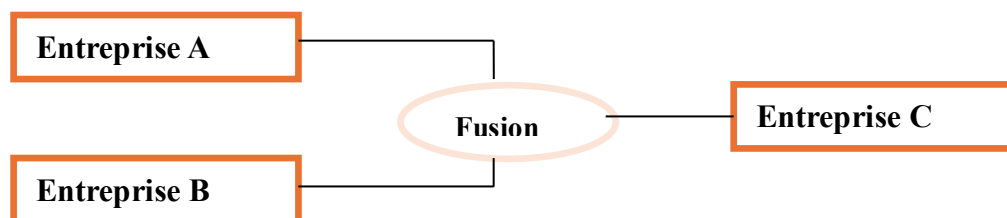
Dans cette section nous allons expliquer les notions de base de fusion acquisition, en commençant par définir la fusion et l'acquisition puis en distinguant les types de fusion, classification et des objectifs généraux associés à ces opérations.

### 1- Définition des notions de base

#### 1.1- Définition de la fusion

La fusion se traduit quand deux ou plusieurs entreprises veulent réunir leurs patrimoines, mettre en commun leurs activités, et former une nouvelle société, sur une base égalitaire ou proportionnelle.<sup>2</sup>

La fusion est définie comme étant un phénomène contractuel par lequel, à une pluralité de sociétés, se substitue une seule en deux variantes possibles par incorporation d'une nouvelle société dans laquelle confluent deux ou plusieurs sociétés préexistantes.<sup>3</sup>



**Figure I.1 :** La fusion de deux entreprises  
Source : Meier O, Schier G, op.cit. p76

---

<sup>2</sup> Mémoire université de Québec à trois rivières Fusion Acquisition : Le défi de la réalisation des synergies par Michel Doré, avril, 2006, p38

<sup>3</sup> F. Gore et C.Dupmy « Comptabilité générale de l'entreprise industrielle et commerciale »

### 1.1.1- Typologies de fusion

La fusion consiste la formation d'une entreprise nouvelle par la réunion de patrimoine de plusieurs entreprises ; la fusion recouvre deux types de situation.

#### A- La fusion-absorption

La fusion-absorption est une transmission universelle du patrimoine (addition des actifs et passifs des deux sociétés) qui entraîne la dissolution de la société cible. La rémunération des parts de la société absorbée se fait via l'émission de nouvelles parts de la société absorbante. Ces nouveaux titres sont la contrepartie de l'apport et peuvent être assimilés à une augmentation de capital.<sup>4</sup>

Dans ce cas-là ; on distingue deux sociétés, l'une appelée la société ciblée l'autre la société initiatrice ; La société initiatrice reçoit les actifs de la société cible qui disparaît, on parle alors de dissolution ; le patrimoine de l'entreprise cible est transférée à l'entreprise initiatrice ; cela implique la réalisation des changements (opérations) suivant(e)s<sup>5</sup>:

- L'augmentation du capital de la société initiatrice ;
- L'échange des titres entre les actions de la société cible et de la société Initiatrice ;
- La transmission du patrimoine de la cible vers la société initiatrice ;
- La dissolution de la cible ;
- Les parties prenantes, aussi, peuvent être affectée par l'opération fusion absorption telle que: Les actionnaires ; Les dirigeants, Les salariés.

---

<sup>4</sup> « La fusion-absorption c'est que la société absorbée disparaît et l'absorbante s'enrichit de sa valeur ; les capitaux de l'absorbante augmentent d'autant indépendamment de l'augmentation du capital, il faut tenir compte de l'éventuel prime de fusion » -Cozian Maurice, « Précis de fiscalité des entreprises », Edition Juris-classeur, 2002, p584-.

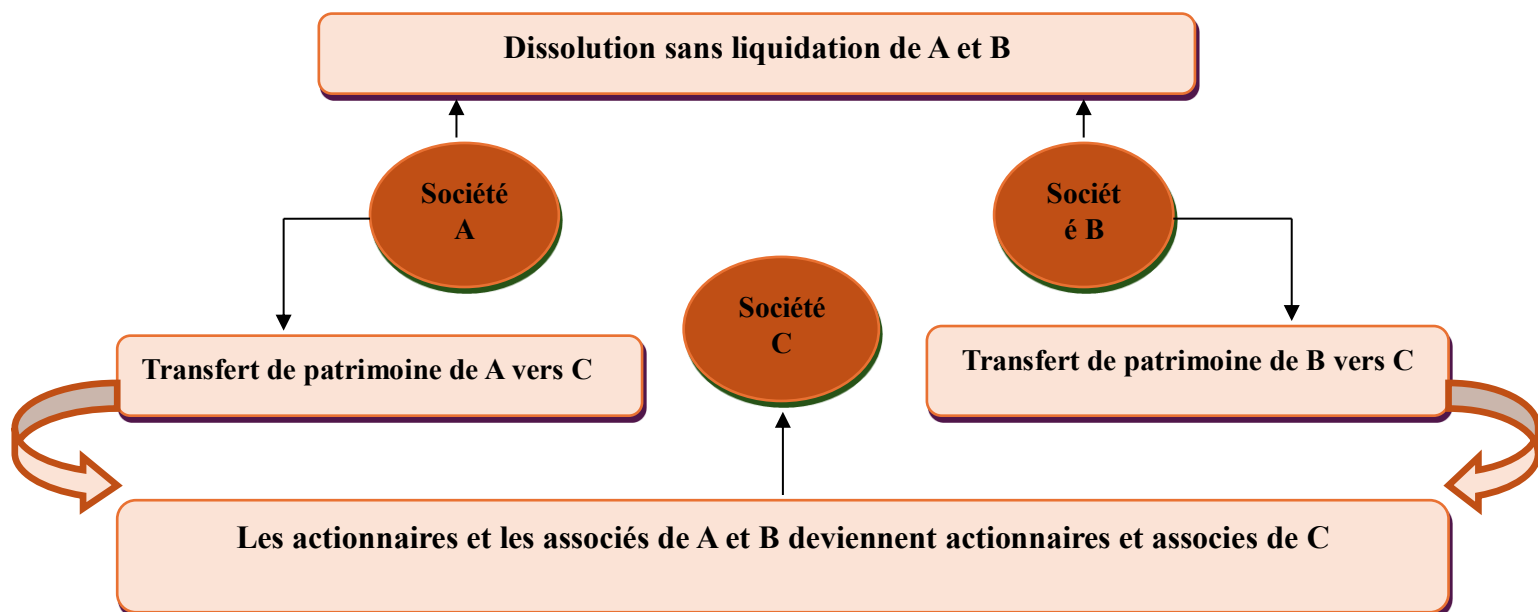
<sup>5</sup> MEIER O, SHIER G, op.cit. .p75



**Figure 1.2 :** La fusion de deux entreprises dans le cas de la fusion absorption  
**Source :** Meier O, Schier G, OP, CIT, P7. 2003

### B- La fusion par création de société nouvelle

La fusion par création de sociétés nouvelle (ou fusion-réunion) est une opération engendrant la disparition des deux sociétés initiales au profit d'une troisième nouvellement créée<sup>6</sup> qui se substitue aux premières.



**Figure 1.3 :** Schématisation d'une opération de fusion-réunion  
**Source :** Mémoire « les incidences fiscales des opérations de fusion et de scission des sociétés », par M.Chikhi YOUNGURTA, 2017.

<sup>6</sup> Bertin E, Godowski C, et Khelassi R, "Manuel comptabilité et audit", édition Berti, 2013, p86

Cette forme d'opération engendre à la fois la création d'une société nouvelle qui ne jouit de la personnalité morale qu'à compter de son immatriculation au registre de commerce et la dissolution des sociétés absorbées sur liquidation. Ces dernières transfèrent à la nouvelle société l'ensemble de leur patrimoine, (actif et passif), moyennant l'attribution à leurs actionnaires d'actions de la société nouvelle<sup>7</sup>.

Il est à remarquer que sur le plan pratique, la « fusion-réunion » s'avère être moins utilisée que la fusion-absorption et ce que les motifs suivants :

- L'opération de « fusion réunion » nécessite la redéfinition d'un ensemble d'éléments pour le nouvel ensemble, (exemple : organe de direction, redistribution des tâches ; filialisation de certaines activités...etc.)
- Une hausse substantielle des travaux a été réalisée au niveau des deux sociétés qui fusionnent tels que les travaux de réévaluation comptables.

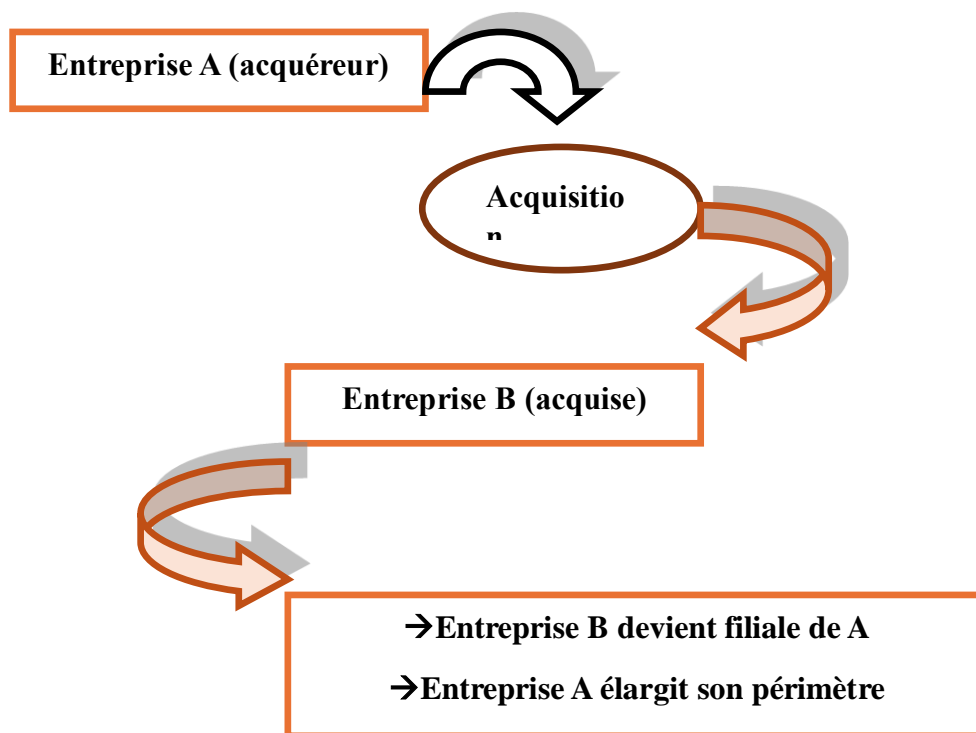
## 1.2 - Définition de l'acquisition

Dans le cas de l'acquisition, une entreprise veut s'assurer le droit d'exercer un contrôle sur une autre entreprise, qu'il s'agisse d'une entreprise individuelle, d'une société de personne, ou d'une société par action (compagnie) en acquérant la totalité ou une partie du capital de cette dernière. On peut distinguer entre deux modalités d'acquisition, selon le pourcentage de la prise de contrôle qui suit :

- **Les acquisitions minoritaires** : lorsque le pourcentage détenu est inférieur à 50% du capital de la cible, alors on parle d'une prise de participation ou d'acquisition minoritaire.
- **Les acquisitions majoritaires** : C'est lorsque le pourcentage détenu du capital de la cible dépasse le seuil de 50%, en théorie seule une acquisition majoritaire peut conduire à une prise de contrôle de la société cible.

---

<sup>7</sup> Guyon Yves. Op.cit.p62



**Figure I.4 :** Distinction entre « fusion » et « acquisition » (cas de l'acquisition)  
**Source :** Meier O, Schier G, OP.CIT.p09

### 1.3 - Définition de fusion et acquisition

Les fusions-acquisitions ont lieu lorsque des entreprises en activité amalgament leurs opérations ou acquerraient le contrôle de tout ou partie des opérations d'une autre entreprise<sup>8</sup>.

L'acquisition et la fusion sont toutes deux opérations financières qui visent à regrouper des entreprises distinctes en une seule entité économique. Ce sont deux formes regroupement d'entreprises. (Sylvain, 1982 ; Institut canadien des comptables a grées, 1988)<sup>9</sup>.

Les fusion-acquisitions sont des opérations de regroupement ou de prises de contrôle d'entreprises cibles, réalisées par l'intermédiaire d'un achat ou d'un échange d'actions<sup>10</sup>.

<sup>8</sup> 6 OCDE, « Le nouveau visage de la mondialisation industrielle », ed Ocde, 2001, P 16.

<sup>9</sup> L. Rousseau, « L'acquisition d'entreprises », Presses de l'université du Québec, 1990, P 17.

<sup>10</sup> Olivier Meier Guillaume Schier, « fusions acquisitions stratégie • finance • management »

Une acquisition correspond au rachat d'une organisation par une autre organisation, alors qu'une fusion est la décision mutuellement consentie par les organisations de partager leurs possessions<sup>11</sup>.

Même si elles sont deux opérations différentes, les fusions acquisitions sont souvent citées en tant qu'une seule opération.

## 2 - La différence entre les fusions et les acquisitions

Le terme acquisition signifie un transfert de propriété, tandis qu'une opération de fusion revêt une procédure juridique particulière qui n'aboutit pas forcément à une acquisition, et les véritables différences sont à détecter dans les traitements juridiques et comptables de ces opérations selon les réglementations nationales des différents pays.

Fusions	Acquisitions
<p><b>1.</b> Mode de règlement s'effectue obligatoirement par échange d'actions ; deux situations se présentent selon la nature de la fusion, dans le cas d'une fusion absorption seuls les actionnaires de la société absorbée recevront les actions nouvelles de la société absorbante, si c'est une fusion réunion tous les actionnaires recevront les nouvelles actions.</p> <p><b>2.</b> La fusion entraîne l'addition des fonds propres des deux entités.</p> <p><b>3.</b> Les fusions concernent dans la majorité du temps les entreprises de taille similaire, alors les montants engagés sont importants.</p> <p><b>4.</b> Très souvent, une fusion, elle s'agit d'un processus de nature amicale. La volonté de rapprochement est souvent partagée entre les dirigeants rapprochement est souvent partagée entre les dirigeants</p>	<p><b>1.</b> Mode de règlement se fait en numéraire très souvent.</p> <p><b>2.</b> N'entraîne pas l'addition des fonds propres.</p> <p><b>3.</b> Contrairement, les acquisitions où les montants ne sont pas énormes comparés aux fusions.</p> <p><b>4.</b> Les acquisitions peuvent présenter un caractère hostile.</p>

**Tableau I.1 : Point de divergence entre fusion et acquisition**

<sup>11</sup> Johnson G, Whittington K, « Stratégique », éd Pearson, France, 2001, P 38.

Source : Vernimmen Pierre., Quiry Pascal, Le Fur Yann, « Finance d'entreprise », 6ème Edition, Dalloz, Paris, 2005

### **3 - Les Caractéristiques des fusions-acquisitions**

La moitié des opérations de fusions-acquisitions sont considérées comme des échecs par les parties concernées et induisent généralement des coûts élevés pour les organisations très souvent difficiles à rattraper. On peut généralement estimer à environ 50 % de taux d'échec pour ce type d'opérations, situant la croissance externe comme l'une des options les plus difficiles à valoriser sur le plan économique.

- Le processus de fusions-acquisitions est un processus hautement stratégique et difficilement réversible (sauf refus des autorités de contrôle), compte-tenu de la pression exercée sur les parties de la réalité juridique de l'opération et des efforts généralement consentis en termes de ressources. Dans la plupart des organisations, ces manœuvres présentent également un caractère singulier qui limite la capacité d'apprentissage et la gestion des expériences. Même dans le cas d'opérations comparables, l'expérience accumulée dans le domaine, se heurte généralement aux qualités propres des entités et aux caractéristiques distinctives d'une dynamique relationnelle. Si les mécanismes d'apprentissage peuvent donc contribuer à une meilleure efficacité, ils apparaissent néanmoins une source potentielle de biais cognitifs, facteurs d'erreurs ;

- Les fusion-acquisitions se prennent généralement dans l'urgence sous la pression des concurrents et des événements, ce qui conduit à des risques fréquents de précipitation. Il peut ainsi arriver que les fusion-acquisitions se déroulent dans un contexte d'informations limitées (connaissance partielle de la cible en particulier dans le cas d'opérations hostiles) ou de préparation insuffisante. C'est notamment le cas lorsque la cible dispose d'activités différenciées ou se trouve située dans des pays mal connus par l'acheteur ;

- Les fusions-acquisitions sont souvent l'objet d'une surexposition médiatique qui rend parfois visibles des enjeux que l'acheteur souhaiterait garder confidentiels. Il en va de même en ce qui concerne les réponses à apporter aux différentes parties prenantes. L'acquéreur doit en effet justifier a priori une démarche stratégique à des partenaires disposant généralement d'intérêts divergents. Cette visibilité excessive associée à une nécessité de transparence rendent dès lors particulièrement difficile, la gestion de ces opérations. L'acheteur doit en permanence

composer entre le souci de transparence et le besoin de préservation face à des concurrents à l'écoute de la moindre indiscretion sur les choix stratégiques du nouvel ensemble.

- Le management des fusions-acquisitions revêt un caractère excessivement complexe. Il nécessite de la part de l'acheteur une capacité à intégrer dans le même ensemble des équipes de cultures différentes, en évitant les risques de domination abusive, de concurrence ou de démotivation. Les fusions-acquisitions peuvent en effet provoquer chez les employés de l'entreprise acquise des réactions de stress et d'anxiété et conduire au développement d'attitudes hostiles à l'égard de l'entreprise acheteuse, par le biais d'un manque de loyauté.

- D'absence d'engagement ou de résistance au changement. On estime entre 3 et 5 ans le temps nécessaire pour réaliser dans de bonnes conditions l'intégration managériale et culturelle de l'entreprise acquise.<sup>12</sup>

#### **4 - Classification des opérations de fusion acquisition**

Il existe plusieurs classifications des fusions-acquisitions, d'ailleurs la classification peut se faire à la base de la forme ou sur le caractère. On distingue :

##### **a) Typologie basée sur la forme**

C'est la classification la plus courante est issue de la « Federal Trade commission » aux Etats-Unis. Elle vise essentiellement à analyser le degré de proximité professionnelle entre les firmes regroupées et à renseigner sur la position recherchée par la nouvelle direction au sein du secteur considéré.

Selon cette approche on distingue 4 types de regroupement :

- **Fusion-acquisition horizontale** : Elle consiste un rapprochement de deux sociétés issues d'un même secteur voir des sociétés concurrentes. C'est le type de regroupement le plus fréquent et le plus envisager. L'objectif principal est d'augmenter sa domination sur le marché. Exemple : Le fusionnement de Daimler (Mercedes actuellement) qui est un constructeur

---

<sup>12</sup> Olivier Meier Guillaume Schier « Fusions Acquisitions Stratégie • Finance • Management » 3e édition, Préface Patrick Navatte (Université Rennes I) Postface Vincent Dessain (Harvard Business), DUNOD.

automobile allemand avec le groupe américain Chrysler, qui est dans le même secteur d'activités. Un autre exemple de fusionnement horizontale celui des deux groupes français Carrefour et Promodès qui s'activent dans le même secteur d'activité celui de la grande distribution.

- **Fusion-acquisition verticale** : C'est une opération de rapprochement entre deux sociétés à des stades différents de la production, pour mieux contrôler l'accès aux matières premières (en amont) ou contrôler les circuits de distribution (en aval).

*En amont* : L'entreprise dans ce cas, a comme objectif à acquérir des fournisseurs pour avoir accès direct aux matières premiers. Exemple de GDF (Gaz de France) qui a suivi l'intégration de la chaîne gazière en acquérant des sociétés de production d'exploration de gaz, comme l'acquisition de TCIN (Trans Canada International Netherlands).

*En aval* : L'entreprise achète des chaînes et carreaux des distributions. Exemple le cas de groupe Walt Disney (Le groupe de divertissement américains) qui a acheté la chaîne de télévision ABC (un groupe audiovisuel américain) pour augmenter la diffusion de ses émissions sur cette chaîne.

- **Fusion-acquisition conglomérats** : Plus rare de nos jours, elle réunit deux entreprises de branche d'activités différentes.<sup>13</sup> Elle permet de cumuler des activités différentes au sein d'une même entreprise, par exemple une entreprise en domaine de chimie achète une autre en domaine automobile.

Exemple : Le fusionnement entre Quebecor une société québécoise proposant des prestations de service dans les domaines de l'imprimerie commerciale et Vivendi Universal un groupe français spécialisé dans les contenus, les médias et la communication.

- **Fusion-acquisition concentrique** : C'est un type rarement cité, d'autres auteurs ne le considère pas comme une des classifications. Les opérations concernent le rapprochement entre des entreprises avec des métiers en complémentarité mais n'appartient pas au même secteur, en vue d'étendre sa gamme d'offre et sa base clientèle.

---

<sup>13</sup> G. Legros « Ingénierie financière », ed Dunod, 2012, P 66.

Exemple : L'acquisition d'Orangina qui est une société française d'une boisson gazeuse non alcoolisées par le groupe Pernod Ricard qui spécialisé en fabrication et la distribution de vins en vu d'élargie sa gamme de produits.

**b) Typologie basée sur le caractère :** La distinction repose sur le caractère amical ou hostile de la fusion réalisée :

- **La fusion-acquisition amicale :** Les deux parties intervenantes, l'acquéreur et le vendeur se mit d'accord sur la réalisation de l'opération et ainsi définissent ensemble les modalités de l'opération.

- **La fusion-acquisition hostile :** On dit une opération hostile lorsque l'acquéreur décide d'effectuer l'acquisition sans l'accord des dirigeants de l'entreprise ciblée « les modalités de l'accord étant proposées aux actionnaires contre l'agrément de la direction en place »<sup>14</sup>. Ce type de fusion concerne uniquement les entreprises cotées.

## **5 - Processus de fonctionnement des opérations de fusion-acquisition**

Une opération de fusion acquisition se fait en trois étapes :

**a) L'étape pré-fusion :**

Cette étape comprend : la formulation de la stratégie, le ciblage et la négociation. Nous développons une à une chacune de ces étapes.

- **Formulation de la stratégie :**

Au cours de l'étape de la formulation de la stratégie, l'acquéreur doit justifier son choix pour la fusion-acquisition par rapport aux différents modes de croissance interne et externe. Il doit également préciser les objectifs et les stratégies de FA qu'il envisage de poursuivre. Ainsi que les motifs derniers cette opérations.<sup>15</sup>

Outre la détermination de ses objectifs stratégiques, l'acquéreur doit choisir un type de FA parmi ceux que nous avons venons de mentionner.

- **Le ciblage :**

---

<sup>14</sup> Meier O, Schier G, « Fusions acquisitions », ed Dunod, Paris, 2003, p 40.

<sup>15</sup> analyse des stratégies de f&a et de leur impact sur la performance financière et l'innovation : étude de cas des big pharma entre 2004 et 2013. Mémoirerecherche, Bertrand Ribonnet. 2015

L'identification et le choix des cibles d'acquisition devraient être faits selon les critères établis d'acquisition. La première étape consiste à rechercher des cibles est de choisir l'industrie ou celles que l'acquéreur souhaite considérer (soit dans la même industrie avec son concurrent, soit dans d'autres industries qui ont une croissance potentielle). La deuxième considération consiste dans le choix de cible sa taille et son prix. La stratégie d'acquisition devrait spécifier le prix minimum et maximum que l'acquéreur peut disposer et à payer la cible, En effet la recherche de la cible potentielle peut être manipulé de plusieurs manières, à travers : les intermédiaires, les contacts personnels, les sources de référence professionnelles telles que les avocats, les banquiers, les comptables, des contacts ou des publications d'affaires ou de FA Les candidats potentiels sont choisis par identification et a travers un nombre de critères clés et des facteurs uniques à l'acquéreur tel que l'industrie, l'endroit, le marketing, les produits, la gestion, la taille, le revenu potentiel, les résultats de l'opération...

- **La phase de négociations :**

Constitue la première phase réelle de « rapprochement » des deux entités, avant que ne s'opère de manière formelle la FA. Cette phase est donc souvent l'objet d'excitation notamment de la part de l'entreprise acheteuse et peut, par conséquent, entraîner des excès d'optimisme ou de construction positive de la relation, afin de s'assurer que la cible tant convoitée (faute de prudence ou par maladresse) échappe aux responsables de l'entreprise initiatrice. Toute négociation part du constat qu'il y a un écart entre les positions respectives du vendeur et de l'acheteur et que chacun souhaite cependant arriver à un accord. Ainsi, la teneur de la négociation porte entre autres sur le contrat qui explicitera le type de la FA, le mode de paiement, la nouvelle répartition du pouvoir (les principales nouvelles affectations des plus hauts managers), la façon dont les deux parties envisagent de travailler ensemble etc. Les sujets suivants devraient être abordés lors de cette opérations : -les besoins exprimés par la cible -les conditions de l'acquéreur -les méthodes comptables utilisés pour la transaction et les méthodes d'évaluation employées en établissant le prix d'achat -les considérations échangés entre la cible et l'acheteur ( liquidités, capital, combinaison de liquidités et de capitaux propres ) -le rôle de la cible et de sa gestion dans les opérations après l'accomplissement de la transaction -la

responsabilité et l'engagement de la cible, la propriété des biens immobiliers ou toute autre immobilisation fixe...<sup>16</sup>

- **La phase de due diligence :**

*« La diligence est le processus d'examiner complètement l'information fournie par la cible pour déterminer l'exactitude et la fiabilité d'information, de décision finale de l'acquéreur pour acheter la cible, le prix d'achat, et comment financer la transaction de fusion acquisition »<sup>17</sup>. En effet il s'agit de l'audit d'acquisition d'une cible, effectué par l'acquéreur potentiel afin de limiter certains « risques d'acquisitions » inhérents à la cible. Les premiers objectifs de ce processus sont :*

- 1- Examiner toutes les informations
- 2- Évaluer les facteurs clés et les secteurs potentiels des affaires comprenant les activités financières, opérationnelles, légales, et contractuelles
- 3- Evaluer les risques potentiels de la transaction de FA
- 4- Décider quel est le prix d'achat et les méthodes de financement de la transaction.

Cette étape doit évaluer les éléments, postes comptables, points stratégiques permettant d'aboutir à une juste valorisation de la cible, et elle doit par ailleurs porter à la connaissance de l'acquéreur l'ensemble des risques que présente la cible afin de dégager le potentiel de création de valeur de l'acquisition.

**b) La phase intermédiaire entre pré et post-fusion : l'étape de la transition**

Cette phase commence lorsque l'acquéreur et la cible annoncent et signent officiellement un accord. A ce niveau, les employés et les clients spéculent sur les implications de l'accord et son impact sur leur sort et leur organisation. Cette étape est caractérisée également par une plus grande interaction entre les employés des deux entreprises. De plus, l'acquéreur a un accès total de la cible. Il pourra, ainsi, compléter l'audit qui n'était pas encore achevé au cours de la due diligence en raison de l'accès limité à la cible. Parmi les autres activités spécifiques de cette

---

<sup>16</sup> Rapport : l'impact des opérations de fusion acquisition sur la valeur de l'entreprise. Amezian Ayoub.2019-2020. P 15

<sup>17</sup> Steven M Bragg, MERGERS AND ACQUISITION, a condensed practitioner's guide

étape. Schweiger (2002) évoque la création de l'équipe de transition, l'articulation des principes guidant l'intégration afin d'assurer la compréhension homogène de la philosophie de base qui la sous-tend, la prise de décisions relatives à la phase d'intégration, le choix du niveau d'intégration, le développement d'un plan cohérent d'intégration, la gestion de la communication avec les parties prenantes.

### c) L'étape post-fusion

• **Phase d'intégration** : A ce stade du processus, l'acquéreur peut commencer à gérer la cible. L'intégration post-FA est complexe (Shrivastava, 1986). C'est un enjeu majeur de management. La phase d'intégration peut également être le siège de dérives et de dysfonctionnements, se traduisant par des erreurs dans la manière de mener à bien l'insertion de l'entité achetée dans le nouvel ensemble. L'enjeu de l'acquéreur est de mettre en œuvre le niveau d'intégration adéquat afin de créer la valeur au groupe. Le degré d'intégration est alors déterminé par le type et les objectifs de l'opération de FA. La mise en application de l'intégration consiste à :

- 1- Concevoir et mettre en application les changements nécessaires pour intégrer la nouvelle acquisition dans les affaires existantes
- 2- Prendre des actions appropriées telles que la réduction de taille, éliminer le dédoublement des frais
- 3- Le développement de nouveaux systèmes de gestion de la trésorerie.
- 4- La consolidation des comptes.
- 5- La gestion des systèmes d'information.
- 6- La mise en œuvre d'un nouveau programme de transition des employés

• **Phase d'évaluation** :

Enfin la dernière étape du processus est l'évaluation de l'opération de FA : bien qu'il soit évident qu'un acquéreur évalue les résultats d'une acquisition en général et de l'intégration en particulier, il est rare, en pratique de constater des acquéreurs contrôler la performance de leurs opérations et adopter des mesures pour l'évaluation de celle-ci.<sup>18</sup> Des arguments volontaires (l'intention des managers à dissimuler des résultats pauvres) et involontaires (manque de temps) expliquent la négligence pour cette étape du processus de la FA. Des auteurs comme Very & Gates (2003, 2007) et Schweiger (2002) ont ainsi proposé des indicateurs de mesure de

---

<sup>18</sup> (Angwin, 2007 ; Very & Gates, 2003, 2007)

performance. Ces derniers incluent des mesures de réalisation de synergies, des mesures de contrôle des activités de production (qualité, productivité), des mesures de contrôle des réactions des employés et des clients. Angwin (2007) propose des mesures financières et comptables pour l'évaluation du processus de FA.<sup>19</sup>

## **6 - Les objectifs de l'opération de fusion acquisition**

Les fusions acquisitions représentent un moyen qui permet aux entreprises d'améliorer continuellement leurs performances dans le contexte concurrentiel où elles évoluent. On distingue objectifs financiers, les objectifs cachés<sup>20</sup>.

On distingue :

### **6.1 - Objectifs financier**

#### **A) La valorisation du cours de l'action**

Une OFA peut permettre à l'entreprise d'afficher un bénéfice par action plus élevé que ceux des deux entreprises de départ, les actionnaires croiront que l'entreprise est plus performante ce qui est illusoire puisque l'OFA ne crée aucune valeur ajoutée. Ceci est recherché par les entreprises ayant de fortes habilités dans ce domaine et peut être à l'origine de la constitution de conglomérats.

Aussi, lorsqu'une entreprise est mal gérée, un actionnaire mécontent choisira de vendre ses titres (les actions d'une entreprise mal gérées souffrent d'une décote). L'investisseur qui rachètera cette entreprise souffrant d'une mauvaise gestion pour l'améliorer, revendra ses actions et empochera la hausse de la capitalisation boursière à laquelle est soustraite la prime d'achat offerte initialement.

#### **B) Les synergies financières**

On entend par ça, le risque de faillite ou l'exploitation de la capacité à l'endettement non utilisée chez l'entreprise cible qui à travers l'acquisition des filiales, a ce tirer profit de capacités

---

<sup>19</sup> Rapport : l'impact des opérations de fusion acquisition sur la valeur de l'entreprise. Amezian Ayoub.2019-2020. P 17

<sup>20</sup> Mémoire — université de Québec à Montréal - Fusions et Acquisitions : Les facteurs qui influencent la performance post-opération, par Kaouther Bennani, Mai 2006 p17-29

d'endettement supplémentaires. Une amélioration des conditions de financement est également envisageable car l'entreprise acquéreuse disposera d'un risque relatif aux dettes plus faibles. Autrement dit, elle disposera de plus de garanties et d'actifs pour contracter les emprunts dont elle a besoin pour son développement. Un autre objectif de nature financière est celui de la recherche de fonds auto générés. L'acquisition permet donc d'améliorer l'encaisse et le fonds de roulement.

### **C) La diversification non liée**

Cet objectif à pour réduire les risques, il caractérise les entreprises en quête de profits dans des activités distinctes, soit de par le potentiel de rendement qu'elles peuvent générer, soit parce que leur marché d'origine est saturé et ne présente plus d'opportunités intéressantes.

## **6.2 - Objectifs cachés**

Selon de nombreux experts, les OFA ne seraient pas seulement motivées par des raisons économiques ou de recherche d'efficacité<sup>21</sup>, les mobiles non économiques sont majeurs mais dissimulés, ils sont généralement liés aux motivations personnelles des dirigeants.

### **A) L'autonomie décisionnelle à travers la valorisation boursière**

La dynamisation de la valeur du cours de bourse est essentielle pour les dirigeants, car elle conditionne le rapport de force avec les actionnaires, les dirigeants ne peuvent préserver leurs autonomies décisionnelles que s'ils garantissent aux actionnaires une valeur patrimonial.

### **B) La valorisation personnelle**

Les dirigeants ont perçu que les OFA modifiait leur rôle en place, en engendrant une nouvelle entreprise, l'OFA va permettre l'émergence d'une nouvelle figure de leader fondateur jusqu'au là, perçu comme simple gestionnaire.

### **C) Une meilleure rémunération à travers le statut**

---

<sup>21</sup> Roll R «the hubris hypothesis of corporate takeovers», journal of business, 1986, P59. In Bancel F, Duval J, op. cit, p53

Selon certains auteurs tenant de la théorie d'agence, les OFA seraient également motivées par le désir d'empire<sup>22</sup> ils chercheraient ainsi à disposer d'une puissance d'action toujours croissante et, au-delà, à bénéficier d'une position supérieure dans la hiérarchie sociale entre dirigeants. En suivant un objectif statutaire lié à la taille, les dirigeants chercheraient en recourant aux OFA à obtenir une rémunération supérieure. Les politiques de rémunérations sont en effet en grande partie fondées sur la taille de l'entreprise à gérer à la lecture des rapports d'assemblée générale. Il ressort que dans près de 60 % des cas, la rémunération des dirigeants augmente suite à une fusion à travers l'OFA, le dirigeant peut entrer dans une nouvelle phase de consommation légitime, sans que personne n'ose le contester, cette consommation correspond à l'accroissement de forme des rémunérations directes et indirectes (Argent, avantages en nature, stock-option, train de vie, frais de siège, ...)<sup>23</sup>

#### **D) Technique d'enracinement**

Pour se prémunir contre le risque d'être remplacé, le dirigeant réalisant l'OFA augmente le niveau d'incertitude des administrateurs et accroît considérablement son pouvoir, réduisant ainsi le risque d'être révoqué. Le dirigeant apparaît comme le plus apte à gérer le nouveau groupe, du fait qu'il connaît l'historique du rapprochement et qui a déjà dirigé l'une des sociétés.

## **Section 2 : La fusion par absorption : mécanisme et implications**

Après avoir posé les bases théoriques dans la première section, nous consacrons cette deuxième section à une présentation détaillée de la fusion par absorption, bien qu'elle représente une partie parmi les formes de la fusion acquisition, nous avons choisi de la traiter spécifiquement dans cette section car elle constitue l'objet de notre étude de cas.

---

<sup>22</sup> « Fusion entre égaux, ego en fusion », les Echos, décembre 2003 In Bancel F, Duval –Hamel J, op.cit, p 60.

<sup>23</sup> Bancel F, Duval-Hamel J, op. cit, p 60

Ainsi nous avons procédé par une approche générale pour ensuite nous concentrer sur cette forme de fusion.

## **1- Le mécanisme de la fusion par absorption**

### **1.1 - Définition de la fusion par absorption**

La fusion-absorption est une opération juridique et économique par laquelle une société absorbante acquiert intégralité du patrimoine d'une société absorbée, cette dernière disparaissant juridiquement sans procédure de liquidation.

Selon Vernimmen et al. (2021), « *cette opération entraîne la transmission universelle du patrimoine de la société absorbée à la société absorbante, sans qu'il y ait dissolution ni liquidation* ».

La fusion peut revêtir deux formes principales :

- Soit la création d'une nouvelle entité issue de la réunion de deux sociétés préexistantes (fusion-crétation)
- Soit l'absorption d'une société par une autre (fusion-absorption), dans laquelle la société absorbante récupère tous les éléments d'actif et de passif de la société absorbée.

À première vue, la fusion-absorption pourrait sembler une simple opération comptable : l'actif et le passif de la société absorbée sont intégrés dans les comptes de la société absorbante.

Cependant, cette opération dépasse le cadre comptable. Elle peut être interprétée selon plusieurs angles, en fonction des motivations stratégiques et du contexte dans lequel elle intervient.

- Juridiquement, elle se traduit par la disparition de la personnalité morale de la société absorbée, remplacée par celle de l'absorbante.
- Économiquement, elle représente le transfert total du patrimoine (actif et passif) de l'une vers l'autre, avec toutes les conséquences financières et organisationnelles que cela implique.

La fusion-absorption peut également être envisagée comme un outil de restructuration organique, notamment au sein d'un même groupe. Elle permet alors de rationaliser les structures juridiques, réorganiser les activités ou améliorer l'efficacité opérationnelle. Dans ce cas, l'objectif ne réside pas dans l'expansion, mais dans l'optimisation des ressources et la

simplification de l'organisation interne. Comme le souligne Boisseau (2019), « *Au-delà de sa dimension juridique, la fusion-absorption constitue une opération stratégique permettant à l'entreprise absorbante d'intégrer totalement l'activité, les ressources et les marchés d'une autre société. Elle vise souvent à rationaliser les structures internes, accroître les synergies ou optimiser la rentabilité globale du groupe.* »

## **1.2 - Les objectifs économiques et stratégiques de l'opération fusion par absorption :**

Avant de réaliser une fusion par absorption, les entreprises fixent des objectifs précis qui justifient cette démarche. Ces objectifs, à la fois économiques et stratégiques, visent à améliorer la performance globale, à renforcer la compétitivité et à adapter l'organisation aux évolutions du marché.

- **Objectifs économiques :**
  - Réduire les coûts de fonctionnement (administration, logistique, personnel)
  - Réaliser des économies d'échelle
  - Mutualiser les ressources humaines, techniques et financières
  - Améliorer la rentabilité et la productivité.
  - Éliminer les doublons et optimiser les processus.
  
- **Objectifs stratégiques :**
  - Renforcer la position concurrentielle sur le marché
  - Simplifier la structure organisationnelle du groupe
  - Accroître la capacité d'investissement et d'innovation
  - Faciliter la gestion centralisée et la prise de décision
  - Adapter l'entreprise aux évolutions du marché ou aux réformes sectorielles.

## **1.3 - Les raisons de fusion par absorption**

Une fusion absorption peut être initiée pour plusieurs raisons stratégiques et opérationnelles. Parmi les gains pour les entreprises impliquées, on peut citer :

- **Les économies de coûts**

La réduction des coûts de production figure l'un des principaux objectifs d'une fusion par absorption. En regroupant les activités des sociétés concernées, il devient possible de réaliser

des économies d'échelle, de mutualiser les ressources et d'optimiser les moyens. Ce qui permet de rationaliser les processus, la suppression des redondances et une diminution des dépenses globales.

- **Rationalisation de la structure organisationnelle**

La rationalisation de la structure organisationnelle constitue l'une des raisons majeures qui peuvent motiver une opération de fusion par absorption, notamment dans un contexte intragroupe ou entre entreprises exerçant des activités complémentaires. Cette stratégie vise à simplifier l'organisation de l'entreprise en réduisant le nombre d'entités juridiques, en éliminant les doublons administratifs ou opérationnels, et en favorisant une meilleure coordination entre les différentes fonctions.

La fusion permet de centraliser les fonctions, réduire les niveaux hiérarchiques et améliorer la clarté organisationnelle. Elle conduit à une structure plus efficace, favorise la prise de décision rapide, réduit les coûts et renforce la transparence vis-à-vis des partenaires externes.

Cette approche permet à l'entreprise issue de la fusion d'être plus agile, et davantage orientée vers la performance.

- **L'augmentation des parts de marché**

La fusion par absorption constitue un levier efficace pour accroître rapidement les parts de marché d'une entreprise. En intégrant une société concurrente ou opérant dans le même secteur, l'entreprise absorbante élargit son portefeuille de clients, consolide sa position commerciale et peut atteindre une taille critique plus rapidement que par croissance interne.

Cela permet également de réduire la concurrence en intégrant les ressources et les capacités de l'entreprise absorbée.

- **Développement des capacités de l'entreprise**

Les entreprises fusionnent souvent pour développer leurs capacités en termes de production, de recherche et développement, et de distribution. Ce qui peut améliorer leur compétitivité globale et leur capacité à innover.

## **1.4 - Les limites de fusions par absorption**

Même si la fusion absorption est généralement vue comme une opération stratégique avantageuse, elle comporte aussi un certain nombre de limites à ne pas négliger :

- **Les problèmes organisationnels**

Sur le plan organisationnel, la mise en œuvre d'une fusion par absorption est loin d'être simple. L'intégration d'une entreprise absorbée peut rencontrer des difficultés organisationnelles initiales, notamment au cours de la phase de transition. En effet, les entreprises concernées disposent souvent de structure interne différente (hiérarchie, mode de décision, répartition des responsabilités), ce qui peut impliquer la mise en place d'un fonctionnement commun. Ces écarts organisationnels sont souvent accentués par des différences structurelles et culturelles, comme le style de management, les méthodes de travail ou la communication interne.

- **L'impact sur les employés**

La fusion par absorption peut avoir des répercussions significatives sur les salariés, notamment en terme de confiance et d'engagement. Les incertitudes liées à la fusion peuvent entraîner une baisse de morale, une diminution de la productivité et un turn-over accru. En effet, les employés peuvent se sentir menacés par les changements et la réorganisation.

- **Les réactions des clients**

Les clients peuvent réagir négativement à la fusion par absorption, en particulier lorsque des changements affectent leurs produits, les services ou le support client. Cette méfiance peut avoir des répercussions directes sur la fidélité des clients. En effet, face à la confusion ou au sentiment d'être négligés, ce qui entraîne une baisse des revenus pour l'entreprise fusionnée. Il devient donc crucial de mettre en place des stratégies de communication claires et rassurantes afin de maintenir une relation de confiance avec la clientèle et éviter de perdre des parts de marché.

- **L'intégration des systèmes :**

La fusion des systèmes informatiques et des technologies des deux entreprises peut être complexe et coûteuse. Les incompatibilités techniques et les interruptions de services peuvent perturber les opérations et entraîner des coûts supplémentaires.

- **Les changements dans la culture d'entreprise :**

La fusion de deux entreprises implique souvent la rencontre de culture organisationnelle différente, ce qui peut entraîner des tensions internes. Des divergences dans les valeurs, les modes de gestions ou la communication peuvent générer une résistance au changement chez les employés.

Sans un effort d'intégration culturelle, ces conflits risquent de nuire à la cohésion des équipes et à l'efficacité globale de l'organisation fusionnée. Il est donc essentiel de favoriser le dialogue et de construire progressivement une culture commune, partagée et acceptée par l'ensemble des collaborateurs.

- **La conformité réglementaire :**

Les fusions par absorption doivent se conformer à des réglementations strictes. Le non-respect de ces règles peut entraîner des sanctions légales et des retards dans l'intégration.

Raisons	Limites
<p><b>1. Economies de couts</b> : réduction des couts de production, mutualisation des ressources, suppression des redondances.</p>	<p><b>1. Problèmes organisationnels</b> : différences structurelles, complexité d'intégration, écarts culturels.</p>
<p><b>2. Rationalisation de la structure organisationnelle</b> : simplification juridique, réduction du nombre d'entités, meilleure coordination, centralisation des fonctions.</p>	<p><b>2. Impact sur les employés</b> : incertitudes, baisse de moral, réorganisation mal perçue,</p>
<p><b>3. Augmentation des parts de marche</b> : élargissement du portefeuille client, réduction de la concurrence, croissance externe rapide.</p>	<p><b>3. Réactions des clients</b> : changement perçus négativement, perte de confiance, baisse de fidélité.</p>
<p><b>4. Développement des capacités</b> : amélioration de la production, e la R&amp;D, et de la distribution, renforcement de la compétitivité.</p>	<p><b>4. Intégration des systemes</b> : incompatibilités informatiques, couts élevés.</p>
	<p><b>5. Changement dans la culture d'entreprise</b> : divergences de valeurs, résistances internes, tensions.</p>
	<p><b>6. Conformité réglementaire</b> : exigences juridiques strictes, risques de sanctions ou de retards.</p>

**Tableau I.2** : Raisons et limites d'une fusion par absorption  
**Source** : réaliser par nous même

## **1.5 - Les étapes du processus**

Pour faire une fusion absorption, plusieurs étapes doivent suivies. Les formalités de fusion par absorption sont les suivantes :

### **➤ L'audit préalable des sociétés concernées**

Lors d'une fusion par absorption, il est essentiel de mener un audit complet des sociétés concernées. Cet audit couvre plusieurs aspects tels que :

- La situation commerciale ;
- La situation fiscale ;
- La situation comptable ;
- La situation juridique ;
- La situation sociale ;
- La situation technique ;
- La situation financière ;

L'objectif est de détecter d'éventuels risques, de rassembler toutes les informations nécessaires pour évaluer la sante globale des entreprises et de faciliter les négociations sur les conditions financières de la fusion. Cette étape, conditionne largement la réussite et la pérennité de l'opération.

### **➤ La nomination d'un commissaire a la fusion**

Dans le cadre d'une fusion absorption, il est souvent nécessaire de nommer un commissaire a la fusion, également appelé commissaire aux apports. Ce commissaire est un professionnel indépendant, généralement un expert-comptable ou un commissaire aux comptes, charge de vérifier et d'évaluer les apports réalisés par les sociétés participantes à l'opération.

Sa mission consiste à examiner les éléments comptables, financiers et juridiques des sociétés concernées afin de garantir la transparence et l'équité de la fusion absorption. Le commissaire à la fusion émet un rapport sur la valeur des apports et sur les conditions de leur évaluation. Sa nomination renforce la confiance des parties prenantes, telles que les actionnaires et les créanciers en apportant une expertise indépendante et objective dans le processus de fusion absorption.

➤ **Etablissement et dépôt du projet de fusion par absorption**

L'établissement d'un projet de fusion constitue une étape juridique essentielle. Il s'agit d'un document obligatoire qui définit l'ensemble des modalités de l'opération envisagée. Ce projet, dont la rédaction peut être confiée à un avocat spécialisé en droit des sociétés, doit présenter avec précision les informations relatives aux sociétés participantes, les motivations stratégiques de la fusion, l'évaluation des patrimoines transférés, les conditions d'échange des titres sociaux ainsi que les aspects financiers et juridiques de l'opération.

Une fois établi, le projet de fusion doit être déposé au greffe du tribunal de commerce et faire l'objet d'une publicité légale (notamment au BODACC) (Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales). Cette formalité vise à informer les créanciers et leur laisser la possibilité de formuler une opposition dans un délai légal. Ce dépôt marque donc une avancée décisive dans le processus, tout en garantissant la transparence de l'opération vis-à-vis des tiers.

➤ **Publication d'un avis au BODACC**

Une fois signé, ce document doit être déposé au greffe. Ce dernier fait alors publier le projet au BODACC pour donner la possibilité aux tiers et aux créanciers des entreprises concernées par la fusion-absorption d'exercer leur droit d'opposition, s'ils le souhaitent.

➤ **Vote du projet par l'assemblée générale extraordinaire**

Le projet de fusion doit être approuvé par l'assemblée générale extraordinaire (AGE) des associés ou des actionnaires des sociétés concernées. Ils examinent les avantages et les conséquences de la fusion pour l'entreprise absorbante.

Une fois approuvé, le transfert des actifs et des passifs des sociétés absorbées à la société absorbante est réalisé. Et doit alors procéder à une augmentation de capital social via l'émission de nouveaux titres sociaux. De leur côté, les entreprises absorbées effectuent les démarches de dissolution sur le guichet unique de l'INPI.

➤ **Dépôt de la déclaration de fusion-absorption au greffe**

La dernière étape consiste à déposer la déclaration de fusion, ainsi que tous les actes relatifs à l'opération, auprès de greffe du tribunal de commerce compétent. Ce dépôt officialise la fusion et permet d'enregistrer les changements, y compris l'augmentation de capital de la société absorbante et la dissolution des sociétés absorbées.

Chaque société doit également enregistrer l'acte de définitif de fusion auprès du service des impôts des entreprises (SIE).

## **1.6 - Les implications de la fusion par absorption**

La fusion par absorption entraîne plusieurs conséquences importantes, tant sur le plan juridique que sur le plan organisationnel. D'un point de vue juridique, la société absorbée est dissoute sans passer par une procédure de liquidation.

Cette dissolution s'accompagne d'une transmission universelle de patrimoine (TUP), ce qui signifie que tous les droits, biens, obligations, contrats, créances et dettes de la société absorbée sont transférés automatiquement contractuels de l'entité absorbée, y compris ceux envers les tiers (clients, fournisseurs, salariés, administration fiscales et sociales, etc.)<sup>24</sup>

Au niveau des actionnaires ou associés, ceux de la société absorbée deviennent associés de la société absorbante, selon une parité d'échange définie dans le projet de fusion. Ce changement peut entraîner une modification de la répartition du capital social et, par conséquent, influencer les droits de vote ou la gouvernance.<sup>25</sup>

Sur le plan économique et social, la fusion peut permettre une rationalisation des coûts, une mutualisation des ressources et une simplification des structures, mais elle implique également une réorganisation des effectifs, des services, voire des lieux d'activité. Cette restructuration peut susciter des craintes parmi les salariés, d'où l'importance d'une gestion attentive du changement.

Enfin, il convient de noter que cette opération nécessite de respecter un certain formalisme, notamment la publication d'un projet de fusion, l'information des créanciers, et l'approbation par les organes compétents des sociétés impliquées.

---

<sup>24</sup> DUNAN AVOCATS- fusion : aspects juridiques, opérationnels et fiscaux

<sup>25</sup> Avocats picovshi-fusion, transmission de patrimoine

## **Conclusion du chapitre**

Les fusions-acquisitions sont des outils stratégiques complexes qui peuvent offrir des opportunités de croissance accélérée, de réalisation d'économies d'échelle et de diversification pour les entreprises. Toute fois, leur mise en œuvre reste complexe et nécessite une planification rigoureuse, une due diligence approfondie et d'une gestion efficace de l'intégration des entités concernées.

Parmi ces opérations, la fusion par absorption occupe une place essentielle en droit des sociétés. Elle permet aux entreprises de se développer, de consolider leur position concurrentielle et d'élargir leur champ d'activités. Néanmoins, pour que cette opération atteigne ses objectifs.

Cependant, ce processus nécessite une planification minutieuse, une analyse approfondie des risques pour assurer le succès de l'opération.

# **CHAPITRE II**

## **LA VALEUR DE L'ENTREPRISE ET LES EFFETS DES ACQUISITION**

## Introduction du chapitre

*« La valeur d'une entreprise ne se résume pas à ses performances passées, mais à sa capacité future à créer des richesses. »*

Damodaran Aswath, *Investment Valuation : Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, 2012.

Les opérations de fusion-acquisition constituent aujourd'hui des outils stratégiques essentiels pour les entreprises souhaitant gagner en compétitivité, atteindre une taille critique ou se repositionner sur leur cœur de métier. Toutefois, au-delà des aspects juridiques et organisationnels, une question fondamentale demeure : ces opérations créent-elles réellement de la valeur ?

Ce chapitre s'attache à explorer les mécanismes de valorisation d'une entreprise dans le cadre d'une fusion-acquisition. Dans un premier temps, nous présenterons les principales méthodes d'évaluation de la valeur d'une entreprise, en mettant en évidence leurs fondements théoriques et leurs limites pratiques. Ensuite, nous analyserons les effets attendus d'une opération de fusion sur la valeur de l'entité absorbante, en nous appuyant sur des éléments économiques, financiers et organisationnels. Cette analyse permettra de mieux comprendre les enjeux sous-jacents à ce type d'opérations et les critères d'évaluation retenus par les décideurs.

## **Section 1 : Les méthodes de valorisation d'entreprise**

L'évaluation d'entreprise, au sens large, regroupe un ensemble de concepts et de méthodes dont la finalité principale est de donner une valeur aux actifs d'une société et à ses titres. L'évaluation s'effectue selon un processus qui s'inscrit dans un environnement économique et réglementaire donné, plus ou moins complexe et formalisé.

Dans cette section, il s'agira de clarifier la notion de valeur d'entreprise, en commençant par la définir, et présenter les principales méthodes de valorisation et leurs avantages.

### **1 - La notion de valeur d'entreprise**

Estimer la valeur d'une entreprise est un art et une science. En fonction de ces différentes situations, il est fort probable qu'une entreprise aura des valeurs différentes. La valeur n'implique pas nécessairement qu'il ait volonté de transaction contrairement au prix.

Le premier fondement de l'évaluation d'entreprise consiste à bien distinguer la valeur d'entreprise, qui est le résultat de l'application d'une méthode d'évaluation, et le prix payé par un investisseur pour l'acquérir. La valeur d'une entreprise, comme celle de tout autre actif économique ou titre financier, correspond à la somme actualisée des flux de trésorerie générés par cet actif ou cette entreprise. Or, en fonction du type d'investisseur, de l'horizon de détention, du modèle d'évaluation utilisé ou des conditions de marché, cette valeur fondamentale peut fluctuer.

Donner une valeur à une entreprise n'a des sens qu'au regard des caractéristiques économiques et des hypothèses formulées par l'évaluateur (business plan, taux d'actualisation...). L'écart de valorisation peut ainsi s'avérer très important entre une méthode patrimoniale, basée sur la richesse créée par la société mais accumulée dans le passé, et une méthode prospective, basée sur l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (free cash flow).

Le prix d'une entreprise correspond au contraire au prix qu'un investisseur ou un agent économique est susceptible de payer pour en faire l'acquisition.

Pour qu'une transaction financière ait lieu, il faut à l'évidence qu'un acheteur et un vendeur puissent s'entendre sur un certain nombre d'éléments de la transaction définis dans le contrat de cession tels que :

- ❖ L'objet de la transaction
- ❖ Le pourcentage du capital à acquérir
- ❖ Le mode de paiement
- ❖ La structure juridique de reprise
- ❖ Les garanties apportées par le vendeur (clauses de non-concurrence, garanties sur le passif)
- ❖ Les garanties apportées par l'acheteur (investissement, conservation d'emploi)

## **1.1 - Définition de la valeur d'entreprise**

La valeur est un concept polysémique, omniprésent en sciences de gestion. Ainsi Bréchet et Desreumaux 2001 considèrent la valeur comme : « une notion régulièrement mobilisée en science de gestion et l'objet d'une pluralité de regards disciplinaire sans lecture fédératrice approfondie.<sup>26</sup> »

Les valeurs d'une entreprise sont l'ensemble des croyances et principes centraux directeurs communs à une entreprise et tous ses employés. Elles définissent la manière dont l'organisation interagit avec sa clientèle, ses partenaires et toute autre partie prenante.

Les valeurs d'entreprise, ou valeurs au travail, correspondent à l'ensemble des richesses immatérielles de l'entreprise qui ont vocation à rassembler les salariés. Ces idéaux permettent aux salariés d'avoir une vision commune quant aux missions de l'entreprise et à ses objectifs à moyen et long terme.

Les valeurs d'entreprise participent à la construction de la culture d'entreprise. Elles permettent d'impliquer l'ensemble des salariés dans le succès du projet.

Il est important de ne pas négliger les valeurs d'entreprise puisqu'elles font partie intégrante de l'identité de l'entreprise. Elles doivent être bien sélectionnées puisqu'elles ont vocation à être portées à la connaissance du public, qu'il s'agisse des futurs salariés, des partenaires ou tout simplement des potentiels clients.

---

<sup>26</sup> C. Hoarau, R. Teller, « création de valeur et management de l'entreprise », édition Vuibert, Paris, 2001, p08

Selon J.E.PALARD et F.IMBERT, « évaluer tout ou partie d'une entreprise consiste à proposer une valeur ou une fourchette de valeur aux actifs d'une entreprise ou à ses titres, et en aucun cas proposer un prix.<sup>27</sup> »

Selon LA CHAPPELLE, « Evaluer tout ou partie d'une entreprise consiste à déterminer le prix le plus probable auquel une transaction pourrait se conclure dans des conditions normales de marché. »<sup>28</sup>

## 1.2 - Types de valeurs d'entreprises

Dans le domaine de la finance nous pouvons distinguer les différents types des valeurs suivants :

### • La valeur boursière :

La valeur boursière appelée aussi capitalisation boursière est la valeur estimée au cours du marché, des titres d'action d'une société. La capitalisation boursière de l'entreprise se calcule en multipliant le nombre d'action en circulation sur le marché avec le cours de l'action.

**Capitalisation boursière = Nombre d'actions en circulation X prix de l'action**

### • La valeur actionnariale :

La valeur actionnariale représente la richesse créée au profit des actionnaires, représente aussi l'excédent de trésorerie dégagé pour l'actionnaire, c'est à dire une fois toutes les charges, impôts et investissements nécessaires couverts, qui peuvent ensuite être : soit distribuer sous forme de dividendes, soit sous forme de flux de trésorerie future croissant procurés par des réinvestissements dans des projets rentables.

### • La valeur intrinsèque :

La valeur intrinsèque d'une entreprise, dit aussi valeur fondamentale ou valeur réelle, ou correspond à ce qu'on peut en tirer si elle était vendue au plus offrant.<sup>29</sup> C'est une valeur qui est indépendante des facteurs extérieurs. Elle est souvent calculée à partir de méthodes d'actualisation des flux de trésorerie futurs (Cash Flow), ou encore à travers des approches patrimoniales pour les entreprises moins matures.

<sup>27</sup> Palard J-E, IMBERT F, « guide pratique d'évaluation d'entreprise » édition Eyrolles, Paris, 2013, p20

<sup>28</sup> De LA CHAPPELLE.P, « ÉVALUATION DES ENTREPRISES », 3ème édition, édition Economica, Paris, 2007, p13

<sup>29</sup> Vente aux enchères

• **La valeur comptable :**

La valeur comptable ou valeur nette comptable, désigne la valeur des capitaux propres d'une entreprise telle que reflétée dans ses états financiers. Elle correspond à la différence entre totale des actifs et le total des dettes de l'entreprise :

$$\text{Valeur comptable} = \text{Actif total} - \text{Passif exigible}$$

## 2 - Les principales méthodes de valorisation

L'étude de la valeur d'une entreprise consiste dans sa valorisation ainsi que dans l'identification des éléments susceptibles de l'influencer, et en particulier des sources de création de valeur.

La valorisation d'une entreprise est nécessaire lors de différentes opérations qu'il s'agisse d'une acquisition ou cession de titres, d'une fusion / acquisition, ... Le but n'est pas d'arriver au prix de l'entreprise, qui n'est fixe qu'une fois les négociations achevées, mais de fixer une fourchette de prix dans laquelle la transaction peut être considérée comme raisonnable.

Des méthodes, diverses et variées, sont apparues afin de répondre à ce besoin. Elles n'ont pas toutes utilisées en toutes circonstances et leur utilisation dépend de l'entreprise sujette à l'évaluation.

Ainsi, nous pouvons distinguer quatre sortes de méthodes d'évaluation :

- Les méthodes patrimoniales basées sur le bilan.
- Les méthodes dynamiques fondées sur la rentabilité.
- Les méthodes mixtes basées sur les deux précédentes méthodes.
- Les méthodes comparatives dites de marche.

### 2.1- Approche patrimoniale

L'approche patrimoniale regroupe l'ensemble des méthodes ayant un caractère historique. Elle constitue l'un des modes les plus anciens de valorisation des entreprises.

Cette approche se base sur la valorisation des éléments constituant l'actif et le passif de l'entreprise, elles ont pour objectif de dégager une valeur de marche du patrimoine à partir de

ses états financiers. Selon cette méthode la valeur de l'entreprise se limite aux éléments qu'elle détient, c'est à dire à son actif net.

On distingue deux types d'évaluation patrimoniale :

- Une évaluation par l'actif net comptable (approche statique).
- Une évaluation tenant compte du Goodwill (approche dynamique).

### 2.1.1 - La méthode de l'actif net comptable (ANC)

L'Actif net comptable (ANC) correspond à la valeur théorique de l'entreprise.

En évaluation, on entend par actif net comptable, la situation nette comptable, c'est-à-dire les capitaux propres. L'ANC représente les ressources de l'entreprise qui reviennent aux actionnaires. Cette méthode est la première base d'évaluation ne nécessitant pas la mise en œuvre d'une méthodologie complexe. L'actif net comptable est la différence entre le montant de l'actif et l'endettement total.

**Actif net comptable = total actif – actifs fictifs – dettes**

La situation nette comptable est calculée à partir des capitaux propres :

**Actif net comptable = capitaux propres – actif fictif**

L'actif fictif correspond à de non valeurs qui comprennent les frais préliminaires, les charges à répartir sur plusieurs exercices et les primes de remboursement des obligations. Ainsi, on déduit que : **ANC = Situation nette comptable.**

Rappelons que l'actif tel qu'il ressort du bilan de l'entreprise est composé des immobilisations (équipements, matériels,...etc.), des stocks, des créances clients et des disponibilités en caisses et en banques. Les dettes enregistrées au passif sont constituées des dettes bancaires (dettes financières), des dettes fournisseurs (dettes d'exploitation) et des dettes sociales et fiscales (dettes hors exploitation).

En effet, les frais d'établissements, les primes de remboursement des obligations et les frais d'émission des emprunts, sont considérés comme des charges qui ont été artificiellement activées et n'ont pas de valeur en tant qu'actifs.

Cette méthode ne donne qu'une estimation peu réaliste du capital susceptible, d'être récupéré.

### **Intérêt et limites :**

L'actif net comptable est une donnée simple à identifier. Néanmoins elle ne reflète pas la valeur réelle de l'entreprise car elle se base uniquement sur les valeurs du bilan. Ces derniers enregistrent à leur coût historique, donnent une vision comptable de l'entreprise parfois éloignée de la réalité économique.

#### **2.1.2 - La méthode de l'actif net comptable corrigé ou réévalué (ANCC)**

La méthode de l'actif net comptable corrigé (ANCC) ou méthode de l'actif net réévalué reprend le même raisonnement que la méthode précédente. Toutefois, elle corrige les valeurs comptables des éléments du bilan afin de les porter à leur valeur de marché faisant ainsi apparaître les plus ou moins-values qui ont à l'origine de l'écart entre la valeur comptable et la valeur réelle de l'entreprise.

Ces évaluations sont nécessaires dans la mesure où elles permettent de passer d'une lecture comptable à une lecture économique du bilan d'une entreprise.

C'est par l'examen attentif des comptes annuels de l'entreprise (bilan, compte de résultat, annexe) que l'évaluation est menée.

Afin d'obtenir une valeur patrimoniale plus proche de la réalité que la valeur comptable, il convient d'effectuer un travail de réévaluation ou d'élimination sur certains postes du bilan

L'examen de chaque poste du bilan conduit à une vision plus exacte de la valeur de l'entreprise, il va faire ressortir que certains postes sont surévalués et que d'autres sont sous évalués.

Nous présenterons ci-après une liste des principaux postes à retraité :

- **Élimination de l'actif fictif :**

Frais préliminaires, frais de recherches et développement (s'ils sont sans charge à répartir et prime de remboursement.

- **Traitement des écarts de conversion :**

Les écarts de conversion-actif sont en principe compensés par une provision pour perte de change (sinon, ils font partie de l'actif fictif). Les écarts de conversion passive (gains de change latents) sont ajoutés à l'actif net.

- **Rectification e la valeur des autres postes de l'actif :**

Quand la valeur comptable d'un bien est différente de la valeur vénale, on retient cette dernière. Différentes méthodes permettent de déterminer la valeur venale (expertise, cotation, comparaison, calculs).

- **Prise en compte de la fiscalité différée :**

La reprise ou l'amortissement de certain poste va e traduire par des impôts supplémentaires (dettes fiscales latentes) ou par des économies d'impôt (créances fiscales latentes) pour les prochains exercices.

- La valeur patrimoniale de l'entreprise est égale a son actif net comptable corrige ANCC.

- L'actif net comptable corrige peut-être calcule comme suit :

$$\text{ANCC} = \text{Actif Net Corrigé} - \text{Passif Exigible Corrigé}$$

$$\text{Actif Net Corrigé} = \text{Actif Réel} - \text{Dettes Réelles}$$

$$\text{Actif Réel} = \text{Total Actif} - \text{Actif Fictif} + \text{Plus values latentes} - \text{Moins values latentes}$$

**Avantages et limites :**

Cette méthode et particulièrement utilisée dan des secteurs d'activité ou la valeur patrimoniale est essentielle (sociétés foncière immobiliers, holding industrielles).

En revanche elle trouve dans la pratique, certaines limites a son utilisation, il s'agit d'une approche statique s'appuyant sur les expertises notamment pour l'immobilier. De plus, elle n'est pas adaptée aux entreprises connaissant une évolution rapide (Start-up) pour lesquelles les derniers comptes publiés ne donnent pas une image réelle de son potentiel.<sup>30</sup>

---

<sup>30</sup> Chappelle.ph l'évaluation de l'entreprise page 30, paris 2004

### 2.1.3 - La méthode du Good Will (GW)

La méthode de Goodwill est une méthode de valorisation dite mixte qui vise à corriger la valeur patrimoniale obtenue par l'actif net corrigé pour tenir compte de la rentabilité procurée par les actifs.

En effet, la valeur de l'entreprise dépasse souvent celle de l'actif net corrigé car une partie du patrimoine n'a pas été totalement prise en compte lors d'une évaluation patrimoniale classique, cette partie peut être appelée Goodwill ou sur valeur, et regroupe l'ensemble des éléments immatériels (savoir-faire, niveau technologique, notoriété, part de marché, etc.) qui ne figure pas dans les comptes mais permet de créer de la valeur et de la pérenniser.

« Le Goodwill fut défini en 1988 par Brillman et Maire<sup>31</sup> comme étant l'ensemble des éléments pour lesquels une évaluation directe n'est pas possible. Celui-ci comprend des éléments incorporels d'actif qui ne présente aucune valeur indépendamment de l'entreprise.<sup>32</sup>»

Le Goodwill comptable représente un écart de valeur identifié dans le système comptable.

L'arrêté du 28 juillet 2008 le définit comme étant tout excédent de coût d'acquisitions sur la part d'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur des actifs et passifs identifiable acquis à la date de l'opération d'échange.

« Dans une logique d'évaluation d'entreprise, le Goodwill est une mesure de la valeur de actifs immatériels non évalués directement par l'ANCC »<sup>33</sup>. Il représente un potentiel de profit qui vient majorer la valeur patrimoniale. Si les actifs sont inappropriés ou mal gérés, le Goodwill peut avoir une valeur négative qui va diminuer la valeur patrimoniale, dans ce cas il est désigné par le terme Badwill.

La valeur de l'entreprise par la méthode basée sur le Goodwill s'obtient en additionnant la valeur de ce dernier à l'actif net comptable corrigé.

$$V = ANCC + GW$$

➤ **La valeur de rendement (VR) :**

<sup>31</sup> Dans leur ouvrage : manuel d'évaluation des entreprises \_ sociétés cotées et non cotées.

<sup>32</sup> Document de travail, AFRICIENVEST.

<sup>33</sup> La BRUSLERIE, H. ANALYSE FINANCIERE : INFORMATION FINANCIERE, ÉVALUATION, DIAGNOSTIC. 5ème édition paris : DUNORD, 2014, p132

Elle est obtenue en capitalisant un taux de rentabilité choisi (k), le bénéfice net courant (B) de l'entreprise.

**- La valeur de l'entreprise :**

$$V = B/k$$

Avec :

**V** : Valeur de l'entreprise

**B** : Bénéfice net réel

**K** : Taux de capitalisation

Pour calculer la VR, il faut calculer le résultat net moyen des trois derniers exercices. Cette méthode repose sur deux hypothèses pouvant en limiter l'application :

- ✓ Un bénéfice constant dans l'avenir pendant une période illimitée ;
- ✓ Le choix d'un taux de capitalisation ;

➤ **La valeur Financière (de rentabilité) :**

On actualise de dividende distribue prévisionnel (on dit aussi qu'on procède à la capitalisation du dividende) en considérant un nombre infini de périodes.

Le taux d'actualisation le plus souvent utilisé est celui du marché financier (exemple : taux des obligations).

Théoriquement, il s'agit du taux de rentabilité exigé par les actionnaires de l'entreprise.

- Deux hypothèses sont considérées quant à l'évolution des dividendes.

**• Dividendes constant :**

$$\text{Valeur financière} = D/t$$

Avec :

**D** : Dividende

**T** : taux de capitalisation

**• Dividendes croissants :**

Si  $g$  est le taux de croissance du dividende (et si on a  $g < t$ ) et si  $D_1$  désigne le premier dividende, on aboutit à la formule suivante (Formule de Gordon-Shapiro) :

**Intérêts et limites :**

L'utilisation de la méthode du Goodwill dans l'évaluation patrimoniale de l'entreprise introduit une vision dynamique prévisionnelle qui faisait défaut à l'évaluation par l'actif net comptable corrigé. Elle permet également de donner une vision plus globale du patrimoine de l'entreprise, de plus la méthode basée sur la notion du Goodwill présente l'avantage de pouvoir comparer et évaluer les entreprises dont les structures bilanciels sont différentes.

Cependant, l'application de cette méthode reste délicate car elle se heurte à certains problèmes notamment pour le calcul du Goodwill et oblige à choisir entre plusieurs hypothèses relatives à la période d'actualisation de la rente du Goodwill.

## **2.2 - Approche mixte**

Elle consiste en une combinaison entre les éléments de valorisation intrinsèque et de la valorisation dynamique. Elles sont très couramment utilisées par les experts comptables, elles sont relativement faciles à mettre en œuvre et à expliquer aux clients.

### **2.2.1 - Le Goodwill**

L'entreprise peut avoir une valeur supérieure à celle de l'ensemble de ses éléments actifs et passifs corrigés (ANCC). Le fait que l'entreprise vaille plus que la somme des éléments qui la composent est due à différents facteurs tels que le savoir faire, l'expérience, la clientèle de l'entreprise, l'image de marque, l'avancée technologique, le droit au bail, l'implantation commerciale, etc.

Chacun de ces facteurs est difficile à évaluer en soi. Par contre, chacun amené à une valeur supplémentaire à l'entreprise. Ce supplément constitue généralement le Goodwill.

Il s'agit de « l'excédent de la valeur globale de l'entreprise sur la somme des valeurs des différents éléments corporels et incorporels qui la composent ».

Le Goodwill représente donc une potentialité de bénéfices qui vient majorer la valeur patrimoniale à l'occasion d'une évaluation, assimilée à un élément incorporel non comptabilisé au bilan.

De manière générale, le Goodwill (GW) peut être défini comme l'excédent, lié à la rentabilité, de la valeur globale de l'entreprise (V) sur sa valeur patrimoniale (VP).

$$V = \text{Valeur de base + survaleur} = VP + GW$$

Le Goodwill correspond à la somme actualisée des superprofits (superbénéfice ou rente de Goodwill) dégagée par l'entreprise. La formule générale qui permet de le calculer se présente comme suit :

$$GW = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{\text{superbénéfice } i}{(1+K \text{ GW})^i}$$

Le superprofit est défini comme la différence entre le résultat généré par l'entreprise et celui exigé par les investisseurs étant donné le niveau de risque de l'actif qu'il finance. Pour appréhender le superprofit annuel dégagé par l'entreprise, il convient d'abord de calculer le résultat normatif qui est le produit de l'actif investi et le rendement des capitaux investis ; par la suite faire ressortir la différence entre ce résultat et le résultat anticipé dans le plan d'affaires. Cette différence représente le superprofit.<sup>34</sup>

On aura donc :

$$\text{Superprofit} = \text{Bénéfice net prévisionnel} - KCP \times ANC$$

La valeur de base peut être l'ANCC.

Pour déterminer la valeur de l'entreprise en se basant sur la détermination du Goodwill par l'actualisation du superprofit, il ya deux méthodes à envisager :

- La méthode des Anglo-Saxons (Méthode directe) ;
- La méthode des Praticiens (Méthode indirecte) ;

### 2.2.2 - La valeur de base de l'entreprise selon philosophie de Goodwill

Plusieurs variantes de calcul des actifs investis sont souvent retenues dans la détermination de la valeur de base de l'entreprise, notamment :

- L'Actif Net Comptable Corrige (ANCC) ;

---

<sup>34</sup> H. La Bruslerie, 2014, p 368.

- Les Capitaux Propres nécessaires a l'Exploitation (CPNE) ;
- La Valeur Substantielle Brute (VSB) ;

- **Actif Net Comptable Corrige :**

Actif réel (avec ou sans prise en compte de fond commercial avec les immobilisations incorporelles) + Retraitements – Fiscalité différée + économie d'impôts.

- **Les Capitaux Propres Nécessaires à l'Exploitation (CPNE) :**

Ils sont l'ensemble des biens utilisés par l'entreprise (outil économique) financés par les capitaux permanents :

CPNE = + La valeur d'utilité des immobilisations nécessaires à l'exploitation exquises ou louées + le BFR.

- **La Valeur Substantielle Brute (VSB) :**

La VSB est l'ensemble des biens utilisés pour les besoins d'exploitation y compris les biens prêtés, loués dans le cadre d'un contrat de crédit-bail. La VSB ne fait aucune référence au passif.

**A ajouter :**

+ La valeur d'utilité des éléments nécessaires à l'exploitation ;

+ La valeur d'utilité des biens d'exploitation faisant l'objet de crédit-bail ou location ;

**Sont exclus :**

- Les éléments d'actif non nécessaires à l'exploitation ;
- Les éléments d'actif fictif ainsi que les écarts de conversion actif ;
- Le fonds de commerce (valeur implicitement contenue dans le GW)

**Notion de base :**

La valeur d'utilité d'un actif ou d'une unité génératrice de trésorerie (UGT) au sens des normes comptables IAS/IFRS correspond à la valeur actuelle des flux futurs générés par l'utilisation de l'actif et donne une estimation de sa valeur de marché.

La détermination de la valeur d'utilité d'un actif fait appel à la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles à travers la prise en compte des flux générés par l'actif.

### 2.2.3 - La méthode des anglo-saxons

La méthode anglo-saxonne d'évaluation du Goodwill repose sur l'idée que l'entreprise génère un surprofit, c'est-à-dire un bénéfice excédentaire par rapport à la rentabilité attendue de ses actifs corrigés (ANCC). Ce surplus de performance, traduit en valeur économique, constitue la survaleur de l'entreprise.

Le Goodwill est estimé en actualisant la rente de surprofit selon la formule suivante :

$$GW = CB - (t \times ANCC) / i$$

Ce calcul mesure donc l'écart entre ce que l'entreprise rapporte réellement et ce qu'elle devrait rapporter selon sa structure financière, en tenant compte du risque.

La valeur totale de l'entreprise (V) est ensuite obtenue en ajoutant le Goodwill à sa base patrimoniale :

$$V = ANCC + GW \Rightarrow V = ANCC + CB - (t \times ANCC) / i$$

- **CB** : Capacité Bénéficiaire (il s'agit des résultats nets courants retraites moyens pondérés des trois derniers exercices ou le résultat prévisionnel déterminé à partir du Business Plan) ;
- **t** : Le taux sans risque ou coût des capitaux propres,
- **i** : CMPC (Coût Moyen Pondéré du Capital) ;

#### 1. La méthode des praticiens (méthode allemande ou la méthode indirecte) :

La méthode des praticiens, aussi connue sous le nom de méthode allemande ou indirecte, est une méthode d'évaluation d'entreprise qui combine la valeur de substance (valeur de l'actif net) et la valeur de rendement (capacité à générer des bénéfices). Elle calcule une valeur moyenne pondérée de ces deux composantes, la valeur de substance.

- La valeur de l'entreprise est obtenue en faisant la moyenne arithmétique de sa valeur patrimoniale et sa valeur de rendement (VR).

$$VR = B/k$$

**B** : Bénéfice net réel  
**K** : Taux de capitalisation

Donc :

$$V = (ANCC + VR)/2 = ANCC/2 + VR/2$$

**Intérêt et limites :** La méthode mixte qui combine la valeur patrimoniale et la valeur de rendement, offrant ainsi une estimation plus équilibrée de l'entreprise. Facile à mettre en œuvre et souvent utilisée par les praticiens, elle reflète à la fois la situation financière et la rentabilité.

## 2.3 - La méthode des multiples (comparables)

### 2.3.1 - Présentations et principes

La méthode multiples appelée aussi « méthode des comparables » ou « méthode analogique » est une méthode d'évaluation d'entreprise qui sert aussi bien à valoriser une entreprise non cotée qu'une entreprise introduite en bourse. Le but est de déterminer à partir d'un échantillon de sociétés cotées ou de transactions des multiples liées aux résultats, autrement dit cette méthode vise à obtenir la valeur de la société à partir des multiples d'agrégats financiers obtenus pour les sociétés comparables.

*« Cette méthode est très utilisée par les analystes financiers et les évaluateurs au sein de banques d'affaires et des fonds d'investisseurs pour leurs choix d'investissements ».*<sup>35</sup>

Le recours à la méthode des comparables s'est largement répandu et ceci pour divers facteurs (G. Chaplain.2004) :

- L'enrichissement considérable des statistiques et des bases de données boursières et financières.
- Une relative objectivité des résultats obtenus.
- La possibilité de déterminer rapidement un indicateur de valeur à partir d'informations publiques.
- Une facilité d'application et de calculs.

Le principe de l'évaluation par la méthode analogique consiste à déterminer la valorisation d'une entreprise par l'application de multiples à ses principaux soldes comptable

---

<sup>35</sup> PALARD, J-E, IMMBERT, F.OP.CIT.,P194

(résultats net, chiffre d'affaires, EBIT<sup>36</sup>, EBITDA<sup>37</sup>, etc.) a partir d'un échantillon d'entreprises cotées de tailles comparables et présentes dans un ou plusieurs secteurs d'activités similaires. Ils sont dans ce cas appelés « multiples boursiers ». Par ailleurs, lorsqu'ils sont déterminés à partir d'un échantillon d'entreprises de même taille ayant réalisé des transactions dans le même secteur d'activité, ils sont désignés par le vocable « multiples transactionnels ».

### 2.3.2 - Le choix de l'échantillon

L'évaluation d'une entreprise par la méthode des multiples est fondée sur la sélection d'un échantillon de sociétés comparables à celles qu'on veut évaluer, ces sociétés sont parfois appelées « entreprises jumelles » et doivent présenter des caractéristiques proches de l'entreprise cible (celle qu'on souhaite évaluer).

### 2.3.3 - Les étapes de la valorisation par la méthode des multiples

La valeur d'une entreprise par la méthode des multiples se détermine comme suit :

- Déterminer pour chaque entreprise cotée de l'échantillon de comparaison sa valeur de marché. Cette valeur se calcule comme la somme de la capitalisation boursière et de la valeur de l'endettement net à la date de l'évaluation.
- Dans le cas d'un échantillon de transaction la valeur retenue pour calculer les multiples et la valeur économique des sociétés de l'échantillon c'est-à-dire le montant de la transaction.<sup>38</sup>
- Déterminer l'agrégat (solde ou inducteur) sur lequel se base l'évaluation, en général il s'agit d'un résultat prévisionnel. Faute de données, on prendra le résultat du dernier exercice.
- Rappporter la valeur de marché de chaque entreprise à ce solde afin d'en déduire son multiple de valorisation. Le multiple de valorisation se détermine comme suit :

$$\text{Multiple de valorisation} = \text{valeur d'entreprise} / \text{revenu}$$

<sup>36</sup> Earning Before Interest, Taxes : ou revenu avant intérêts et impôts. Communément appelé résultat d'exploitation.

<sup>37</sup> Earnings Before Interest, taxes, DEPRECIATION and Amortization : ou revenus avant intérêts, impôts, dotations aux amortissements et provisions. Communément appelé excédents bruts d'exploitation EBE.

<sup>38</sup> G. Chapalain, 2004

Certains évaluateurs calculent les multiples des sociétés comparables sur trois exercices (dernier exercice clos, exercice en cours, prochain exercice) afin de déterminer une fourchette de valeur.

- Déterminer à partir de ces multiples un multiple moyen ou médian et l'appliquer au solde de l'entreprise cible. Pour parfaire cette appréciation, il faudra exclure de l'échantillon les entreprises aux multiples très élevés ou très faibles. Ainsi, il est préférable de déterminer un multiple médian moins sensible aux valeurs externes ou de calculer une moyenne en excluant ces valeurs.

### 2.3.4 - Les différents multiples

Il est possible de rapporter la valeur de marche d'une entreprise ou la valeur de ses capitaux propres (par sa capitalisation boursière) à un certain nombre de multiples. Ces derniers peuvent être regroupés en deux grandes catégories :

#### ➤ **Les multiples permettant d'établir la valeur de l'entreprise :**

Ce sont des multiples d'agrégats avant frais financier. Les plus utilisés sont :

- Le multiple du chiffre d'affaires : c'est l'indicateur le plus employé dans les secteurs traditionnels de commerce, et plus rarement dans les entreprises technologiques puisque ce dernier ne reflète pas la capacité de l'entreprise à générer des bénéfices. Cet indicateur est employé par les investisseurs lorsqu'ils ciblent des opérations à risques dans des secteurs où ils sont obligés de remonter jusqu'au chiffre d'affaires pour calculer un multiple en raison des risques liés à l'incertitude des résultats nets futurs. (J-S Lantz, 2010. p.58-59).
- Le multiple de l'EBIT : « Le multiple du résultat d'exploitation EBIT rapporte la valeur de l'entreprise aux résultats d'exploitation, il permet de prendre en compte la capacité bénéficiaire d'exploitation de différentes entreprises ».<sup>39</sup>
- Multiple de l'EBITDA : « Le multiple de l'excédent brut d'exploitation permet de gommer les différences parfois très significatives qui peuvent exister en terme de choix de méthodes et de durée d'amortissement des actifs ou de cycles

---

<sup>39</sup> QUIRY, P., LE FUR, Y Op.cit, p 705.

d'investissement. Il est très fréquemment utilisé par les analystes boursiers, en particulier dans les industries a forte intensité capitalistique »<sup>40</sup>.

- Autres multiples : d'autres multiples peuvent servir a la valorisation des entreprises comme le multiple de la valeur comptable, « Market to book ratio », le multiple du total de l'actif, et des multiples plus spécifiques – voir plus qualitatifs – tels que le multiple des ventes, le multiple du nombre de clients ou le multiple de nombre de clients ou le multiple du nombre d'abonnés.

➤ **Les multiples permettant d'établir la valeur des capitaux propres :**

Ce sont des multiples fondes sur des soldes après frais financiers tels que le multiple des capitaux propres comptables (PER)<sup>41</sup>, multiple de la capacité d'autofinancement et le plus utilise le multiple du résultat net (PER)<sup>42</sup>.

- Multiple du résultat net : Communément désigne par l'abréviation PER, il rapporte la capitalisation boursière a la date de l'évaluation au résultat net de l'entreprise. « Il valorise indirectement la structure financière de l'entreprise ce qui crée des distorsions si les niveaux d'endettements ont différents »<sup>43</sup>. Il exprime le nombre d'année du bénéfice qu'un investisseur est prêt a payer pour acquérir cette entreprise, si le PER d'une société X est de 10 par exemple, cela signifie que les investisseurs sont disposes à payer cette société 10 fois son résultat net. Cependant ce multiple s'avère inapplicable pour les entreprises qui présentent des résultats déficitaires. Le calcul de ce multiple s'effectue comme suit :

**PER = Capitalisation Boursière / Résultat Net**

**Capitalisation Boursière = cours de l'action  $\times$  le nombre d'action**

## 2.4 - La méthode fondée sur la régression linéaire

La méthode fondée sur la régression linéaire des multiples de valorisation vise à limiter les écarts obtenus lors de l'utilisation de la méthode des comparables, lorsque différents

<sup>40</sup> Ibid.,p.714

<sup>41</sup> Price to book ratio : il désigne le ratio entre la valeur de marché des capitaux propre et la valeur comptable d'une société.

<sup>42</sup> PRICE EARNING RATIO.

<sup>43</sup> QUIRY,P, LE FUR ,Y.OP.cit.p716

agrégats sont utilisés. La régression linéaire permet d'adapter les résultats obtenus par la méthode des comparables avec les caractéristiques spécifiques de la société à valoriser.

Pour illustrer cette approche nous présenterons la régression linéaire du multiple du chiffre d'affaires en intégrant un critère de comparaison correspondant à la marge d'EBIT ou à celle de l'EBITDA.

La méthode consiste à relever pour chaque société de l'échantillon de comparaison, son multiple de chiffre d'affaires, sa marge d'EBITDA et sa marge d'EBIT, une fois ces paramètres déterminés, il est possible de tracer un graphique représentant le multiple du chiffre d'affaires en fonction de la marge (le multiple du chiffre d'affaires en axe des ordonnées et la marge choisie en axe des abscisses). À titre d'exemple un premier graphique peut représenter le multiple du chiffre d'affaires en fonction de la marge d'EBITDA, un second graphique représente le multiple du chiffre d'affaires en fonction de la marge d'EBIT.

Une fois le point correspondant à chaque société de l'échantillon positionné sur ces graphiques, il est possible de dire si le multiple du chiffre d'affaires progresse de façon linéaire avec la marge.

Mathématiquement, cette progression linéaire correspond à une droite dont il est possible de déterminer l'équation par une régression linéaire des données de chaque société (multiple du chiffre d'affaires, la marge). L'équation de cette droite est de la forme suivante :

$$y = ax + b$$

**y** : multiple du chiffre d'affaires  
**x** : la marge de l'EBIT ou l'EBITDA  
**a** et **b** : les paramètres de l'équation

Avec :

**$a = \text{covariance du multiple de CA et de la marge} / \text{variance de la marge}$**

$$a = \text{Cov}(X, Y) / \text{Var}(X)$$

**$b = \text{moyenne du multiple de CA} - (a \times \text{moyenne de la marge})$**

$$b = \bar{y} - a \bar{X}$$

Après l'estimation de la droite de régression, il convient de calculer le coefficient de corrélation ( $r$ ) afin de mettre en évidence la liaison entre ces données.

Le calcul du coefficient de corrélation s'effectue comme suit :

$$r = \text{cov}(X, Y) / \sigma(X) \times \sigma(Y)$$

$$\sigma(x) = \sqrt{\text{var}(x)}$$

Plus le coefficient de corrélation est proche de 1, plus la droite de régression obtenue parvient à expliquer la relation entre le multiple du chiffre d'affaires et la marge et plus ce dernier progresse de façon linéaire avec la marge concernée.

Généralement on considère que ce coefficient est satisfaisant lorsqu'il est compris entre 0,8 et 1.

Parmi les deux régressions linéaires effectuées on choisira celle dont le coefficient de corrélation est le plus élevé.

Une fois l'équation de la droite de régression obtenue et le coefficient de corrélation calculé, il devient possible de déterminer le multiple du chiffre d'affaires de l'entreprise à évaluer à partir de sa marge, et de l'appliquer à son chiffre d'affaires pour déterminer sa valeur.

### **Avantages et limites :**

La méthode des comparables consiste à évaluer une entreprise par l'application d'un multiple observé lors de transactions récentes enregistrées dans le même secteur, ou lors de cotation boursière de sociétés similaires. L'application de cette méthode nécessite une connaissance précise des informations relatives aux entreprises comparables.

Les données boursières constituent un référentiel de comparaison accessible et très largement utilisé par les investisseurs sur les marchés financiers.

Cependant, il n'est pas toujours possible de trouver des transactions récentes enregistrées dans le même secteur d'activité ; soit parce qu'il n'existe pas de transactions sur des sociétés comparables, ou encore, les transactions demeurent inconnues.

De plus, il est difficile dans certains cas de trouver des entreprises similaires à celle que l'on souhaite évaluer comme les PME. Ces dernières étant positionnées sur des petites niches, il est difficile de trouver des sociétés comparables permettant l'application de cette méthode.

Dans ce qui suit, les méthodes d'évaluation d'entreprise basées sur l'approche prospective contrairement à l'approche patrimoniale qui se base sur les éléments bilanciers.

## **2.5 - Le cout moyen pondéré du capital**

### **2.5.1 - Définition**

On appelle cout moyen pondéré du capital (CMPC) ou encore *weighed average cost of capital* (WACC) le cout global supporté par l'entreprise pour avoir accès aux ressources financières, nécessaire à financer son activité, sous forme de capitaux propres ou de dettes.

« C'est le taux de rendement requis des apporteurs de capitaux au sein d'une entreprise (actionnaires et bailleurs de fonds) »<sup>44</sup>.

En effet, tous les apporteurs de capitaux, qu'ils soient créanciers ou actionnaires vont déterminer la rentabilité qu'ils exigent sur les fonds apportés à l'entreprise en fonction des risques perçus.

Le CMPC correspond donc aux taux de rentabilité minimum que doit dégager une entreprise afin de satisfaire l'exigence de rentabilité de ses actionnaires et créanciers. Le cout du capital est un cout d'opportunité qui traduit l'intérêt que les investisseurs ont à investir ou non leur argent dans une entreprise plutôt qu'ailleurs.

Les méthodes prospectives d'évaluation d'entreprise utilisent le cout moyen pondéré du capital comme taux d'actualisation.

### **2.5.2 - Le calcul du cout du capital**

Le cout du capital est obtenu par addition du cout des différents financements (capitaux propres et dettes) pondéré par leur poids dans la structure de financements de l'entreprise, il se calcule selon la formule suivante :

---

<sup>44</sup> [www.mazars.fr](http://www.mazars.fr) consulté le 23-05-2025.

$$\text{CMPC} = K_{cp} \times \frac{V_{cp}}{V_{cp} + V_D} + K_D (1 - IS) \times \frac{V_D}{V_{cp} + V_D}$$

$V_{cp}$  : valeur des capitaux propres.

$V_D$  : valeur des dettes.

$IS$  : impôt sur les bénéfices.

$K_{cp}$  : cout des capitaux propres (taux de rentabilité exige par les actionnaires).

$CMPC$  : cout moyen pondéré du capital.

Le calcul du CMPC nécessite l'évaluation respective d'une structure financière cible, du cout de la dette.

#### • La structure financière cible :

Le calcul du cout moyen pondéré du capital nécessite de déterminer la structure financière cible de la société, qui dépend de la valeur économique de la dette et des capitaux propres.

Les pondérations utilisées sont évaluées sur la base de prévisions liées à l'orientation de la politique de financement de l'entreprise.

En général elle est déterminée par référence à des sociétés cotées dont la structure financière est comparable.

#### • Le cout des capitaux propres :

Le cout des capitaux propres correspond à la rentabilité requise par les actionnaires d'une entreprise, contenu du risque qu'ils prennent en investissant dans celle-ci. L'estimation de ce taux repose sur le MEDAF.

Le modèle d'évaluation des actifs financier (MEDAF) ou Capital Asset Pricing Model (CAPM) est un modèle théorique qui permet de calculer la rentabilité espère d'un actif financier sur un marche en équilibre. Selon ce modèle la rentabilité d'une action dépend de la rémunération de l'actif sans risque et d'une prime visant a indemniser la prise de risque.

Ce modèle permet d'estimer la rentabilité exigée par un actionnaire selon la formule suivante :

$$K_{cp} = R_f + (R_m - R_f) \times \beta_{cp}$$

Avec :

**R<sub>m</sub>** : Risque de marche.  
**R<sub>f</sub>** : Taux sans risque.  
**β** : Coefficient de sensibilité au risque.

Le taux sans risque R<sub>f</sub> se réfère généralement au rendement des obligations d'Etat ou aux bons du trésor public du pays auquel appartient l'entreprise à évaluer avec une durée égale à l'horizon d'investissement.

La prime de risque ou prime de risque de marche (R<sub>f</sub>-R<sub>m</sub>) correspond à la différence de rentabilité d'un actif risqué et celle d'un actif sans risque.

Le coefficient β mesure dans le MEDAF la relation qui existe entre les variations de rentabilité de l'entreprise et celle du marché. « Le β des capitaux propres ou β endetté mesure la sensibilité des rendements du titre aux fluctuations de l'indice du marché. Il s'agit d'une mesure globale du risque systémique par la prise en compte du risque opérationnel lié à l'exploitation et du risque financier lié à l'impact de la structure financière. »<sup>45</sup>

L'estimation du bêta repose sur une analyse historique des relations entre les fluctuations des cours d'une action et celle du marché, ces relations sont représentées graphiquement dans un nuage de points et ajustées d'une droite déterminée graphiquement ou statistiquement par la méthode des moindres carrés ordinaires, cette droite qui ajuste le mieux les points est la droite de régression de l'entreprise (M. Chrif, S. Dubreuil, 2005, p7).

Dont l'expression est la suivante :

$$R_i = a_i + \beta_i R_m + \varepsilon_i$$

**R<sub>i</sub>** = Rentabilité du titre.

**R<sub>m</sub>** = Rentabilité du marché.

**a<sub>i</sub>** = Représente le rendement espéré du titre lorsque la rentabilité du marché est nulle.

**β<sub>i</sub>** = La mesure du coefficient bêta.

**ε<sub>i</sub>** = Est un terme d'erreur, l'écart type de ce terme d'erreur est une mesure du risque spécifique du titre.

Le coefficient bêta peut aussi être calculé par le rapport de la covariance entre la rentabilité de l'action et la rentabilité du marché et la variance de la rentabilité du marché.

$$\beta = \frac{\text{cov}(R_i, R_m)}{\text{var}(R_m)}$$

<sup>45</sup> [www.mazars.fr](http://www.mazars.fr) consulté le 23-04-2017

Pour les sociétés non cotées, il est possible de procéder par analogie pour calculer le bêta en se basant sur un échantillon de sociétés, cotées comparables, or ces sociétés n'ont pas nécessairement la même structure financière que celle de l'entreprise.

Pour neutraliser cet effet, les praticiens calculent un bêta, dit, désendetté qui correspond au bêta moyen des entreprises hors impact de leurs structures financière, il mesure le risque de l'activité économique par rapport au marché et se calcule de la manière suivant :

$$\beta_{AE} = \frac{\beta_{cp}}{1 + (1 - t_{IS}) \times \frac{VD}{V_{cp}}}$$

Avec :

$\beta_{AE}$  : Beta de l'actif économique (beta désendettés ou unlevered beta)

$\beta_{cp}$  : Beta des capitaux propres (levred beta)

$t_{IS}$  : Taux d'impôts

Une fois le bêta moyen de l'actif économique calculé, il est possible de déduire le bêta des capitaux propres de l'entreprise à évaluer selon la formule.

$$\beta_{cp} = \beta_{AE} [1 + (1 - t_{IS}) \times \frac{VD}{V_{cp}}]$$

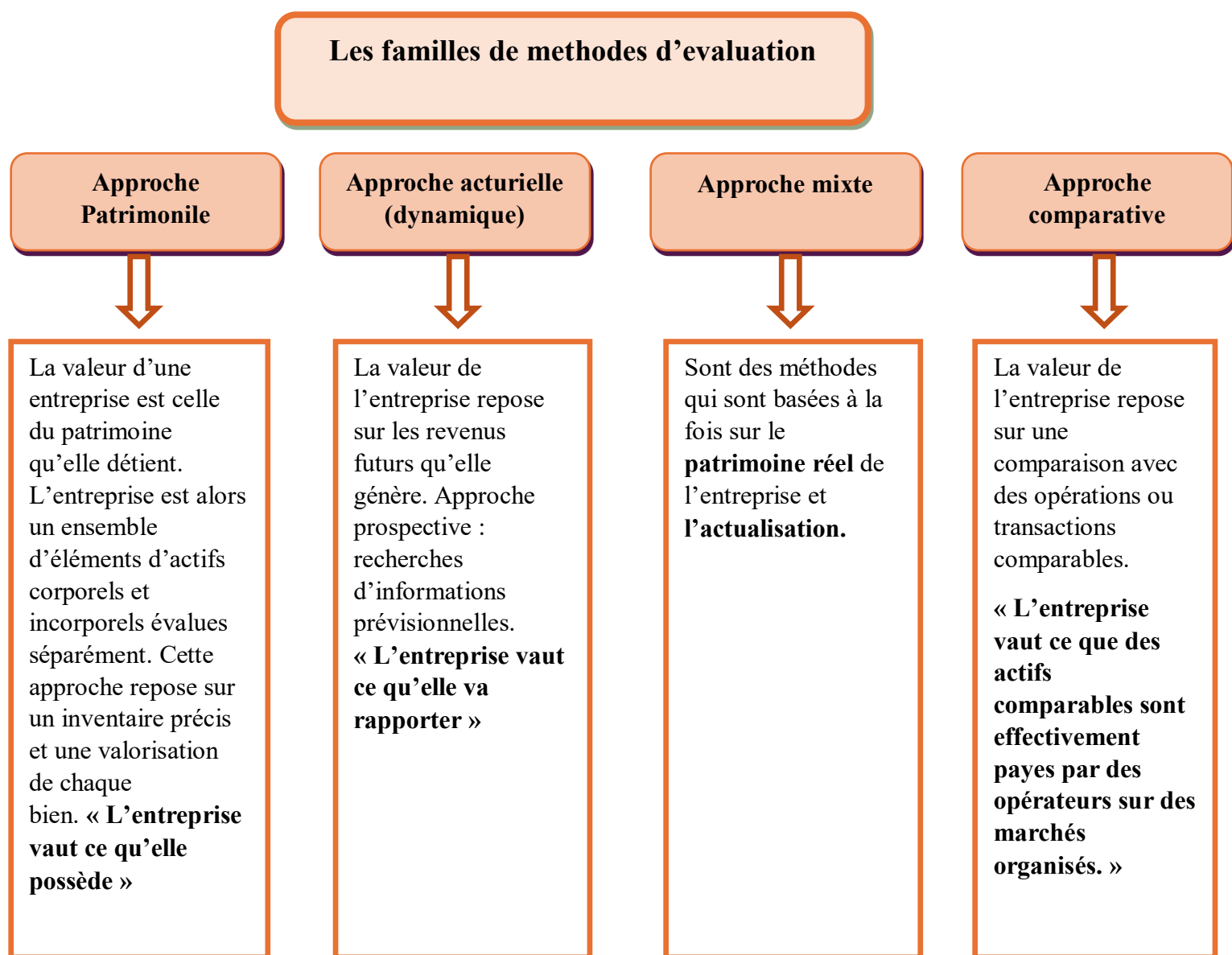
Le calcul du bêta unlevered permet d'éviter les biais dans l'estimation d'un bêta qui sera appliqué au calcul de coût des capitaux propres.

En effet, une entreprise très endettée est plus sensible au risque systémique qu'une entreprise peu endettée.

### **Le coût de la dette :**

Le coût de la dette d'une entreprise reflète la structure financière cible qu'elle cherche à atteindre. Si la structure financière actuelle d'une entreprise est proche de sa structure financière cible, le coût de la dette correspond au taux de l'endettement actuariel de l'ensemble des dettes qui génèrent le paiement d'un intérêt ou d'un coupon, dans le cas contraire le coût de la dette est déterminé à partir d'un échantillon de sociétés comparables à la structure financière cible de la société à évaluer.<sup>46</sup>

<sup>46</sup> J. E , Palard , F, IMBERT.2003, P310



**Figure N°5 :** Les différentes méthodes d'évaluation d'entreprise  
**Source :** réaliser par le cours de madame KOUACHE

## **Section 2 : L'impact des opérations de fusion sur la valeur d'une entreprise**

Dans cette deuxième section nous allons nous concentrer sur les déterminants des opérations de fusions acquisition ainsi que leurs impacts qu'il soit positifs ou négatifs sur la valeur de l'entreprise.

# 1 - Fusion acquisition et création de valeur

La création de valeur est au cœur des opérations de F&A. cette création de valeur peut être s'apprécier de manière économique (classique) ou de manière technologique. Sur le plan économique, la création de valeur se traduit par une amélioration des résultats financiers et boursiers de l'entreprise. L'économie industrielle et financière en présente les théories et les déterminants. Et sur le plan technologique, elle porte essentiellement sur l'acquisition et l'optimisation des technologies. La création de valeur résulte d'une rentabilité des capitaux investis dans les activités et dépend de la nature des entreprises concernées et surtout de la forme et de la nature de l'opération.<sup>47</sup>

## 1.1 - Effets de la fusion sur la situation économique et financière

Pour évaluer les résultats des opérations de fusion et acquisition, il faut distinguer entre les deux approches théoriques : celle de l'économie industrielle et celle de la finance d'entreprise (ou économie financière),

### ➤ Economie industrielle

Cette approche s'agit d'une mesure ou analyse directe à partir des données comptables et financières des entreprises concernées. Puis elle consiste à observer l'évolution des indicateurs économiques (chiffre d'affaires, rentabilité, marges, etc.) avant et après l'opération, puis en les comparant à celle des entreprises équivalentes (similaires) n'ayant pas connu de fusion ou acquisition.<sup>48</sup>

### ➤ Finance d'entreprise ou économie financière

Il s'agit d'évaluer de l'impact de l'opération sur l'évolution du cours boursier des actions de la cible et de l'acquéreur. Cette approche est fondée sur l'hypothèse de l'efficience des marchés. Selon cette école, le marché réagit immédiatement à l'annonce de l'opération en intégrant dans le prix des actions les effets attendus en termes de création de valeur pour l'actionnaire. Ces deux approches, bien qu'elles aient des méthodes différentes, offrent des

---

<sup>47</sup> Rapport : l'impact des opérations de fusions-acquisitions sur la valeur de l'entreprise, réalisé par Amezian Ayoub, 2019-2020, p 17

<sup>48</sup> Jan-Horst keppler & Abdelkader Slifi

lectures complémentaires : l'une s'attache sur le résultat opérationnel tandis que l'autre articule son analyse autour de la rentabilité produite par les opérations de fusion et acquisition.

### **1.1.1 - Effets des fusions acquisition sur l'efficacité économique**

L'amélioration de l'efficacité économique de l'entreprise après une opération de F&A résulte de plusieurs facteurs. La théorie économique en identifie cinq principaux à savoir :

- La diminution des coûts moyens de production engendrée par des économies de dimension (économie d'échelle et recherche de synergie)
- Une meilleure pénétration des marchés étrangers (opérations transfrontalières);
- Une meilleure maîtrise des approvisionnements et des débouchés (maîtrise de la filière de production par la réduction des coûts de transactions)
- Une meilleure valorisation de ses compétences centrales.
- L'acquisition de technologies innovantes favorise l'adaptation stratégique.

Ces facteurs se regroupent essentiellement en deux catégories : externe et interne.

Du point de vue externe, les opérations de F&A permettent aux entreprises d'élargir leur part de marché et les profits par le biais du pouvoir de marché accru qu'elles retirent de l'opération. Ce type d'effet se manifeste principalement avec les F&A horizontales. En effet, avec l'acquisition cette dernière bénéficie de la position de la cible sur son marché. De plus, si l'opération est transfrontalière, elle ouvre les portes d'un nouveau marché pour l'acquéreur. Cette situation conduit à une augmentation des parts de marchés.

Sur le plan interne, l'opération touche particulièrement la production. En effet, l'opération permet d'améliorer l'efficacité productive à travers des avantages importants tels que les économies d'échelles, ou l'augmentation du pouvoir de négociation dans les achats de consommations intermédiaires. Cette situation permet aux entreprises de réduire leur coût de production. En plus de ces réductions, elle permet comme le souligne Paulter (2001, 2003) d'améliorer la qualité des produits, d'acquérir de nouvelles technologies ou de stimuler l'innovation. Deux types d'efficacités se dégagent de ces opérations. Une qui touche l'organisation de l'entreprise (efficacité managériale) et l'autre qui s'intéresse à la production (efficacité opérationnelle).

La littérature observe généralement une corrélation positive entre les F&A horizontales ou verticales et ces gains d'efficacité, contrairement aux opérations conglomerales ( Kusewitt 1985, Porter 1987, Singh & Montgomery 1987, Datta 1991, Oster 1994).

Dans une perspective plus large, les F&A permettent aussi de réduire la dépendance vis-à-vis de l'environnement externe. Selon la théorie des coûts de transaction de Williamson 1985, ces coûts proviennent des incertitudes dans la collaboration avec des partenaires comme les fournisseurs, en raison d'asymétries d'information ou de divergences d'intérêts (Lavastre 2001). En intégrant un fournisseur via une opération de F&A, l'entreprise peut prendre le contrôle de l'ensemble de la chaîne de production, ce qui réduit significativement ces coûts de coordination.

L'effet taille joue également un rôle important dans la réduction des coûts. La littérature économique montre une relation positive entre la taille des entreprises et l'économie d'échelle. On observe que l'essentiel des opérations de F&A s'effectue entre ou sont commandité par de grandes entreprises. En effet, Scherer et Ross 1990 montrent que les économies d'échelle découlent plus facilement de l'intégration de l'entreprise de petites tailles. A l'inverse les opérations entre entreprises plus importantes, ayant par conséquent déjà la taille critique permettent de bénéficier de ces économies d'échelle, sont moins susceptibles de générer ce type d'efficacité.

### **1.1.2 - Effets des fusions acquisition sur la situation financière et boursière**

Ici, il ne s'agit pas de s'intéresser aux déterminants de cette création de valeur, mais d'observer l'influence des opérations de fusion-acquisition sur, la situation financière et boursière des entreprises. Comme souligné précédemment, l'objectif principal de ces opérations reste la recherche de profit, l'augmentation et la création de richesse qui se traduisent dans la valeur financière et boursière de l'entreprise.

Les fusions-acquisition sont pour les entreprises, des stratégies pour améliorer leur efficacité et augmenter leur pouvoir de marché afin d'améliorer leur capacité à dégager des marges.

De nombreuses études empiriques se sont penchées sur les opérations F&A et création de valeur notamment sur la valeur boursière. A l'aide de la méthodologie d'étude d'événement, de nombreux auteurs ont montré la présence de rendements anormaux positifs de la valeur

boursière suite à l'annonce d'une opération de fusion et acquisition<sup>49</sup>. Il ressort des études un impact cumulé significatif et positif entre l'annonce de l'opération et de la valeur boursière. En effet, l'opération de fusion et acquisition est un signal qui annonce de belle perspective pour l'entreprise acquéreuse. Et comme la valeur boursière (prix de l'action) reflète l'état financier de l'entreprise, de bonne perspective se traduit par une augmentation de la valeur boursière.

## 1.2 - Effets des fusions sur la restructuration

Comme toute autre entité : (entreprises, sociétés et groupe), sont confrontées à des événements positifs et négatifs qui marquent leur existence. Pour survivre à ces événements, en particulier ceux de nature négative, les entreprises doivent s'adapter aux fluctuations économiques en recourant à diverses formes de restructuration. La restructuration peut être définie comme « l'ensemble des opérations qui modifient la structure d'une société. Il s'agit d'un processus qui permet aux entreprises de faire face aux difficultés résultant des changements sociaux, économiques, financiers et juridiques, ainsi qu'aux contraintes et pressions du marché. »<sup>50</sup>

Elle peut encore se définir dans le cas une société financière : La restructuration de la société résulte en principe d'une décision des associés et s'opère par un transfert de tout ou partie du patrimoine d'une société à une autre.

Il s'agit, le plus souvent, de développer la capacité concurrentielle d'une société, de réduire ses coûts de production, également de réaliser des économies d'échelle ou encore des économies d'impôts.

La restructuration cherche à rationaliser l'organisation de la société. Deux sociétés fusionnent pour n'en former qu'une seule, une société se scinde pour donner naissance à deux entités juridiques nouvelles, une société apporte à une autre société une branche d'activité.<sup>51</sup>

La restructuration affecte toujours tout ou partie du patrimoine, et aboutit parfois à la disparition de la personnalité morale d'une ou plusieurs sociétés participantes.<sup>52</sup>

---

<sup>49</sup> Lardic et mignon, 2002, hamza, 2007

<sup>50</sup> L'article 189 de l'Acte Uniforme relatif au droit des sociétés commerciales (AUDSC-GIE).

<sup>51</sup> Chapitre 2. Restructuration de la société par Agnès Dubois de Luzy, p185 à 209

<sup>52</sup> Outre l'article 1844-4 du Code civil, valable pour tous les types sociétaires, les articles L. 236-1 à L. 236-7 et R. 236-1 à R. 236-12 du Code de commerce consacrent des dispositions relatives aux fusions, scissions et apports partiels d'actif qui définissent ces opérations et précisent les conditions de leur réalisation.

Les effets principaux de l'opération de fusion sur la restructuration sont énumérés à l'article 191 de l'AUSC-GIE. Il s'agit en effet de la transmission de patrimoine et de la dissolution sans liquidation des sociétés ayant transmis leurs patrimoines.

- **La transmission de patrimoine :**

Lorsqu'une fusion a lieu, le patrimoine de la société absorbée ou scindée est transmis à la société bénéficiaire (absorbante ou nouvelle). A ce propos, la fusion et la scission partagent une conséquence juridique majeure, la transmission à titre universel de patrimoine de la société, qui disparaît de ce fait, aux sociétés bénéficiaires. Cela ne concerne pas seulement certains éléments de celui-ci, c'est l'ensemble des éléments d'actifs et de passifs, qui sont transmis à la société absorbante ou nouvelle. Dans le cas de la fusion absorption, même le nom commercial de la société absorbée peut être approprié par la société bénéficiaire.

- **La dissolution sans liquidation :**

La fusion entraîne la disparition de la société absorbée ou scindée, sans qu'une liquidation soit nécessaire. En effet, la transmission de l'intégralité du patrimoine a pour conséquence directe la disparition de la société qui s'efface ainsi au profit de celle ayant bénéficié de ce patrimoine. En outre, par la perte de la personnalité juridique dû à cette transmission universelle de patrimoine, la société bénéficiaire devient responsable de toutes les actions en justices tant en demande qu'en défense de celle qui disparaît. D'autres conséquences peuvent découler des opérations de fusion, elles sont relatives au capital social de la société bénéficiaire, au sort des associés et créanciers des sociétés disparues.

L'augmentation de capital : les opérations de fusion ont aussi pour conséquence directe, l'augmentation du capital de la société absorbante ou nouvelle. Cela résulte directement de la transmission à titre universel de patrimoine, le capital de la société qui disparaît est dès lors recueilli par la société bénéficiaire. Cet effet est noté dans toutes les opérations de fusion sauf dans la fusion absorption simplifiée dite à 100%.

Cela s'explique par le fait que dans cette opération, la totalité du capital de la société absorbée était déjà d'tenue par la société absorbante.

- **La situation des associés :**

Pour qu'il soit fusion ou scission, il faut que les associés de la société absorbée ou scindée reçoivent en échange de leurs apports des actions ou (parts) de la société bénéficiaire. Cette dernière émet en effet des actions nouvelles au profit des associés de ladite société disparue, qui retrouveront ainsi la qualité d'associé dans la société nouvelle ou absorbante.

- **Les créanciers et débiteurs :**

La société nouvelle ou absorbante vient en lieu et place de la société scindée ou absorbée. Par conséquent, les créanciers et débiteurs de la société disparue sont transférés à l'entreprise bénéficiaire. Concernant les créanciers, l'effet reste le même s'agissant de créanciers chirographaires, moins de suretés ou privilégiés. L'opération de fusion ne doit pas en principe porter atteinte à leurs droits. La société nouvelle devient alors débitrice des engagements de la ou les sociétés disparues. Le même schéma s'applique aux débiteurs, qui doivent honorer leurs engagements envers la société absorbante ou nouvelle.

## **2 - Fusion acquisition et destruction de valeur**

Hormis les échecs constatés pour un grand nombre d'opérations de fusion et acquisition (la non réalisation de l'opération), certaines réalisations contrairement à la création de valeur sont à l'origine d'effet inverse. Trois principaux facteurs peuvent être à l'origine de l'échec de ces opérations :

- Des prévisions trop optimistes
- Un prix payé excessif
- Une mise en œuvre difficile de l'opération de fusion :
  - Du fait de la résistance des salariés
  - Du fait de la fuite de personnes stratégiques.
  - Du fait de difficultés à mettre en œuvre des synergies.

De nos jours, la dimension sociale est de plus en plus citée dans les raisons des échecs des F&A (Albouy, 2014). Les facteurs tels que le moral des salariés, le choc des cultures, les problèmes de réorganisation ne sont pas suffisamment pris en compte dans le processus de F&A. A travers ces aspects, nous pouvons apprécier la destruction de valeur sur le plan financier. Cette destruction s'opère également dans le cas des F&A offensives dans le but de mettre fin aux activités d'un concurrent.

La restructuration est la suite logique d'une opération de fusion et acquisition. Cette restructuration est à la base des principales destructions observées. La destruction de valeur de manière générale touche principalement le capital humain. Dun point de vue organisationnel, le capital humain est un élément important de la firme. La restructuration s'attaque essentiellement à la suppression de poste (1) et qui a pour conséquence une incompatibilité de culture d'entreprise (2). Melonie et al (2006) démontrent la nécessité de la prise en compte des aspects culturels et d'identités organisationnelles multiples comme base de la réussite de l'opération.

## **2.1 - Effet sur le personnel**

La suppression de personnel est la grande crainte dans les opérations de F&A. Néanmoins, d'un point de vue théorique les F&A ne conduisent pas nécessairement à des impacts négatifs sur le plan social. La littérature souligne que les effets des F&A sur l'emploi dépendent de la nature de l'opération. Ils sont plus significatifs pour des opérations de type horizontal que vertical (rapport DARES, 2008). Pour Dutz (1989), les économies d'échelle réalisées et l'élimination des doublons et des surplus de capacités sont plus favorable à des réductions de personnel plus importantes dans le premier que dans le deuxième cas. En effet, avec ces opérations les firmes réalisent des économies d'échelle résultat de la conjugaison d'un certain nombre de facteur. Parmi ces facteurs on enregistre ceux liés à l'activité notamment à l'approvisionnement avec un plus grand pouvoir de négociation. Et principalement la réduction de personnel suite à l'apparition de doublon. De nombreuses études empiriques ont été réalisées sur l'impact de ces opérations sur l'emploi (Brown et Medoff, 1988 ; Conyon et al., 2002 ; Margolis 2003, 2006 ; Degorre et Reynaud, 2003), les auteurs s'accordent sur un impact négatif des F&A sur l'emploi qu'ils nuancent avec le temps. A court et moyen terme les F&A sont sources de réduction de personnel. Cependant, à long terme l'effet négatif diminue et s'inverse au profit de création d'emploi.

La réduction de personnel n'est pas le seul impact sur les salariés. Les F&A impactent aussi la motivation des salariés. Elles se traduisent par la remise en cause des équipes dirigeantes (guerre de pouvoirs) et le stress lié à la surcharge de travail suite à la réduction de personnel. La perte de confiance, la peur, la méfiance de « l'autre » s'installent favorisant un environnement contreproductif.

Les F&A d'un point de vue social sont parfois difficiles pour les salariés. Elles se traduisent souvent par des licenciements et un changement de l'environnement de travail. Et

c'est dans ce contexte de choc de cultures que doit évoluer la nouvelle entité. Ce choc de culture non loin d'être une guerre de clan (entre salarié des deux entreprises), souligne les problématiques liées à l'intégration dans la nouvelle organisation.

Comme dans toute organisation, l'arrivée de nouveaux membres constitue une menace pour les membres déjà présents. Cette menace peut être perçue comme le commencement d'un changement organisationnel ou d'une phase d'éjection pour ces derniers. Peu nombreuses, des études psychologiques sur les questions d'intégration dans les organisations mettent en évidence les causes de cette réponse négative et du « clash culturel ». Comme le montre Monin (2005), le clash culturel est le résultat de trois obstacles : les sentiments d'injustices organisationnelles, les sentiments de variation des statuts relatifs et les difficultés d'acculturation. Face à l'incertitude de l'opération des F&A, la réaction des salariés reste fortement liée à la perception qu'ils ont de la justice. Cette justice est à la base du jeu d'arbitrage entre coopération et résiliation, et à l'origine de l'échec du processus d'intégration post-fusion.

## **2.2 - Effet sur l'organisation**

A la suite d'une fusion et acquisition, deux firmes se rencontrent pour ne former qu'une seule. Chaque firme présente des caractéristiques et une culture d'entreprise le plus souvent éloignée et complexe pour l'autre. L'éloignement des cultures est un risque important qui influence sur le succès de l'opération (la création de valeur). Il se traduit principalement par des difficultés d'intégration de l'entreprise cible de l'opération. C'est le choc des cultures et la problématique de l'intégration.

La culture d'entreprise est : « l'ensemble des manières de penser, de sentir et d'agir qui sont communes aux membres d'une même organisation » (Meier, 2013). Pour Bournois (1996), elle correspond à un système de valeurs, de croyances, de postulats, de normes communes. C'est un ensemble organisé de règles auxquels tous les individus de l'organisation s'identifient.

La culture d'entreprise est un phénomène collectif (Fleury, 2002), l'adhésion de l'ensemble des individus est nécessaire pour une bonne pratique. La réussite du changement organisationnel passe par une intégration rapide et parfaite. Ce qui est rendu difficile par les différences de cultures entre les organisations et les individus qui les composent. Comme le souligne Monin (2005), les réponses identitaires liées à l'intégration dans les opérations de F&A passent par la valorisation des identités uniques. Seule l'identité dominante est conservée généralement celle de la firme acquéreuse. L'identité de la firme acquise disparaît avec toutes

les questions liées à l'intégration dans la nouvelle organisation. Cette situation apporte un sentiment de sécurité aux salariés de la firme acquéreuse. Le succès de l'intégration passe par la création « d'une n identité ex-nihilo à partir des composantes identitaires des organisations d'origines » (Monin, 2005).

Les organisations dans un souci de développement, de productivité et d'efficacité ont besoin d'acquérir de nouvelles compétences et connaissances. L'environnement concurrentiel pousse les organisations à intégrer l'apprentissage dans leur stratégie. Fort de son impact, l'apprentissage organisationnel est considéré comme un moyen de développer un avantage concurrentiel (Kuo, 2011). L'innovation au cœur du développement et de la croissance d'une entreprise est le résultat de nouvelles connaissances et de savoir-faire qui passe par l'accumulation de connaissances à travers l'apprentissage. L'apprentissage organisationnel devient alors une pratique importante et la capacité d'apprendre un facteur de développement (Moingeon et Métais, 2000).

La notion d'apprentissage organisationnel est largement présente dans la littérature. Les approches sur la question sont nombreuses et s'articulent autour des facteurs de changements et de modifications qu'apporte l'apprentissage. Koenig (1994 : p. 78) définit « l'apprentissage organisationnel comme un phénomène collectif d'acquisition, et d'élaboration de compétences qui, plus ou moins profondément, plus ou moins durablement, modifie la gestion des situations et les situations elles-mêmes ».

A la suite des opérations de F&A, l'apprentissage est au cœur des stratégies. L'apprentissage est un moyen d'acquérir de nouvelles connaissances et compétences et donc de produire de l'innovation pour une création de valeur. Toutefois, cette situation pose le problème général de l'intégration. L'acceptation et l'intégration de ces modifications garantissent une croissance de l'organisation. Nous retiendrons que l'apprentissage quel que soit la forme prise est source de modification au sein de l'organisation.

## **Conclusion du chapitre**

Les fusions-acquisitions peuvent être des vecteurs puissants de création de valeur, à condition qu'elles soient bien préparées, cohérentes avec la stratégie de l'entreprise et correctement intégrées. Cependant, elles comportent aussi des risques de destruction de valeur si les synergies attendues ne se réalisent pas. Comprendre leurs effets permet ainsi d'évaluer plus finement la pertinence de ces opérations dans une logique de croissance durable.

Société National de L'Electricité et du Gaz est un groupe au  
Capital social de 150 000 000 000 DA

## CHAPITRE III

# ETUDE DE CAS FUSION PAR ABSORPTION AU SEIN DU GROUPE SONELGAZ



**ENCADRE PAR :**  
**Mr R. SKENDRAOUI**  
Chef

**Division finances & comptabilité**

## **Introduction du chapitre**

*« La théorie sans la pratique est inutile, la pratique sans la théorie est aveugle ».*

*Emmanuel Kant*

Afin de compléter l'approche théorique développée dans les précédents chapitres, ce troisième chapitre est consacré à l'étude pratique menée au sein du groupe Sonelgaz. L'objectif est d'analyser de manière concrète l'impact d'une opération de fusion-absorption sur la valeur d'une entreprise.

Dans une première section, nous présenterons le groupe Sonelgaz, son organisation, son évolution historique ainsi que ses enjeux stratégiques, afin d'ancrer l'analyse dans son contexte.

La seconde section sera consacrée à l'étude détaillée de l'opération de fusion par absorption réalisée en 2022, impliquant les sociétés KAHRIF et KANAGHAZ absorbées par KAHRAKIB. À travers l'analyse du processus de fusion, des données financières interne au groupe de la période 2019-2022, ainsi que de la feuille de route opérationnelle, nous tenterons d'évaluer l'effet de cette restructuration sur la structure financière et la valeur de la société absorbante.

# **SECTION01 : Présentation et historique du groupe Sonelgaz**

Cette présente section vise à fournir une vue d'ensemble sur le groupe Sonelgaz, en s'appuyant sur plusieurs axes complémentaires. En débutant par une présentation générale du groupe, suivie par évènement phare de son historique, qui ont jalonné son développement depuis sa création jusqu'à aujourd'hui, en enchasant par les objectifs fondamentaux assignés au groupe. Enfin elle s'achèvera par la mise en évidence de son organisation et des principales restructurations, dont la ressent fusion des filiales.

## **1 - Présentation du groupe Sonelgaz**

### **1.1- Aperçus général**

SONELGAZ acronyme de « **Société National de L'Electricité et du Gaz** » est un groupe public algérien opérant dans le secteur de l'énergie. Acteur historique, il assure depuis sa création en 1969 un rôle central dans la fourniture d'électricité et de gaz à travers tout le territoire national. Le siège social de l'entreprise est situé à Alger.

### **I.2- missions fondamentales**

Sonelgaz détient un monopole naturel sur la distribution de l'énergie en Algérie. Ses missions principales s'articulent autour de :

- La production l'électricité,
- Le transport de l'électricité et du gaz,
- La distribution de l'électricité et du gaz par canalisation.

L'approvisionnement énergétique aux ménages, aux entreprises et aux zones les plus reculées rurales comme urbaines.

Son rôle dépasse les simples objectifs économiques : elle est aussi un acteur central du développement territorial, de la réduction des disparités régionales et de la modernisation des infrastructures énergétiques.

## **1.3 - Perspectives et ouvertures à l'international**

Grâce à ses statuts révisés, le groupe a une plus grande autonomie d'action et intervient dans des segments élargis, y compris à l'international, notamment dans :

- La commercialisation de l'électricité et du gaz à l'étranger,
- Le développement de partenariats internationaux,

## **2 - Historique du groupe Sonelgaz**

### **2.1 - Les principales étapes historiques du groupe**

#### **2.1.1 - 1947- création de EGA (Electricité et Gaz d'Algérie)**

L'EGA « Electricité et Gaz d'Algérie » était créé par le décret présidentiel N°47-1002 du 5 juin de 1947, au quel-elle-occupe une place prépondérante dans la production, le transport et la distribution de l'électricité et du gaz à travers tout le territoire Algérien. Est depuis son développement s'est construit à travers plusieurs phases structurante qui ont jalonné son évolution.

#### **2.1.2 - 1969 – dissolution de l'EGA et création de SONELGAZ**

Cette année marque la dissolution de l'EGA et sa substitution par la création de **Sonelgaz**, institué par ordonnance N°69-59 du 28 juillet 1969.

Cette transformation s'inscrit dans la politique de nationalisation des secteurs stratégiques de l'économie nationale, un processus amorcé dès les premières années de l'indépendance. L'ordonnance lui confère la possibilité de notamment :

- Contribuer activement à la construction des infrastructures économiques du pays,
- Un large champ d'intervention,
- Le Monopole sur la production la distribution et l'exportation d'électricité et du gaz.

#### **2.1.3 - 1983-le tournant de la première restriction**

14 ans après sa création, Sonelgaz a connu en 1983 une première restructuration. Cette réorganisation a donné naissance à 5 entreprises de travaux spécialisés, ainsi qu'à une entreprise de fabrication d'équipements :

- KAHRAKIB (Infrastructures et installations électriques),
- KAHRIF (l'électrification rural),
- KANAGHAZ (réalisation des réseaux gaz),
- ETTERKIB (montage industriel),
- INERGA (Génie civil),
- AMC (Fabrication des compteurs et appareils de mesure et de contrôle)

#### **2.1.4 - 1995-Sonelgaz devient EPIC**

Instituer par le décret exécutif N°95-280 du 17 septembre 1995 Sonelgaz devient EPIC (établissement public à caractère industriel et commercial). Classer sous la tutelle du ministère chargé de l'énergie et des mines, et doter de la personnalité morale tout en jouissant de l'autonomie financière.

#### **2.1.5 - 2002-Sonelgaz devient une société par action SPA**

Par le décret présidentiel N°02-195 du 01 juin, ce changement juridique marque une étape clé dans l'histoire du groupe on lui offrant de nouvel horizon stratégique, se statue lui permet d'élargir son champ d'activités à d'autres domaines liés au secteur de l'énergie et aussi d'intervenir à l'échelle l'international.

#### **2.1.6 - 2004-groupe industriel est nées**

Elle devient une holding en adoptant une organisation de groupe par le redéploiement en filiales de ses entités charge de métier de base soit :

- La SPE (Société algérienne de Production d'Electricité),
- GRTE (Société algérienne de Gestion e Réseaux de Transport d'Electricité),
- GRTG (Société algérienne de Gestion e Réseaux de Transport du Gaz),
- OS (Société algérienne De conduite du Système électrique),
- SDA (Société algérienne Distribution d'électricité du gaz d'Alger),
- SDC (Société algérienne Distribution d'électricité du gaz du Centre),
- SDE (Société algérienne Distribution d'électricité du gaz de l'Est),
- SDO (Société algérienne Distribution d'électricité du gaz de l'Ouest).

### **2.1.7 - 2009– Le parachèvement de la restructuration vers un nouveau modèle organisationnel :**

Durant cette période Sonelgaz finalise une importante transformation organisationnelle visant à moderniser sa structure et à renforcer son efficacité opérationnelle.

Le groupe adopte alors un nouveau modèle consolidé de 33 filiales et 6 sociétés en participations directe.

Principale initiative prise en 2007 :

- Louverture de l'institution de formation en électricité et gaz IFEG,
- Création des sociétés d'engineering des systèmes d'information et de la gestion immobilière,
- CEEG société d'ingénierie d'électricité et gazière.
- ELIT système d'information.
- SOPIEG gestion immobilière et patrimoine encrinitiques.
- Intégration de la société Rouïba Eclairage.

### **2.1.8 - 2011-révision des statuts et officialisation de la structure en Holding :**

En mai 2011, les statuts de Sonelgaz initialement adoptés en 2002, sont révisés et approuvés par le conseil des ministres. Cette révision vise à mettre en conformité avec les dispositions de la loi N°02-01 du 5 février 2002 relative à l'électricité et la distribution du gaz par canalisation.

A la suite de cette évolution juridique, Sonelgaz devient officiellement une société par action (SPA) organisée en Holding.

### **2.1.9 - 2012-les énergies renouvelables**

En 2012 il y'a eu le développement des énergies renouvelables notamment par :

- Le lancement d'un programme de développement des énergies renouvelables,
- La réalisation d'une capacité de 343MW en photovoltaïque sur des sites de grand sud et haut plateaux,
- Le développement d'une centrale éolienne de 10 MW qui a été réalisée à Kaberten dans la wilaya de Adrar,
- La création de la société SKTM (Shariket Kahraba wa Taket Moutadjadida) pour générer les réseaux d'énergies électriques isolés du grand sud et des énergies renouvelables pour l'ensemble du territoire national.

### **2.1.10 - 2014-2015- partenariat au cœur du développement :**

Durant cette période Sonelgaz a engagé des partenariats.

**En 2014** partenariat avec Général Electric :

- Création d'une société dénommée GEAT (General Electric Algeria Turbines) ; chargée de la réalisation et de l'exploitation d'un complexe industriel situé à Ain Ygourt (wilaya de Batna) afin de produire en Algérie, des turbines à vapeur TG, urbaines à gaz TG.
- Emergence de 4 sociétés régionales, issues de la restructuration par scission de la société de prévention et d'action en sécurité SPAS, qui ont démarré effectivement leurs activités le 01 novembre :
  - SWAT (Shariket Wikaya oua Amn el mounaat Takaoui),
  - SAT (Shariket Amn el mounchaat Takaouia),
  - SAR (Shariket Amn oua Riayat eel mounchaat takaouia),
  - SAH (Shariket el Amne wa el Himaya).

**En 2015**, en partenariat avec Hyndai et Daewoo :

Création de la société dénommée HYENCO chargée de réaliser des prestations d'EPC (engineering, procurement and construction) d'ouvrages énergétiques industriels.

### **2.1.11 - 2017-2019- restructuration de la distribution et nouvelle vision stratégique**

#### **2.1.11.1 - Réorganisation de la Distribution :**

Dans une optique d'amélioration de son efficacité opérationnelle, le groupe Sonelgaz a entamé en 2017 une importante réorganisation majeure de ses activités de distribution. Ainsi, le métier de la distribution relève, désormais, d'une seule entité : Société Algérienne de Distribution de l'Electricité et du Gaz (SDC). Elle correspond au résultat de la fusion - absorption des sociétés SDC, SDE, SDO et le rattachement de la SDA en tant que filiale.

Cette réforme a permis de regrouper l'ensemble des activités de distribution sous une seule entité. Complétée en 2019 par l'absorption totale de la **SDA** qui devient alors la Région de Distribution d'Alger.

#### **2.1.11.2 - Le lancement du plan stratégique du groupe 2035 :**

En réponse aux défis du développement durable et d'efficace énergétique, Sonelgaz a lancé un nouveau plan stratégique à l'horizon. Visant à repositionner le groupe tant qu'énergéticien de référence dont la mission principale est de fournir une énergie fiable, durable et accessible à tous les citoyens tout en assurant un service de qualité.

Ce plan repose sur plusieurs axes structurants :

- La création, au sein du Groupe, de deux (02) holdings détenus à 100% par la holding mère Sonelgaz :
  - Une holding Engineering et Construction.
  - Une holding Industries.
- La transformation des pôles d'activités en direction exécutives auxquelles ont été rattachées, fonctionnellement, les sociétés du Groupe Sonelgaz regroupées par métier et activité.
- La création de sociétés mixtes avec des opérateurs internationaux d'envergure, à savoir :
  - Vijai Electricals Algérie,
  - Boilers Handassa Industrie Algérie (BHI Algérie),
  - SEDIVER Algerie.

### **3 - Les objectifs de Sonelgaz**

Sonelgaz poursuit plusieurs objectifs visant à renforcer sa position sur le marché de l'énergie, tant au niveau national qu'international, comme :

- Assurer la production et la commercialisation de l'électricité et du gaz à l'étranger et en Algérie,
  - Le transport et distribution du gaz et l'électricité sur le marché national et international,
  - Promouvoir le développement durable, notamment à travers les énergies renouvelables et nouveaux projets énergétiques. Le développement ainsi que la fourniture des prestations en matière énergétique,
    - Diversifier les activités liées à l'énergie sur le territoire national L'étude ainsi que le développement des énergies nouvelles,
      - Le développement des activités ayant un lien avec l'énergie,
      - Devenir leader dans la prestation et dans l'équipement en matière énergétique,
      - Encourager les partenariats être les sociétés internationales et les entreprise Algérienne

afin d'étendre les activités du groupe au-delà des frontières.

## **4 - L'évolution de l'organisation du groupe Sonelgaz**

Le groupe a connu de nombreuses évolutions au fil des années, en raison de scissions, de décisions internes stratégiques, ainsi que de plusieurs restructurations visant à répondre aux nouveaux défis du secteurs énergétique.

### **4.1-Organisations du groupe**

Sonelgaz est organiser en Holding, structurée autour d'une maison mère et d'un ensemble de filiales spécialiser par métier ou pôle d'activités, exerçant soit un contrôle à 100% donc complet ou partiel a + de50% ou – de 50% pour les filiales en participations.

Dans le cadre de réorganisation du groupe, de Sonelgaz, deux organigrammes distincts permettent de visualiser l'évolution de sa structuration l'un antérieur a la fusion et l'autre postérieur :

### **4.2-Organisation du groupe avant fusion**

Avant fusion Sonelgaz présentait une structuration encore morcelée, fractionner en 7 pôles d'activités, ses différentes activités sont assurées par 34 filiales chargées de missions spécifique.

Cette organisation visait d'une part, à renforcer l'efficacité opérationnelle par la spécialisation des filiales et d'autre part, de répondre aux enjeux liés à la transitions énergétique, et au développement économique.

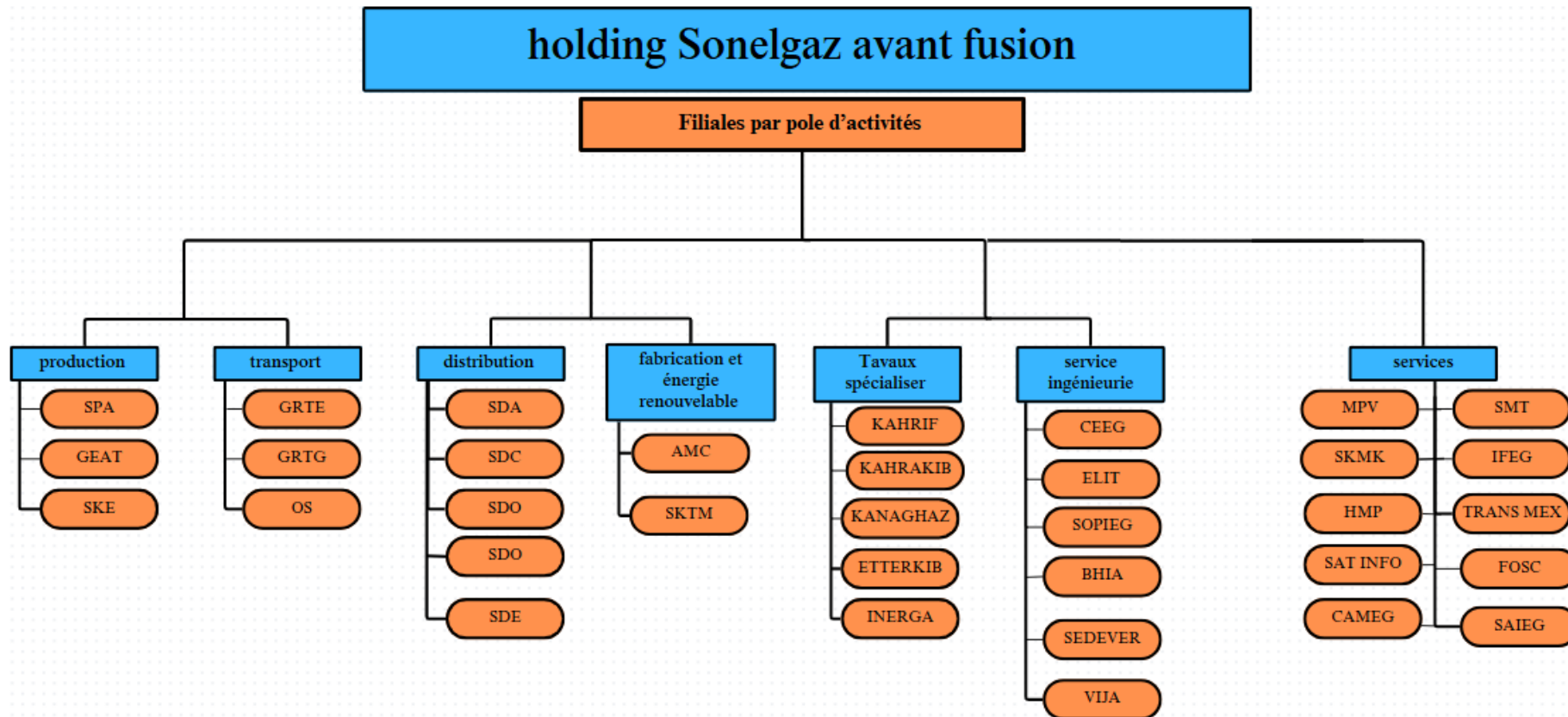
Bien que cette stratégie de spécialisations ait présenté certains avantages en matière de performance technique, elle s'est révélée complexe sur le plan de la gouvernance, en raison de la multiplicité des entités, de la coordination requise entre elle et des couts élevés qu'elle engendrait.

### **4.3- Organigrammes poste fusion**

Suite à la fusion par absorption engager en 2022, un nouvel organigramme post-fusion a été adoptée. Ou le groupe Sonelgaz a recentré ses métiers de base désormais réorganisaient en 4 pôles d'activités, assurées par 14 filiales, une structure organisationnelle mature, revitaliser améliorer, plus efficace et efficiente.

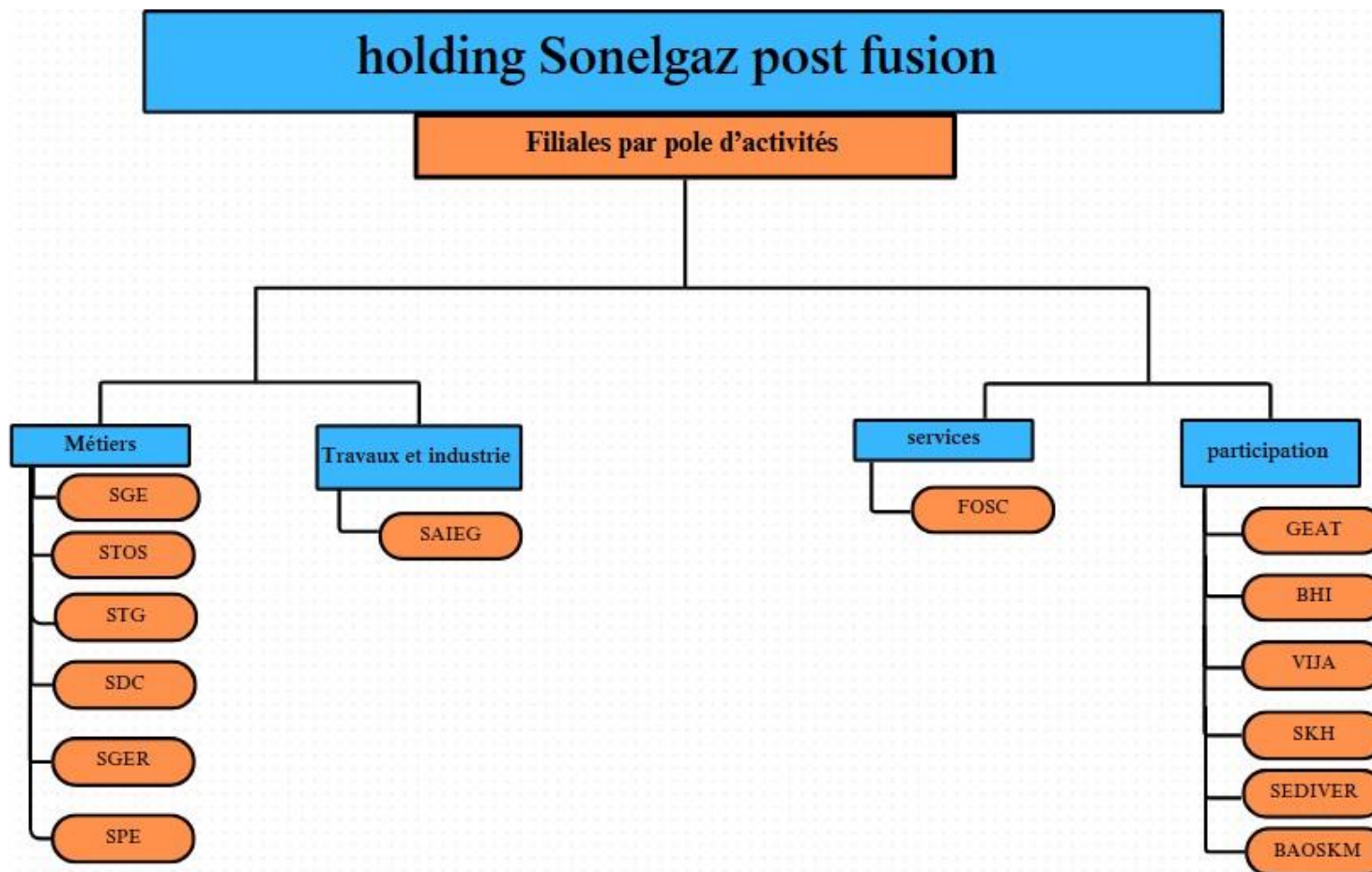
**Les 2 organigrammes sont présents ci-après afin d'illustrer cette évolution structurelle :**

## Organigramme de la holding Sonelgaz avant fusion



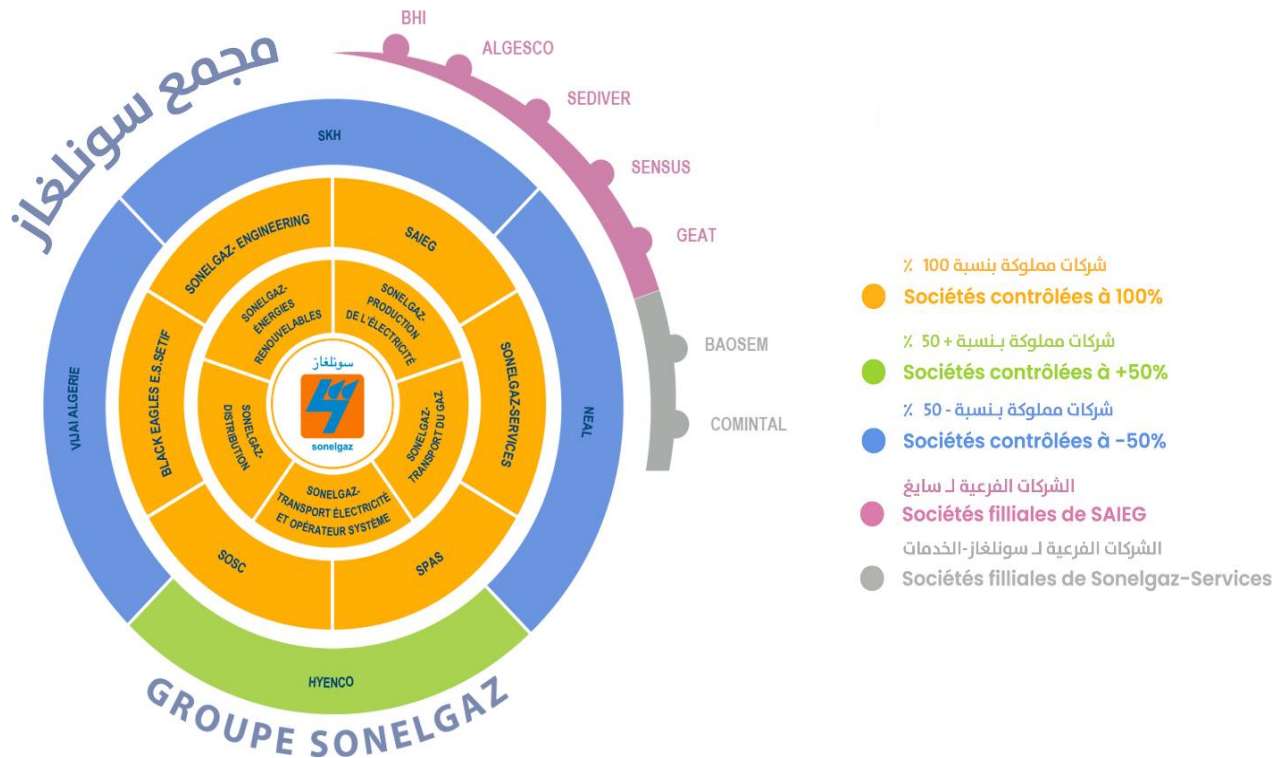
**Figure N°6** : Organigramme de la holding Sonelgaz avant fusion.  
**Source** : élaborer par nous-même à partir des documents interne de Sonelgaz.

## Organigramme de la Holding Sonelgaz post fusion



**Figure N°7 :** Organigramme de la Holding Sonelgaz post fusion  
**Source :** élaborer par nous-mêmes à partir des documents interne de Sonelgaz.

## Structure capitalistique et degré de participation



Ce schéma présente la structure capitalistique du groupe, en mettant en évidence les liens de participation entre la Holding et ses principales filiales, il permet de visualiser de manière claire :

- Le niveau de contrôle exercé par la holding dans chaque entité (participation à 100%, majoritaire ou minoritaire) ;
- La repartitions des filiales selon leurs pôles d'activités (production, transport, distribution, ingénierie, services, etc.)

Source : <https://www.sonelgaz.dz/fr/category/qui-sommes-nous#presentation>

## **SECTION02 : Fusion par absorption et son impact sur la valeur des sociétés KAHRIF, KANAGHAZ par KAHRAKIB.**

Après avoir présenté le groupe Sonelgaz dans sa globalité, cette seconde section se focalise sur le cœur de notre étude : l'opération de fusion-absorption réalisée en 2022 dans le cadre de la restructuration stratégique du groupe.

Dans un premier temps, une analyse qualitative mettra en lumière le contexte de cette réorganisation, en détaillant le processus de fusion entre les filiales KAHRIF, KANAGHAZ et KAHRAKIB, tel qu'il a été observé et documenté durant notre stage pratique. L'ensemble des éléments issus des documents internes, de la feuille de route et des données collectées y seront mobilisés.

Dans un second temps, une analyse quantitative viendra approfondir notre approche, à travers l'étude des états financiers des sociétés concernées sur la période 2019 à 2022. Cette analyse portera notamment sur l'évolution de leur structure financière et comprendra un calcul de la valeur de la société absorbante, KAHRAKIB, afin d'évaluer l'impact sur l'opération.

### **1 - Le contexte et le Processus de restructuration de Sonelgaz**

En janvier 2022, Sonelgaz passe de 33 à 14 filiales. Période qui inscrit le groupe dans l'introduction d'une nouvelle aire, marquant l'évolution de Sonelgaz.

Caractérisée par l'achèvement de sa restructuration organique visant à recentrer le groupe sur ses activités de base, tels que le définit la loi N°02-01 du 5 février 2002, relative à l'électricité et la distribution du gaz par canalisations.

Conformément aux orientations des pouvoirs publics, Sonelgaz a engagé son processus de réorganisation global dans l'objectif de :

- Rationaliser les dépenses,
- Aboutir à des synergies de coûts entre les entités du groupe,
- Renforcer l'exercice des métiers de base, notamment la production, le transport et la distribution d'électricité et de gaz ;
- Mutualiser toutes les ressources ;

- Améliorer l'efficacité de l'organisationnelle, managériale et la gouvernance ;
- Réduction des charges ainsi que la maîtrise des coûts d'exploitation.

Cette stratégie vise à bâtir des entités plus robuste, créatrice de valeurs ajoutée et capable d'assurer leur développement économique sur le long terme.

Parmi les mesures les plus significatives prises dans ce cadre, on peut citer :

- La réappropriation de l'identité visuelle de Sonelgaz par ses filiales métier.
- Une réduction significative du nombre de filiales, passant de 33 en décembre 2021 à 12, avec la société mère 13 sociétés à la fin de 2024/2023.
- L'émergence de 02 sociétés filiales orientées Services et Industries, en l'occurrence Sonelgaz-Services et SAIEG dont l'apport permet au Groupe de renforcer sa contribution à la politique d'intégration nationale.
- Le transfert des activités de production conventionnelle des Réseaux du Grand Sud de Sonelgaz-Energies Renouvelables vers Sonelgaz- Production d'Electricité qui a également absorbé la Société SKE, et ce dans l'objectif d'optimiser les capacités nationales de production d'électricité.
- L'absorption de la société SHAEMS par Sonelgaz-Energies Renouvelables qui est dédiée exclusivement à la production des énergies renouvelables, permettant ainsi à Sonelgaz de s'investir avec davantage d'efficacité dans la mise en œuvre de la politique de transition énergétique.
- Le transfert du club de l'Entente de Sétif sous l'égide du groupe dont il devient l'unique propriétaire.
- Cette période est également exceptionnelle du point de vue des réalisations en matière de concrétisation du programme de relance économique avec notamment :
- Le lancement du programme de production de 15 000 MW d'énergies renouvelables attribué à Sonelgaz.
- Le démarrage des travaux d'interconnexion électrique nord-sud.

Cette restructuration globale témoigne de la volonté du groupe de s'adapter aux défis contemporains, en consolidant ses structures, en réduisant les redondances en renforçant sa position d'acteur central de la transformation énergétique en Algérie.

## **2 - La fusion par absorption de KAHRIF et KANAGHAZ par KAHRAKIB :**

Dans le cadre du processus globale de rationalisation engagé par le groupe Sonelgaz, plusieurs opérations de rapprochement et de consolidation ont été mises en œuvre. Celles-ci visaient à réduire le nombre de filiales du groupe et à regrouper les entités exerçant des activités similaires, dans une optique de recentrage sur le métier de base.

C'est dans cette optique qu'a été décidée la fusion par absorption des sociétés KAHRIF et KANAGHAZ par KAHRAKIB. Ces trois entités opèrent toutes dans le domaine stratégique de la réalisation d'infrastructures énergétiques, un maillon clé de la chaîne de valeur de Sonelgaz.

Auparavant, chacune de ces sociétés était spécialisée dans un segment d'activités précis, intervenant de manière autonome. Toutefois, en raison de leur forte complémentarité fonctionnelle et de leur appartenance à un même secteur d'activité, leur regroupement est tout fois pertinente. Cette fusion vise ainsi à crée des synergies, à améliorer l'efficacité opérationnelle, et à renforcer la capacité d'exécution sur le terrain.

### **2.1 - Présentation des sociétés KAHRIF KANAGHAZ et KAHRAKIB**

Avant d'analyser les modalités et les effets de la fusion par absorption, il est primordial présenter les trois entités concernées, elle permet d'avoir une vue d'ensemble sur les sociétés ainsi que leur champ d'activité :

#### **2.1.1 - Présentation de La société KAHRAKIB**

Fondée le 16 octobre 1982, KAHRAKIB (société des travaux et montage électrique) est une entreprise publique économique, organisée sous forme de société par actions (spa). Elle est une société filiale à 100 % du groupe Sonelgaz à partir de 2006. Spécialisée dans la réalisation des projets 'clé en mains' des

Infrastructures de transport de l'électricité couvrant toutes tensions : moyenne tension (MT), haut tension (HT), très haute tension (THT).



➤ **Les activités principales de KAHRAKIB :**

KAHRAKIB intervient principalement dans :

- L'étude et réalisation 'clé en main' des postes de transformations (MT), (HT), (THT), ainsi que des lignes aériennes de transport d'énergie électrique.
- Mise en place de réseaux de distribution souterrains d'énergies électrique.
- Fabrication et le montage d'équipement électrique basse tension ainsi que des postes préfabriqués de type Shelter moyenne tension.
- Conception et l'installation de systèmes d'énergie pour les espaces publics.

**2.1.2 - Présentation de la société KHRIF**

Crée en 1982, la société KHRIF (société de travaux d'électrification) est une entreprise publique économique organisée sous forme de société par actions (SPA). Elle est une société filiale à 100 % du groupe Sonelgaz à partir de 2006. forte de plusieurs décennies d'expérience, KHRIF s'est imposé comme acteur majeur dans le domaine des travaux d'électrifications, tant en milieu rural qu'urbain.



➤ **Les d'activités principales de KHRIF :**

KHRIF intervient principalement dans :

- Etude et réalisation EPC (engineering, procurement and construction) de réseaux de distribution d'énergie, aériens et souterrains en basse tension (BTA) et en haute tension (HTA).
- Etude et réalisation de réseaux de transport d'électricité ; aussi bien aérien que souterrains.
- Etude génie civil et montage des équipements de postes électriques HTB, HTA, BTA.
- Fabrication d'armements de lignes moyenne tension, destinés à ses propres besoins opérationnels.

### 2.1.3 - Présentation de la société KANAGHAZ

Crée en 1970 en tant que société mixte Algéro-Espagnole dénommée SERIG (société d'étude et réalisation des industries du gaz), KANAGHAZ était initialement le fruit d'un partenariat entre Sonelgaz, détenant 51 % du capital, et le bureau d'étude espagnole HEYMO qui détenait 49 % de la société.



Dans le cadre d'une restructuration des entreprises publiques, SERIG a été érigée en entreprise nationale de réalisation de canalisation en 1983. C'est à cette occasion qu'elle a pris le nom KANAGHAZ (société de réalisation canalisation). En 2006 elle devient une filiale à 100 % de Sonelgaz, consolidant ainsi son intégration dans le pôle infrastructures du groupe.

#### ➤ Les activités principales de KANAGHAZ

KANAGHAZ est spécialisée dans la réalisation d'infrastructures de transport et de fluides. Ses principales missions incluent :

- Etude et réalisation des canalisations de transport du gaz naturel et hydrocarbures.
- Etude et réalisation des canalisations de transport et de distribution des eaux et tout autre fluide.
- Fabrication et montage d'ouvrages annexes et des installations industrielles liées aux réseaux de canalisations.
- Présentation complètes en EPC (engineering, procurement, construction) dans le domaine de :
  - L'hydrocarbure,
  - L'hydraulique,
  - Les infrastructures industrielles,
  - Les télécommunications.

## **3 - Feuille de route du projet de fusion par absorption de KHRIF, KANAGHAZ par KHRAKIB**

### **3.1 - Présentation de la feuille de route du projet de fusion par absorption**

La feuille de route est un document stratégique qui définit les étapes, les objectifs et les ressources nécessaires à la conduite d'un projet complexe. Dans le cadre d'une fusion-absorption, elle constitue un plan directeur permettant de structurer et piloter efficacement le processus de transformation<sup>53</sup>. En précisant les actions à réaliser, les responsabilités, les délais, et les ressources mobilisées. Elle permet de structurer la transformation, de coordonner les parties prenantes et de garantir une exécution cohérente et progressive du projet de fusion.

Avant de présenter les éléments détaillés dans le cadre d'un projet de fusion entre KHRIF, KANAGHAZ et KHRAKIB, il convient d'exposer brièvement la structure.

Dans notre cas d'étude, la feuille de route retrace les principales étapes du projet, depuis son cadre réglementaire jusqu'à sa mise en œuvre opérationnelle. Elle est structurée comme suit :

- Une introduction présentant le contexte général.
- Un ensemble de références légales et réglementaire ayant encadré le processus.
- Les hypothèses de travail sur lesquelles s'appuie la démarche de fusion.
- De corps de la feuille de route, exposant la méthodologie suivie.
- Un plan détaillé par actions, permettant de structurer la mise œuvre de la feuille de route.

### **3.2 - Introduction de la feuille de route**

Dans un contexte macro-économique, marqué par la diminution significative des revenus de l'Etat ayant impacté l'ensemble des secteurs économiques et plus particulièrement celui de l'énergie, le groupe Sonelgaz a été conduit à repenser son organisation. Dès 2022 Afin de répondre aux mutations économiques, de limiter les risques associés et d'améliorer sa

---

<sup>53</sup> 53 Project Management Institute. (2017). *A Guide to the Project Management Body of Knowledge (PMBOK® Guide)* (6th ed.). Project Management Institute.

résilience, le groupe a engagé, une vaste restructuration stratégique visant notamment à :

- Optimiser son modèle d'organisation.
- Recentrer ses activités au tour de ses métiers de base (transport et distribution de l'énergie).
- A renforcer l'efficacité opérationnelle en minimisant les coûts sur tout la chaîne de valeur.
- Aligner toutes les volontés sur les objectifs fixés.

Dans cette logique qu'a été décidée l'opérations de fusion par absorption des sociétés KAHRIF KANAGAZ par la société KAHRAKIF.

### **3.3 - Les références encadrant la feuille de route**

Dans le cadre d'un projet de fusion-absorption, le terme références désigne l'ensembles ses éléments juridiques, réglementaire et décisionnels sur lesquels repose la légitimité de la - officiels encadrant le processus. Elles servent de fondements à l'élaboration de la feuille de route et permettent d'assurer sa conformité réglementaire et institutionnelle.

Dans notre cas les principales références sont les suivants :

- Le statut des sociétés régis par la loi N°02-01 du 5 février 2002.
- La décision du PDG portant sur modification de la macrostructure de la holding Sonelgaz.
- Résolution du conseil d'administration de Sonelgaz,
- Note de service relative à la désignation des membres de la FNTIEG (Fédération Nationale des Travailleurs de l'Industrie Electrique et Gazière), en vue de garantir un climat social favorable à la conduite du projet.
- Décision du PDG portant sur la mise en place d'un groupe de travail chargé de la fusion absorption de la société KAHRIF et KANAGAZ par la société KAHRAKIB.

### **3.4 - Hypothèses de travail**

Les hypothèses de travail désignent dans le cadre de ce projet de fusion par absorption, l'ensemble des élément régimentaire, stratégique et décisionnels qui encadre et justifient l'opération. Elles constituent les fondations sur lesquelles repose la planification du projet.

Dans notre cas elle inclut :

- Les respects des dispositions du code de commerce.
- La résolution du conseil d'administration de Sonelgaz.
- La mise en œuvre de la stratégie de Groupe Sonelgaz.

### **3.5 - Les étapes opérationnelles de la feuille de route**

Avant de présenter les principales étapes qui ont encadré le processus de fusion par absorption, il convient de rappeler que la feuille de route, « constitue le plan d'action qui pilote la mise en œuvre et l'avancement des actions opérationnelles de chaque projet afin d'atteindre les objectifs fixés<sup>54</sup> ».

Les étapes ci-dessous retrace l'ensemble des actions clés engagées, telles qu'elles ressortent des documents interne fournis par le groupe Sonelgaz, elles permettront de suivre de manière chronologique le déroulement du projet de fusion depuis sa préparation jusqu'à sa communisation :

1. Désignation du Groupe de travail.
2. Création des Sous-Groupes de travail dédiés aux fonctions (Ressources Humaines, finances et comptabilité, juridique, Commercial, études et travaux, Approvisionnement, logistique, maintenance, Infrastructures et informatiques).
3. Elaboration du projet de traité de fusion.
4. Clôture comptable de l'exercice 2021.
5. Approbation par le Conseil d'Administration :
  - Arrêté des comptes sociaux des société KAHRAKIB, KAHRIF clos 31/12/2021 par leurs CA.
  - Adoption du modèle d'accords collectifs de transfert du personnel des sociétés KAHRIF vers auprès de la société KAHRAKIB et du modèle d'accord intérimaire.
  - Convocation AGO.

---

<sup>54</sup> Stéphane Canonne et Philippe Petit, outil 39. Le plan d'actions stratégique P.120 à 121.

6. Transmission aux AGO des rapports du CAC des deux sociétés relatives à la certification des comptes des deux sociétés (absorbante et absorbée).
7. Approbation des comptes sociaux des sociétés KAHRAKIB, KAHRIF, clos au 31/12/2021, par leurs AGO.
8. Tenue des CA des deux sociétés (absorbante et absorbée) pour :
  - Arrêter le projet de traité de fusion et sa transmission, accompagné des éléments Permettant au CAC de chaque société objet de fusion d'établir son rapport spécial.
  - Convocation des AGEX.
9. Transmission à l'AGEX du rapport spécial du CAC concernant le projet de traité de fusion.
10. Tenue de l'AGEX de la société KAHRIF :
  - Approbation de la fusion absorption et habilitation pour la signature du traité de fusion par la société KAHRIF.
  - Approbation de la dissolution sans liquidation et la radiation du registre de commerce par la société KAHRIF.
11. Tenue de l'AGEX de la société KAHRAKIB post-fusion pour :
  - Approbation de la fusion absorption et l'approbation du projet de traité de fusion.
  - Approbation de projet de l'acte modificatif des statuts de la société absorbante.
12. Tenue de l'AGO de la société KAHRAKIB post-fusion :
  - Désignation des membres de l'organe de gestion.
13. Signatures :
  - Du traité de fusion par les dirigeants des deux sociétés (absorbante et absorbée).
  - Des accords collectifs de transfert du personnel.
  - De l'accord intérimaire.
14. Dépôt du traité de fusion et le PV de l'AGEX auprès du notaire, pour l'obtention de l'acte modificatif des statuts de la société KAHRAKIB post-fusion, afin de procéder à

la publicité légale.

15. Signature des statuts de la société KAHRAKIB post-fusion.
16. Modification du RC de la société absorbante et radiation du RC de la société absorbée.
17. Organisation de la société post fusion -absorption (Arrêter le redéploiement après l'organisation).
18. Enregistrement et dépôt des accords de transfert par les sociétés KAHRAKIB et KAHIRIF et de l'accord intérimaire par la société KAHRAKIB auprès des inspections de travail et des tribunaux territorialement compétents.
19. Mise à jour et consolidation des systèmes d'information (NOVA, HISSAB, ATTAD, MALIYA, Engagement ...) - Intégration des données de base (plan comptable général, plan comptable analytique, fichier des investissements, autorisations du programme, fichiers du personnel, clients et fournisseurs) et transfert des utilisateurs.
20. Reprise des mouvements comptables saisis dans la société absorbée KAHIRIF, de janvier 2022 à la signature du traité de fusion, dans l'environnement HISSAB de KAHRAKIB post-fusion absorption.
21. Inventaire des contrats pour subrogation.
22. Elaboration et validation d'un modèle type d'avenant de subrogation (convention/contrat);
23. Transmission des avenants de subrogation (convention/contrat) aux clients et aux fournisseurs.
24. Affaires en contentieux (Introduction des requêtes complémentaires modifiant la dénomination de KAHRAKIB et KAHIRIF auprès des juridictions compétentes.
25. Tenir le CA de la société KAHRAKIB post-fusion absorption pour statuer sur :
  - Bilan d'ouverture.
  - Organisation de la société.

26. Intégration du bilan d'ouverture de la société KAHRAKIB post-fusion absorption dans HISSAB à partir des bilans de clôture arrêtés au 31/12/2021 des sociétés KAHRAKIB et KAHRIF.

27. Communication interne et externe.

### **3.6 - Mise en œuvre de la feuille de route**

La mise en œuvre de la feuille de route représente le cœur du le plan d'action à travers lequel l'ensemble du processus de la fusion par absorption a été réaliser.

Dans cette partie, nous allons analyser, l'ensemble des étapes une par une par étape l'application de cette feuille de route en nous appuyant sur les documents interne du groupe Sonelgaz.

Nous allons illustrer, à travers l'étude de cas l'application concrète de la feuille de route en partant des étapes théoriques vers leurs mise en œuvre pratique, par la réalisation d'un tableau composer de 3 colonne la 1<sup>er</sup> pour illustrer le nombre d'étapes relatives a la fusion, la 2eme s'intitule objectif théorique ou nous donnerons une explications de se qui a été réaliser dans la feuille de route et enfin une rubrique qui s'intitule mise en œuvre dans le cas Sonelgaz ou nous transmettaient se qui a été réaliser lords de cette fusion .

Étapes	Objectif Theories	Mise en œuvre dans le cas Sonelgaz
01	<p>Dans tous projet de fusion-absorption il est essentiel de commencer par:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ <b>Mettre en place un groupe de travail.</b></li> <li>➤ <b>Superviser est piloter le projet de fusion par la société absorbante.</b></li> </ul>	<p>Dans le cas présent La décision de constitution de groupe de travail a été prise conjointement par le PDG et le DCH. Dont le principal intervenant était la direction centrale des ressources humains Sonelgaz/DCH.</p>
02	<p>Par la suite pour renforcer l'efficacité du groupe de travail, un second niveau d'organisation a été instauré à travers <b>la création de sous-groupes de travail spécialisés par fonction</b>. Ces derniers associent des représentants des sociétés absorbante et absorbée, et sont chargés de traiter des volets spécifiques du projet afin d'assurer la bonne mise en œuvre de la fusion</p>	<p>La désignation des sous-groupes a été élaborer par KAHRIF et KAHRAKIB:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Ressources humaines.</li> <li>➤ Finance et comptabilités.</li> <li>➤ Juridique.</li> <li>➤ Commercial.</li> <li>➤ Etude et travaux (lignes-câbles-potes).</li> <li>➤ Approvisionnement et GDS.</li> <li>➤ Logistique maintenance et infrastructure.</li> <li>➤ Systèmes d'informatiques.</li> </ul>
03	<p><b>L'établissement d'un état des lieux des deux sociétés</b> constitue une étape essentielle dans le processus de fusion. Cette étape vise à d'analyser et recenser la situation financière, les</p>	<p>L'état des lieux a été effectuer par les deux sociétés KAHRIF et KAHRAKIB, comprenant:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Statues et RC.</li> <li>➤ Infrastructure.</li> </ul>

	<p>infrastructures, les ressources matériels, ainsi que les systèmes d'information de chaque société.</p> <p>L'objectif est d'obtenir une vision global clair et comparative des deux structures, afin d'identifier les complémentarités, les écarts et les éventuels axes de convergence à prendre en compte dans la suite du processus.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Ressources humaines.</li> <li>➤ Ressources matérielles.</li> <li>➤ Situations financières.</li> <li>➤ Juridique et contentieux.</li> <li>➤ Procédure et organisation.</li> <li>➤ Plan de charges et portefeuilles clients.</li> <li>➤ Systèmes d'informations.</li> </ul>
04	<p>Contenus de la forte dimension juridique inhérente à une opération de fusion par absorption, il est donc essentiel de procéder, en amont, à une <b>vérification rigoureuse des dossiers administratifs et juridiques des deux sociétés concernées.</b></p> <p>Cette démarche vise à s'assurer de la conformité réglementaire des entités, d'anticiper d'éventuels litiges ou conflits d'intérêts, et à de garantir la transparence et la sécurité de l'opérations.</p>	<p>L'étape de vérification juridique a été assurée par les sous-groupes de travail dédiés à la fonction juridique ; pour les 2 société KHRIF et KAHRIB. Ces équipes sous la supervision d'un avis juridique validé, ont procédé a :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Mise a jours des statuts des deux sociétés.</li> <li>➤ Mise a jours registres de commerce des deux sociétés.</li> </ul>
05	<p>A l'issue des vérifications juridique et administratives préalables, la fusion entre dans une phase décisive : <b>l'élaboration du projet de traité de fusion.</b></p> <p>Il s'agit d'un document juridique, constituant le socle contractuel de l'opération, encadrant les conditions dans lesquelles la fusion sera réaliser</p>	<p>L'élaboration de projet de fusion est adaptée selon les dossiers administratifs et juridiques des 2 sociétés ou une réunion est mise en place et valider par le groupe de travail, le CA et l'AGEX notamment pour</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Adresser le projet au sous-groupe financiers pour compléter le bilan de 2021 et le soumettre au CAC avant passage au CA.</li> </ul>

	<p>entre la société absorbée et absorbante.</p> <p>Il doit comporter plusieurs éléments clés, à savoir :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ La date d'effet de la fusion,</li> <li>➤ Les modalités de transfert du patrimoine, englobant l'ensemble des actifs et passifs,</li> <li>➤ Les conséquences comptables et fiscales.</li> </ul> <p>Ce traité est généralement élaboré conjointement par les équipes juridique et financières des deux sociétés puis validé par le CA et AGEX.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ L'arrête des comptes par les CA, Tenue dans chaque société des AGE appelées à approuver</li> <li>➤ La fusion absorption</li> <li>➤ La dissolution sans liquidation de KAHRIF</li> <li>➤ La modification corrélative des statuts de KAHRIB</li> </ul>
06	<p>Dans la mesure où la fusion a été réalisée en 2022, il est indispensable, sur le plan, financier, de disposer des <b>états financiers et des rapports de gestion des deux sociétés arrêtés au titre de l'exercice 2021.</b></p>	<p>La société absorbante KHRAKIB, ainsi que la société absorbée KAHRIF et KANAGHAZ, ont procédé à la clôture comptable de l'exercice 2021.</p> <p>Cette clôture a donné lieu aux documents suivants : (Quitus, Etats financiers annuels et rapports de gestion).</p>
	<p>Afin de valider l'arrêts des comptes de l'exercice 2021 des deux sociétés ; il est nécessaire de, <b>réunir le conseil d'administration respectifs.</b></p> <p>Réunion qui a pour objectif principal <b>l'approbation des comptes sociaux.</b></p> <p>Parallèlement, les membres du CA sont également appelés à adopter un modèle d'accord collectif relatif</p>	<p>Tenus du conseil administratif des sociétés, absorbante et absorbée a donné lieu à :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Approbation par le CA de la clôture des comptes sociaux des sociétés absorbée et absorbante,</li> <li>➤ Adoption du modèle d'accords collectifs de transfert du</li> </ul>

07	<p>transférer les salarier de la société absorbée a la société absorbante, ainsi qu'à la préparer la convocation des assemblées générales ordinaires (AGO) ; au cours desquelles les actionnaires prononceront leurs voit</p>	<p>personnel de la société absorbée a la société absorbante,</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Convocation de AGO.</li> </ul>
08	<p>Pour permettre <b>la programmation des assemblée générales ordinaire (AGO)</b>, les actionnaires doivent préalablement recevoir les rapports des commissaires aux comptes (CAC), portant sur la certification des comptes annuelle.</p> <p>Cette démarche vise à garantir la transparence financière et la fourniture d'information fiable, permettant aux actionnaires de se prononcer en toute connaissance de cause lors du vote d'approbation des comptes.</p>	<p>Transmission du rapport du CAC des deux sociétés, relatives à la certification des comptes sociaux des deux sociétés aux AGO.</p>
09	<p>Après réception des rapports du CAC, <b>une AGO doit être tenus des deux sociétés respectives pour l'approbation des états financiers</b> afin de garantir que les comptes utilisés lors de la fusion sont validés, fiables et approuver par les actionnaires.</p>	<p>L'AGO des deux sociétés a résulté d'une :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Approbation des compte sociaux des sociétés absorbante et absorbée.</li> </ul>
	<p>Lors de cette étape <b>la tenue du CA des deux sociétés</b> s'avère nécessaire afin de valider plusieurs éléments déterminants pour la poursuite du processus de fusion.</p>	<p>Tenue du CA de la société absorbée et absorbante pour a probation des traités de fusion :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Arrêter de traité de fusion et sa transmission, accompagné des éléments permettant au CAC de</li> </ul>

10	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Tous d’abord, les membres du CA doivent approuver officiellement le projet de traité de fusion, élaborer lors des étapes précédentes,</li> <li>➤ Ensuite, ils procèdent à l’examen du rapport établi par du commissaire aux compte lequel vise à authentifier la fiabilité des états financiers,</li> <li>➤ Enfin, cette réunion permet d’autoriser la convocation de l’AGEX.</li> </ul>	<p>chaque société a fin d’établir son rapport.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Convocations des AGEX des deux sociétés.</li> </ul>
11	<p><b>Avant la tenue de l’AGEX, la programmation</b> de celle-ci prévoit la transmission, aux actionnaires, du rapport du CAC</p>	<p>Les commissaires aux comptes des 2 société on :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Transmission a l’AGEX le projet de traité de fusion.</li> <li>➤ Convocation de l’AGEX.</li> </ul>
12	<p>Afin de donner suite au processus de fusion, <b>une AGEX de la société absorbée (KAHRIF), doit être tenue.</b> Cette réunion a pour finalité principales :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ L’approbation formelle du projet de traité de fusion par les actionnaires de KAHRIF, conférant ainsi l’habilité nécessaire à la direction pour procéder à la signature du traité.</li> <li>➤ Approbation de la dissolution sans liquidation de la société KAHRIF.</li> </ul>	<p>La tenue de l’AGEX de KHRIF a donné lieu aux résolutions suivante :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ L’approbations de la fusion absorption,</li> <li>➤ Habilitation pour la signature du traité de fusion par la société absorbée,</li> <li>➤ L’approbation de la dissolution sans liquidation et la radiation du registre de commerce.</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ L'autorisation de la radiation du registre de commerce de marquant la cessation définitive de son existence en tant qu'entité autonome.</li> </ul>	
13	<p>Du côté de la société absorbante (KAHRAKIB), <b>une AGEX post fusion doit être tenue</b>, constituant une étape décisive dans la poursuite du processus.</p> <p>Cette AGEX a pour objectif :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ D'approuver officiellement la fusion et le projet de traité de fusion préalablement validé par le CA des deux sociétés (KAHRIF et KAHRAKIB).</li> <li>➤ D'approuver les modifications statutaires nécessaires, notamment celles relatives à la structure juridique de la société absorbante.</li> </ul>	<p>La tenue de l'AGEX de la société KAHRAKIB a donné lieu aux résolutions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Approuver la fusion absorption et l'approbation du projet de traité de fusion.</li> <li>➤ Approbation de projet de l'acte de modification des statuts de la société absorbante.</li> </ul>
14	<p>Dans le cadre d'une opération de fusion par absorption, <b>la société KAHRAKIB a tenu une AGO afin de procéder à la composition d'un nouveau conseil administratif</b>, devenu nécessaire pour accompagner et compléter la nouvelle structure organisationnelle de la société absorbante.</p>	<p>L'AGO de de KAHRAKIB, à procéder à la composition du conseil administratifs.</p>
	<p>En toute logique, chaque prise de décision majeure dans le processus de fusion doit être suivie d'une signature</p>	<p>Les dirigeants légaux des deux sociétés absorbée et absorbante, ont procédé à la signature des documents relatifs aux :</p>

15	<p>formelle attestant de l'accord des deux parties prenantes.</p> <p>Cette étape revêt donc une importance particulière, car <b>la signature officielle marque l'engagement définitif des sociétés concernées</b>, et vient formaliser l'approbation du projet de traité de fusion, ainsi que d'autres documents juridiques et administratifs essentiels</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Traité de fusion des deux sociétés absorbées et absorbante,</li> <li>➤ Des accords collectifs de transfert du personnel,</li> <li>➤ De l'accord intérimaire.</li> </ul>
16	<p>Pour formaliser juridiquement l'opération de fusion, la société KHRAKIB a procédé au <b>dépôt du traité de fusion ainsi que le procès-verbal de L'AGEX</b> ayant approuvé le traité de fusion et la dissolution sans liquidation de KHRIF <b>auprès du</b> notaire.</p> <p>Cette démarche confère une valeur légale et authentique à l'accords de fusion.</p> <p>Ce dépôt a permis d'obtenir la modification officielle du statut de la société KHRAKIB en cohérence avec la nouvelle organisation issue de la fusion. Pour pouvoir procéder à la publication légale et rendre la fusion opposable aux tiers (créancier, fournisseur, partenaires, etc. ).</p>	<p>Après que la société KAHRAKIB a déposé le traité de fusion et le PV de l'AGEX.</p> <p>Le notaire à approuver les éléments suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ L'obtention de l'acte de modification des statuts de la société KHRAKIB post fusion</li> <li>➤ Procéder à la publication légale.</li> </ul>
	<p><b>Une organisation de la société post fusion</b> doit être engagée pour s'adapter à sa nouvelle configuration.</p> <p>Cette étape consiste à proposer,</p>	<p>Cette étape est prise en charge par la société KHARAKIB ou il y a eu la</p>

17	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ D'une part, plusieurs variations d'organisation susceptible d'être valider,</li> <li>➤ D'autre part à intégrer les ressources humaines issues des sociétés absorbantées.</li> </ul>	<p>Propositions de plusieurs variantes d'organisations pour validation, a aboutissant ainsi à :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ La validation de l'organigramme</li> <li>➤ Le redéploiement des agents pourvoi des postes (mutations et appels à la candidatures)</li> </ul>
18	<p>Afin d'éviter tout contentieux social liés à l'opération de fusion, les sous-groupes juridiques de KAHRAKIB (post fusion) ont été charger <b>d'enregistrer les accords de transférées du personnel</b> de la société absorbée.</p> <p>Cette démarche vise à sécuriser juridiquement le transfert des effectifs, tout en garantissant la continuité des contrats travail et la prévention des droits des salariés.</p>	<p>Les sous-groupes juridiques de la société KAHRAKIB post fusion, ont était charger de :</p> <p>L'enregistrements et dépôts des accords de transfert par les sociétés absorbante et absorbée et l'accord intérimaire par la société absorbante auprès des inspections de travail et des tribunaux.</p>
19	<p>Lors de cette étape les services juridiques des deux sociétés sont intervenus pour effectuer les formalités légales liées à l'opération de fusion. Il s'agit notamment de procéder à <b>La modification du registre de commerce de la société absorbante (KAHRAKIB)</b>, pour y intégrer les changements induits par la fusion, ainsi qu'à <b>la radiation du registre de commerce de la société absorbée</b></p>	<p>Les sous-groupes juridiques on a préparé et déposer les dossiers auprès de la CNRC pour :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Modifier le registre de commerce de la société absorbante,</li> <li>➤ Radier le registre de commerce de la société absorbée.</li> </ul>

	(KAHRIF), consécutive à sa dissolution.	
20	<p><b>Mise à jour et consolidation des systèmes d'informations</b> (NOVA, HISSAB, ATTAD, MALIYA, Engagements), à travers l'intégration des bases de données issues de l'entités absorbée.</p> <p>Cette démarche visait à garantir une continuité opérationnelle fluide, assurer la cohérence des données et à permettre l'intégrations complète des flux d'information.</p>	<p>Cette étape est prise en charge par les sous-groupes de systèmes d'informations KHRAKIB post fusion</p> <p>Ou ils ont fait :</p> <p>Intégrations des données de base</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Fichiers du personnel</li> <li>➤ Nomenclature des postes</li> <li>➤ Plan comptaibles générales</li> <li>➤ Plan comptable analytique</li> <li>➤ Ficher d'investissement</li> <li>➤ Autorisations du programme</li> <li>➤ Clients et fournisseurs</li> </ul> <p>Et désignation des administrateurs et des utilisateurs</p>
21	<p>Dans le cadre d'une fusion absorption, la subrogation permet à la société absorbante de se substituer à la société absorbée dans ses contrats en cours.</p> <p>Cela évite tout résiliations d'engagements existants et garantit la continuité des relations avec les clients et les fournisseurs.</p> <p>Cette opération nécessite un <b>inventaire précis des contrats de subrogations ainsi que la mise en place d'avenants</b> adaptés au nom de la nouvelle société.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Inventaires des contrats établis par la société absorbante et absorbée : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Contrat d'achats et de sous-traitante.</li> <li>• Contrats clients.</li> </ul> </li> <li>➤ Elaboration et validation d'un modèle type d'avenant de subrogation (convention/contrat).</li> </ul>

	<p>Tout <b>affaires en contentieux</b> en cours dans la société absorbée doivent être juridiquement transférés à la société absorbante.</p>	<p>Les sous-groupes juridiques de KAHRAKIB (post fusion) ont effectué la modification auprès des tribunaux effectuées Par :</p>
22	<p>Ce transfert implique la modification de la dénomination sociale dans les dossiers judiciaires, afin d'assurer la continuité des procédures devant les juridictions compétentes.</p> <p>Cette démarche permet de sécuriser juridiquement la reprise des litiges et d'éviter toute interruption ou nullité des actions en justice.</p>	<p>Introduction des requêtes complémentaires (modifiant la dénomination de KAHRAKIB et KAHIRIF par (le nom de la nouvelle société) ...) auprès des juridictions compétentes ;</p> <p>Nombres d'affaires... ;</p>
23	<p><b>La tenue d'un conseil d'administration (post fusion)</b> constitue une étape décisive dans la formalisation de la nouvelle configuration de la société absorbante.</p> <p>Ce CA a pour objectif de statuer sur :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ <b>La validation du bilan d'ouverture</b>, qui représente la situation patrimoniale de la société absorbante après l'intégrations des actifs et passifs des entités absorbées.</li> <li>➤ L'approbations de la nouvelle organisations, issue de la réorganisation structurelle de l'entreprise fusionnée.</li> </ul>	<p>Résolutions du :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Le bilan d'ouverture.</li> <li>➤ Nouvelles organisations de la société.</li> </ul> <p>Lors de la tenue du CA de la société absorbante post fusion.</p>

	<p>Le bilan d'ouverture représente les actifs et passifs de la société absorbante après intégration des éléments transférés par la société absorbée.</p> <p><b>L'intégration du bilan d'ouverture de la société KHARAKIB post fusion dans HISSAB, revêt donc d'une</b></p>	<p>Le sous-groupe finance et comptabilité ont été charger de : l'intégration du bilan d'ouverture de la société absorbante post fusion absorption dans HISSAB, à partir des bilans de clôture arrêtées au 31/12/2021 des société absorbée et absorbante.</p>
24	<p>importance cruciale car il est crucial car :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Constitue le point de départ comptable de la nouvelle entité fusionnée,</li> <li>➤ Permet de garantir la cohérence des informations financières post-fusion,</li> <li>➤ Sert de base à la <b>continuité des opérations comptables et fiscales.</b></li> </ul>	

25	<p><b>La communication interne et externe</b>, joue un rôle stratégique dans la réussite du processus.</p> <p>Elle constitue une source officielle d'information et permet une transmission claire, cohérente et structurée des messages à l'ensemble des parties prenantes.</p> <p>Afin de garantir une appropriation efficace des changements induits par la fusion, la communication doit être organisée à deux niveaux :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Interne, pour informer les collaborateurs, les équipes et maintenir la dynamique de travail ;</li> <li>➤ Externe, pour assurer la transparence vis-à-vis des partenaires, des clients, des institutions et du public.</li> </ul>	<p>La société absorbante à effectuer la communication de la fusion sur divers supports de communications par eux :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Message au collectif.</li> <li>➤ Communiqué interne par voie d'affichage.</li> <li>➤ Organisation d'un point de presse.</li> </ul>
	<p>Une communication bien menée permet ainsi de consolider l'image de l'entreprise.</p>	

**Tableau N°4** : Mise en œuvre de la feuille de route.

**Source** : réaliser par nous-mêmes, à partir des données internes de Sonelgaz.

### 3.7 - Mise en œuvre de la feuille de route par activités

Dans ce point nous allons expliquer comment s'est faite la mise en œuvre de la feuille de route par activités, elle s'est établie en plusieurs étapes que nous allons illustrer :

- Elaborer un état des lieux sur le fonctionnement de l'activité (RH, FC, SI, COM) de la société absorbée (RAPPORT DE DIAGNOSTIC).
- Etablir une analyse organisationnelle et fonctionnelle de l'activité (RH, FC, SI) e la société absorbée (rapport de priorisation de synergies (MUTATION DE CERTAINS ACTIVITES)).
- Mettre en œuvre les synergies (évolution de l'organisation, des façons de travailler) [MACROSTRUCTURE CIBLE (RH, FC, SI, COM)].
- Etat des lieux des fonctions métiers pour les trois filiales [SYNTHESE DU DIAGNOSTIC]
- Mettre en œuvre les synergies (évolution de l'organisation, des façons de travailler) [MACROSTRUCTURE D'UNE ORGANISATION CIBLE].
- Rédiger le manuel (les missions et attributions) [MANUEL VALIDER].
- Nouvelle organisation (proposition de mise en place de l'organigramme).
- Harmonisation des grilles des salaires et les régimes indemnitaires des deux sociétés (RH).
- Harmonisations du plan comptable générale de la société KHARAKIB en intégrant les comptes de la société absorbée (FC).
- Mise en place du nouveau plan comptable analytique (FC).
- Subrogations des comptes financiers (FC).
- Adaptation des synthèses d'information (HISSAB, MALIYA, CONSO, SGE et AUTRES).
- Fusion des PMTE et budget 2022 des deux sociétés (absorbée et absorbante).
- Intégration des données de base (plan de compte GLE et ANA, AP, fichiers fournisseurs, clients et personnel ainsi que le transfert des utilisateurs).
- Intégration du bilan d'ouverture de la société absorbante dans HISSAB à partir des bilans de clôture au 31/12/2021 des sociétés absorbées.
- Reprise des mouvements comptables saisis dans la société absorbée de janvier 2022 jusqu'à la signature du traité de fusion dans l'environnement HISSAB de la société absorbante.

## **4 - Etude de la valeur de l'entreprise pré et post fusion par absorption :**

Afin de donner suite a notre étude qualitative, nous allons l'enrichir par une analyse quantitative structurée autour de trois axes :

Dans un premier temps, nous procéderons à une analyse de la structure financière des trois sociétés concernées KAHRIF, KANAGHAZ et KAHRAKIB sur les trois exercices précédant la fusion (2019, 2020 et 2021), ainsi que pour l'exercice post-fusion de 2022. L'objectif poursuivi est de porter un jugement éclairé sur la santé financière de ces entreprises. Le principal outil utilisé dans cette démarche est le bilan comptable, seul document financier disponible.

Dans un second temps, nous réaliserons une étude de la valeur de l'entreprise sur la même période, avant et après la fusion, afin de déterminer l'impact réel de l'opération de fusion par absorption sur la valeur de la société absorbante, à savoir KAHRAKIB. Ici encore, le bilan constitue notre source d'information principale.

### **4.1 - Analyse de la structure financière**

L'analyse financière est un ensemble de réflexion et de travaux qui permettent à partir de l'étude de documents comptables et financiers, de caractériser la situation financière d'une entreprise, d'interpréter ses résultats et de prévoir son évolution à long terme afin de prendre les décisions qui découlent de ce travail de réflexions.

### **4.2 - Le bilan**

D'après E. COHEN (2006), le bilan propose une représentation de la situation de l'entreprise a une date donnée. En terme plus précis, il fournit une récapitulation des éléments relatifs à la situation patrimoniale.<sup>55</sup>

Cet état montre la répartition de l'actif, du passif et de la valeur nette d'une entreprise, à une date déterminée généralement le 31 décembre. Il indique ce que possède l'entreprise (son actif) et ce qu'elle doit (son passif), ainsi que la différence entre l'actif et le passif exigible, c'est-à-dire sa valeur nette (ses fonds propres). Il représente donc la situation financière de l'entreprise

---

<sup>55</sup> Elie Cohen « Analyse financière » 4<sup>ème</sup> Edition Economica, paris 2004, p132.

à une date donnée.

#### **4.2.1 - Présentation du bilan comptable**

Selon M.Guillaume Mordant (1998), « le bilan est un document comptable qui décrit l'état patrimonial d'une entreprise à une date déterminé »<sup>56</sup>

Pour P. Baruch et G.Mirval (1996), un bilan comptable est un « tableau représentatif du patrimoine de l'entreprise qui montre, à un moment donné, l'ensemble des ressources et des emplois de l'entreprise. Le bilan comptable sera utilisé pour l'analyse de l'équilibre financier de l'entreprise ». <sup>57</sup>

#### **4.2.2 - Présentations des bilans financiers**

Le bilan financier également appelé bilan liquidité est un document établi dans le but d'évaluer le patrimoine de l'entreprise, (son actifs et son passif). Il reprend les informations fournies par le bilan comptable en les réorganisant selon leur liquidité à l'actif et selon leur exigibilité au passif, d'apprécier la solvabilité de la société étudiée sur le court terme.

### **4.3 - Elaborations des bilans financiers des trois sociétés durant la période étudié**

#### **4.3.1 - Présentation du bilan financier, patrie « actif » de la société KAHRIF de 2019 à 2021 avant fusion**

---

<sup>56</sup> GUILLAUME, Mordant. Méthodologie d'analyse financière. E9907. 1998. P. 20.

<sup>57</sup> BRUCH, Philippe et MIRVAL, Gérard. Comptabilité générale. France : Ellipses. 1996. P.39.

<b>BILAN ACTIF</b>			
<b>DESIGNATION</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Valeurs immobilisés (VI)</b>			
Immob-incorporelles	0	0	0
Immob-corporelles	1 886 091 249,82	1 534 087 369,25	1 297 594 841,43
Immob-en cours	119 028 851,02	195 586 850,16	227 055 347,24
Immob-financière	7 397 219,50	7 397 219,50	8 610 029,48
Impôts différés actif	66 256 628,13	112 752 715,69	122 660 809,49
<b>TOTAL VI</b>	<b>2 078 773 948,47</b>	<b>1 849 824 154,60</b>	<b>1 655 921 027,64</b>
<b>Valeurs d'exploitation (VE)</b>			
Stocks et encours	72 684 380,39	63 407 063,93	70 403 484,14
<b>TOTAL VE</b>	<b>72 684 380,39</b>	<b>63 407 063,93</b>	<b>70 403 484,14</b>
<b>Valeurs réalisables (VR)</b>			
Clients	1 782 387 029,63	1 956 079 031,68	2 245 927 013,44
Autres débiteurs	205 169 390,28	448 753 133,92	487 503 129,41
Impôts assimilés	165 513 981,17	14 778 804,49	21 802 769,79
<b>TOTAL VR</b>	<b>2 153 070 401,08</b>	<b>2 419 610 970,09</b>	<b>2 755 232 912,64</b>
<b>Valeurs disponible (VD)</b>			
Trésorerie	1 020 197 065,48	252 463 355,97	283 268 460,24
<b>TOTAL VD</b>	<b>1 020 197 065,48</b>	<b>252 463 355,97</b>	<b>283 268 460,24</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>5 324 725 795,42</b>	<b>4 585 305 544,59</b>	<b>4 764 825 884,66</b>

**Tableau N°5** : Bilan financier des exercices comptable 2019, 2020, 2021, partie « actif »  
**Source** : élaborer par nous-mêmes sur la base des documents fournis

C'est à partir des bilans comptables fournis par Sonelgaz, que nous avons abouti à ces bilans financiers.

A partir du tableau ci-dessus, nous allons faire ressortir les grandes masses du bilan financier, parti « actif » de l'entreprise KAHRIF.

✓ **Elaborations du bilan financier en grandes masses partie « actif » pour l'année 2019, 2020, 2021 avant fusion**

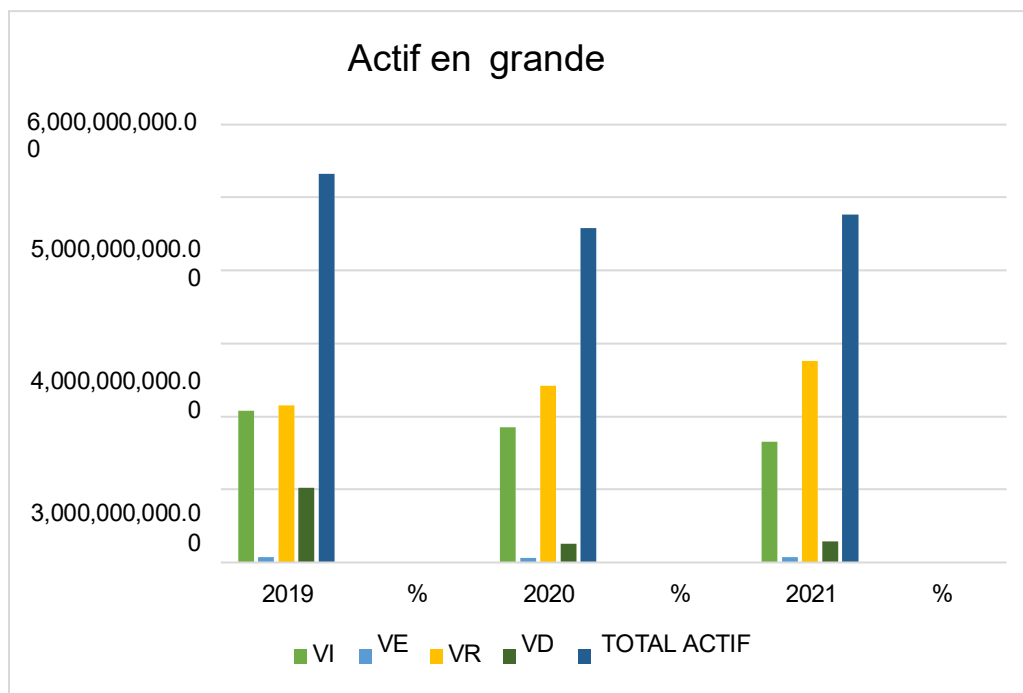
Le bilan financier en grande masse donne la proportion de chaque masse composant le patrimoine de l'entreprise. Il fait ressortir à cet effet chaque masse du bilan financier qui montre à la fois la composition des emplois et l'origine des ressources de celle-ci.

<b>ACTIF</b>	<b>2019</b>	<b>%</b>	<b>2020</b>	<b>%</b>	<b>2021</b>	<b>%</b>
<b>VI</b>	2 078 773 948,47	39%	1 849 824 154,60	40,34%	1 655 921 027,64	34,75%
<b>VE</b>	72 684 380,39	1,36%	63 407 063,93	1,38%	70 403 484,14	1,48%
<b>VR</b>	2 151 460 347,86	40,42%	2 419 610 970,09	52,77%	2 755 232 912,64	57,82%
<b>VD</b>	1 020 197 065,48	19,17%	252 463 355,97	5,51%	283 268 460,24	5,95%
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>5 323 115 742,20</b>	<b>100%</b>	<b>4 585 305 544,59</b>	<b>100%</b>	<b>4 764 825 884,66</b>	<b>100%</b>

**Tableau N°6 : Bilan financiers en grand masses de exercices comptable 2019, 2020, 2021, partie « actif » avant fusion**

**Source : élaborer par nous-mêmes sur la base du tableau N°5**

A partir du bilan grande masse nous avons élaborer le graphe ci-dessous :



**Graphique N°1 : Représentation de l'actif en grande masse.**

**Source : élaborer par nous-mêmes sur la base du tableau N°6**

**4.3.2 - Présentation du bilan financier, partie « passif » de la société KHRIF de 2019 à 2021 avant fusion**

<b>BILAN PASIF</b>			
<b>DESIGNATIONS</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Capitaux propres (CP)</b>			
Capital émis	54 500 000,00	54 500 000,00	54 500 000,00
Prime et réserves	2 622 808 997,06	2 622 808 997,06	2 622 808 997,06
Résultat net	494 818 346,62	-73 694 567,68	1 948 397,26
Report à nouveau			-73 694 567,68
<b>TOTAL CP</b>	<b>3 172 127 343,68</b>	<b>2 603 614 429,38</b>	<b>2 605 562 826,64</b>
<b>Dettes à long et moyen terme (DLMT)</b>			
Emprunts et dettes financière			
Prov. et pdts. Compt. D'avance	152 523 926,21	123 564 146,77	168 044 893,87
<b>TOTAL DLMT</b>	<b>152 523 926,21</b>	<b>123 564 146,77</b>	<b>168 044 893,87</b>
<b>Dettes courts terme (DCT)</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés	565 314 979,17	310 817 741,33	321 496 778,84
Impôts	207 576 685,28	119 773 003,28	131 067 397,05
Autres dettes	1 227 182 861,08	1 427 536 223,83	1 538 653 988,26
<b>TOTAL DCT</b>	<b>2 000 074 525,53</b>	<b>1 858 126 968,44</b>	<b>1 991 218 164,15</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>5 324 725 795,42</b>	<b>4 585 305 544,59</b>	<b>4 764 825 884,66</b>

**Tableau N°7 : Bilan financier des exercices comptables 2019, 2020, 2021, partie « passif » avant fusion**  
**Source : élaborer par nous-mêmes sur la base des documents fournis**

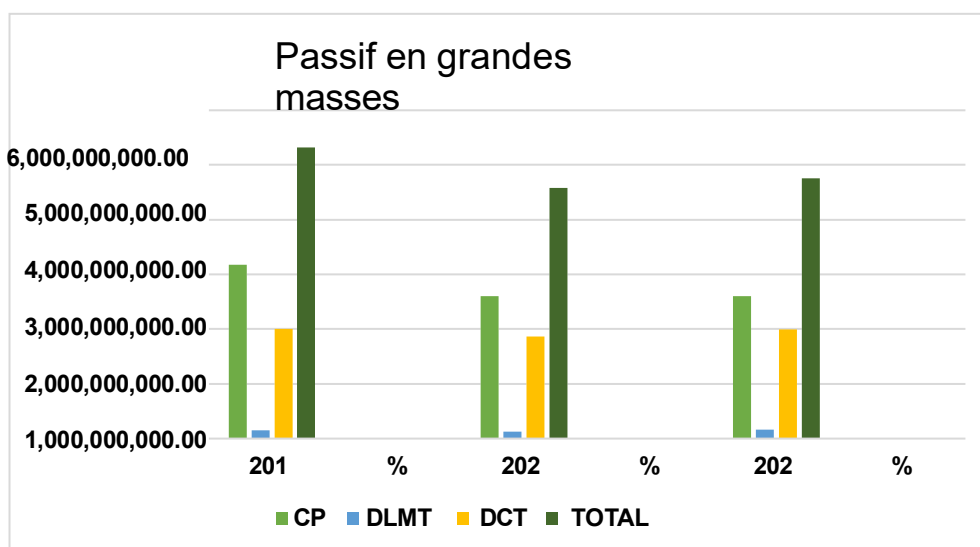
A partir du tableau ci-dessus, nous allons faire ressortir les grandes masses du bilan financier, partie « passif » de l'entreprise KHRIF.

✓ **Elaborations du bilan financier en grand masse partie « passif » pour l'année 2019, 2020, 2021 avant fusion**

<b>PASSIF</b>	<b>2019</b>	<b>%</b>	<b>2020</b>	<b>%</b>	<b>2021</b>	<b>%</b>
<b>CP</b>	3 172 127 343,68	59,60%	2 603 614 429,38	56,78%	2 605 562 826,64	54,68%
<b>DLMT</b>	152 523 926,21	2,86%	123 564 146,77	2,69%	168 044 893,87	3,53%
<b>DCT</b>	2 000 074 525,53	37,60%	1 858 126 968,44	40,52%	1 991 218 164,15	41,80%
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>5 324 725 795,42</b>	<b>100%</b>	<b>4 585 305 544,59</b>	<b>100%</b>	<b>4 764 825 884,66</b>	<b>100%</b>

**Tableau N°8 : Bilan financier en grand masses de exercices comptable 2019, 2020, 2021, partie « passif » avant fusion**  
**Source : élaborer par nous-mêmes sur la base du tableau N°7**

A partir du bilan grande masse nous avons élaboré le graphique ci-dessous :



Graphique N°2 : représentation graphique du passif de KAHIRIF en grand masse.

Source : élaborer par nous-mêmes sur la base du tableau N°8

#### 4.3.3- Présentation du bilan financier, partie « actif » de la société KANAGHAZ de 2019 à 2021 avant fusion

<b>BILAN ACTIF</b>			
<b>Valeurs immobilisés (VI)</b>	<b>2019</b>	<b>2 020</b>	<b>2 021</b>
Immob-incorporelles			
Immob-corporelles	9 430 456 249,10	7 670 436 846,25	6 487 974 207,15
Immob-en cours	595 144 255,10	977 934 250,80	1 135 276 736,20
Immob-financière	36 986 097,50	36 986 097,50	43 050 147,40
Impôt différés actif	331 283 140,65	563 763 578,45	613 304 047,45
<b>TOTAL VI</b>	<b>10 393 869 742,35</b>	<b>9 249 120 773</b>	<b>8 279 605 138,20</b>
<b>Valeurs d'exploitation (VE)</b>			
Stocks et encours	363 421 901,95	317 035 319,65	352 017 420,70
<b>TOTAL VE</b>	<b>363 421 901,95</b>	<b>317 035 319,65</b>	<b>352 017 420,70</b>
<b>Valeurs réalisables (VR)</b>			
Clients	8 911 935 148,15	9 780 395 158,40	11 229 635 067,20
Autres débiteurs	1 025 846 951,40	2 243 765 669,60	2 437 515 647,05
Impôts assimilés	827 569 905,85	73 894 022,45	109 013 848,95
<b>TOTAL VR</b>	<b>10 765 352 005,40</b>	<b>12 098 054 850,45</b>	<b>13 776 164 563,20</b>
<b>Valeurs disponible (VD)</b>			
Trésorerie	5 100 985 327,40	1 262 316 779,85	1 416 342 301,20
<b>TOTAL VD</b>	<b>5 100 985 327,40</b>	<b>1 262 316 779,85</b>	<b>1 416 342 301,20</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>26 623 628 977,10</b>	<b>22 926 527 722,95</b>	<b>23 824 129 423,30</b>

Tableau N°9 : Bilan, financier des exercices comptable 2019, 2020, 2021, partie « actif »

Source : élaborer par nous-mêmes sur la base des documents fournis

A partir du tableau ci-dessus, nous allons faire ressortir les grandes masses du bilan financier, parti « actif » de l'entreprise KANAGHAZ.

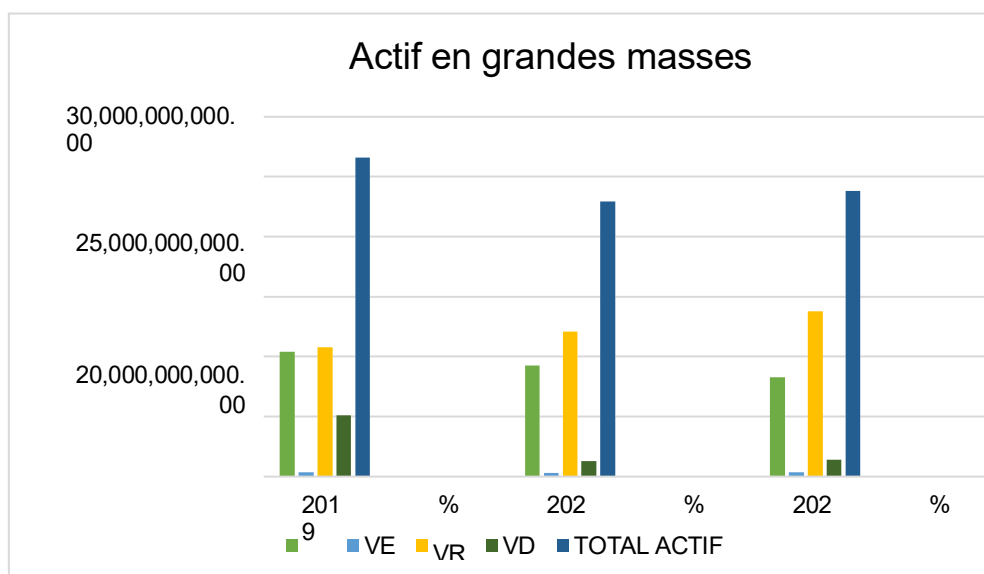
✓ **Elaborations du bilan financier en grand masse partie « actif » pour l'année 2019, 2020, 2021 avant fusion**

ACTIF	2019	%	2020	%	2021	%
VI	10 393 869 742,35	39,04%	9 249 120 773	40,34%	8 279 605 138,20	34,75%
VE	363 421 901,95	1,37%	317 035 319,65	1,38%	352 017 420,70	1,48%
VR	10 765 352 005,40	40,44%	12 098 054 850,45	52,77%	13 776 164 563,20	57,82%
VD	5 100 985 327,40	19,16%	1 262 316 779,85	5,51%	1 416 342 301,20	5,94%
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>26 623 628 977,10</b>	<b>100%</b>	<b>22 926 527 722,95</b>	<b>100,00%</b>	<b>23 824 129 423,30</b>	<b>100%</b>

**Tableau N°10 : Bilan financiers en grand masses de exercices comptable 2019, 2020, 2021, partie « passif » avant fusion**

**Source : élaborer par nous-mêmes sur la base du tableau N°9**

A partir du bilan grande masse nous avant élaborer le graphe ci-dessous :



**Graphique N°3 : représentation graphique de l'actif de KANAGHAZ.**

**Source : élaborer par nous-mêmes sur la base du tableau N°10**

**4.3.4 - Présentation du bilan financier, partie « passif » de la société KANAGHAZ de 2019 à 2021 avant fusion**

<b>BILAN PASSIF</b>			
<b>DESIGNATIONS</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Capitaux propres (CP)</b>			
Capital émis	272 500 000,00	272 500 000,00	272 500 000,00
Prime et réserves	13 114 044 985,30	13 114 044 985,30	13 114 044 985,30
Résultat net	2 474 091 733,10	-368 472 838,40	9 741 986,30
Report à nouveau			-368 472 838,40
<b>TOTAL CP</b>	<b>15 860 636 718,40</b>	<b>13 018 072 146,90</b>	<b>13 027 814 133,20</b>
<b>Dettes à long et moyen terme (DLMT)</b>			
Emprunts et dettes financière			
Prov. et pdts compt. D'avance	762 619 631,05	617 820 733,85	840 224 469,35
<b>TOTAL DLMT</b>	<b>762 619 631,05</b>	<b>617 820 733,85</b>	<b>840 224 469,35</b>
<b>Dettes courts terme (DCT)</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés	2 826 574 895,85	1 554 088 706,65	1 607 483 894,20
Impôts	1 037 883 426,40	598 865 016,40	655 336 985,25
Autres dettes	6 135 914 305,40	7 137 681 119,15	7 693 269 941,30
<b>TOTAL DCT</b>	<b>10 000 372 627,65</b>	<b>9 290 634 842,20</b>	<b>9 956 090 820,75</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>26 623 628 977,10</b>	<b>22 926 527 722,95</b>	<b>23 824 129 423,30</b>

**Tableau N°11** : Bilan, financier des exercices comptable 2019, 2020, 2021, partie « passif » avant fusion

Source : élaborer par nous-mêmes sur la base des documents fournis

A partir du tableau ci-dessus, nous allons faire ressortir les grandes masses du bilan financier, parti « passif » de l'entreprise KANAGHAZ.

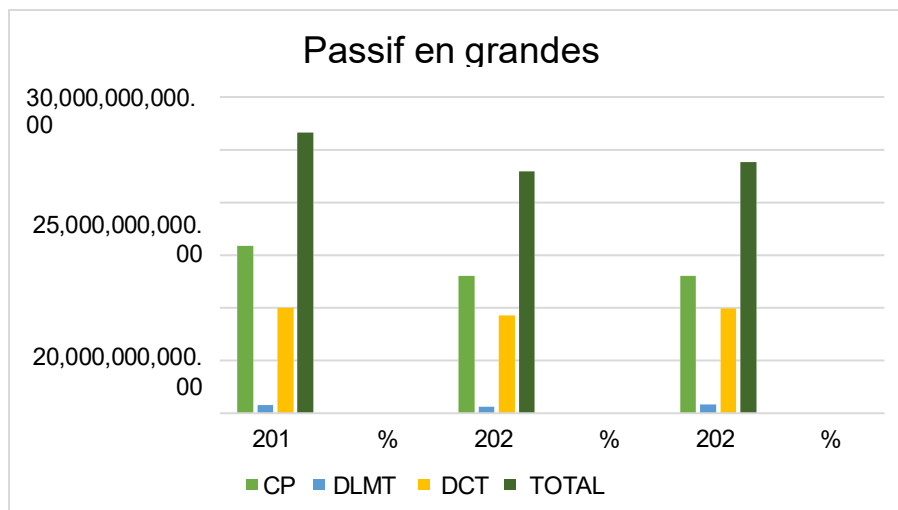
✓ **Elaborations du bilan financier en grand masse partie « passif » pour l'année 2019, 2020, 2021 avant fusion**

<b>PASSIF</b>	<b>2019</b>	<b>%</b>	<b>2020</b>	<b>%</b>	<b>2021</b>	<b>%</b>
CP	15 860 636 718,40	59,57%	13 018 072 146,90	56,78%	13 027 814 133,20	54,68%
DLMT	762 619 631,05	2,86%	617 820 733,85	2,69%	840 224 469,35	3,53%
DCT	10 000 372 627,65	37,56%	9 290 634 842,20	40,52%	9 956 090 820,75	41,79%
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>26 623 628 977,10</b>	<b>100%</b>	<b>22 926 527 722,95</b>	<b>100%</b>	<b>23 824 129 423,30</b>	<b>100%</b>

**Tableau N°12** : Bilan financiers en grand masses de exercices comptable 2019, 2020, 2021, partie « passif »

Source : élaborer par nous-mêmes sur la base du tableau N°1

A partir du bilan grande masse nous avons élaborer le graphe ci-dessous :



**Graphique N°4** : représentation graphique du passif de KANAGHAZ  
Source : élaborer par nous-mêmes sur la base du tableau N°12

#### 4.3.5 - Présentation du bilan financier, partie « actif » de la société KAHRAKIB de 2019 à 2021 avant fusion

<b>BILAN PASSIF</b>			
DESIGNATIONS	2019	2020	2021
<b>Capitaux propres (CP)</b>			
Capital émis	272 500 000,00	272 500 000,00	272 500 000,00
Prime et réserves	13 114 044 985,30	13 114 044 985,30	13 114 044 985,30
Résultat net	2 474 091 733,10	-368 472 838,40	9 741 986,30
Report à nouveau			-368 472 838,40
<b>TOTAL CP</b>	<b>15 860 636 718,40</b>	<b>13 018 072 146,90</b>	<b>13 027 814 133,20</b>
<b>Dettes à long et moyen terme (DLMT)</b>			
Emprunts et dettes financière			
Prov. et pdts compt. D'avance	762 619 631,05	617 820 733,85	840 224 469,35
<b>TOTAL DLMT</b>	<b>762 619 631,05</b>	<b>617 820 733,85</b>	<b>840 224 469,35</b>
<b>Dettes courts terme (DCT)</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés	2 826 574 895,85	1 554 088 706,65	1 607 483 894,20
Impôts	1 037 883 426,40	598 865 016,40	655 336 985,25
Autres dettes	6 135 914 305,40	7 137 681 119,15	7 693 269 941,30
<b>TOTAL DCT</b>	<b>10 000 372 627,65</b>	<b>9 290 634 842,20</b>	<b>9 956 090 820,75</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>26 623 628 977,10</b>	<b>22 926 527 722,95</b>	<b>23 824 129 423,30</b>

**Tableau N°11** : Bilan, financier des exercices comptable 2019, 2020, 2021, partie « passif » avant fusion

Source : élaborer par nous-mêmes sur la base des documents fournis

A partir du tableau ci-dessus, nous allons faire ressortir les grandes masses du bilan

financier, parti « passif » de l'entreprise KANAGHAZ.

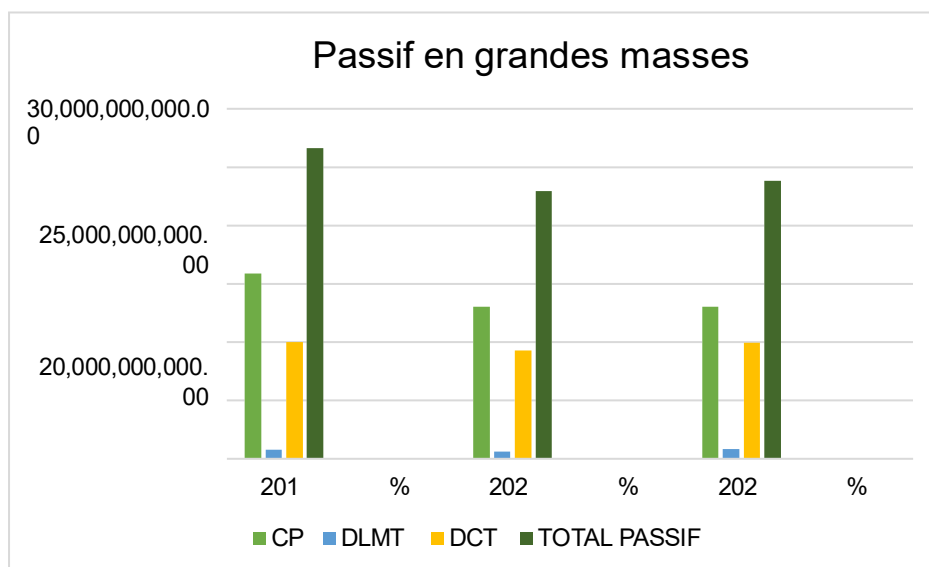
✓ **Elaborations du bilan financier en grand masse partie « passif » pour l'année 2019, 2020, 2021 avant fusion**

PASSIF	2019	%	2020	%	2021	%
CP	15 860 636 718,40	59,57%	13 018 072 146,90	56,78%	13 027 814 133,20	54,68%
DLMT	762 619 631,05	2,86%	617 820 733,85	2,69%	840 224 469,35	3,53%
DCT	10 000 372 627,65	37,56%	9 290 634 842,20	40,52%	9 956 090 820,75	41,79%
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>26 623 628 977,10</b>	<b>100%</b>	<b>22 926 527 722,95</b>	<b>100%</b>	<b>23 824 129 423,30</b>	<b>100%</b>

**Tableau N°12 : Bilan financiers en grand masses de exercices comptable 2019, 2020, 2021, partie « passif »**

Source : élaborer par nous-mêmes sur la base du tableau N°11

A partir du bilan grande masse nous avant élaborer le graphe ci-dessous :



**Graphique N°4 : représentation graphique du passif de KANAGHAZ**

Source : élaborer par nous-mêmes sur la base du tableau N°12

**4.3.6- Présentation du bilan financier, partie « actif » de la société KAHRAKIB de 2019 à 2021 avant fusion**

**BILAN ACTIF**

<b>Valeurs immobilisés (VI)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Immob-incorporelles			
Immob-corporelles	5 658 273 749,46	4 602 262 107,75	3 892 784 524,29
Immob-en cours	357 086 553,06	586 760 550,48	681 166 041,72
Immob-financière	22 191 658,50	22 191 658,50	25 830 088,44
Impôt différés actif	198 769 884,39	338 258 147,07	367 982 428,47
<b>TOTAL VI</b>	<b>6 236 321 845,41</b>	<b>5 549 472 463,80</b>	<b>4 967 763 082,92</b>
<b>Valeurs d'exploitation (VE)</b>			
Stocks et encours	218 053 141,17	190 221 191,79	211 210 452,42
<b>TOTAL VE</b>	<b>218 053 141,17</b>	<b>190 221 191,79</b>	<b>211 210 452,42</b>
<b>Valeurs réalisables (VR)</b>			
Clients	5 347 161 088,89	5 868 237 095,04	6 737 781 040,32
Autres débiteurs	615 508 170,84	1 346 259 401,76	1 462 509 388,23
Impôts assimilés	496 541 943,51	44 336 413,47	65 408 309,37
<b>TOTAL VR</b>	<b>6 459 211 203,24</b>	<b>7 258 832 910,27</b>	<b>8 265 698 737,92</b>
<b>Valeurs disponible (VD)</b>			
Trésorerie	3 060 591 196,44	757 390 067,91	849 805 380,72
<b>TOTAL VD</b>	<b>3 060 591 196,44</b>	<b>757 390 067,91</b>	<b>849 805 380,72</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>15 974 177 386,26</b>	<b>13 755 916 633,77</b>	<b>14 294 477 653,98</b>

**Tableau N°13** : Bilan, financier des exercices comptable 2019, 2020, 2021, partie « actif » avant fusion  
**Source** : élaborer par nous-mêmes sur la base des documents fournis

A partir du tableau ci-dessus, nous allons faire ressortir les grandes masses du bilan financier, parti « actif » de l'entreprise KAHRAKIB.

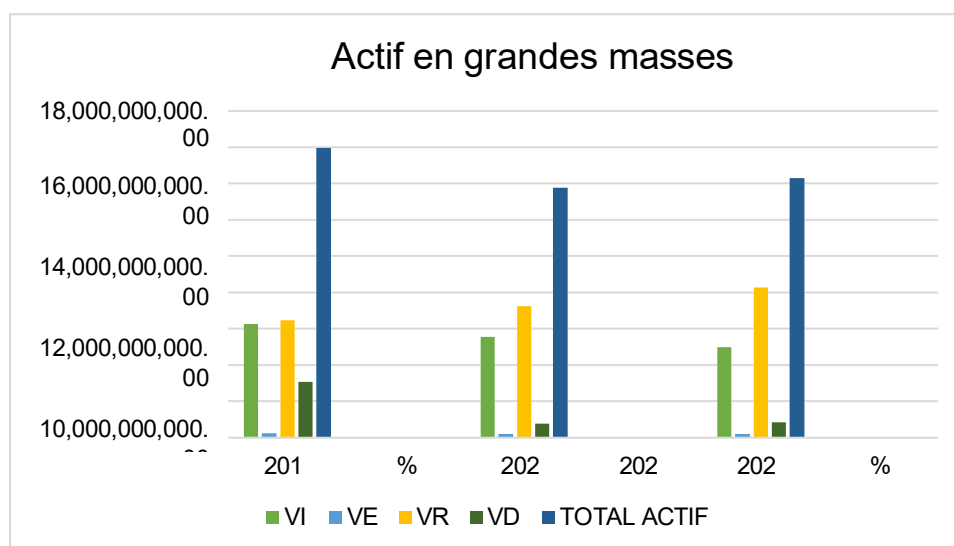
✓ **Elaborations du bilan financier en grand masse partie « actif » pour l'année 2019, 2020, 2021 avant fusion**

<b>ACTIF</b>	<b>2019</b>	<b>%</b>	<b>2020</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>%</b>
--------------	-------------	----------	-------------	-------------	-------------	----------

<b>VI</b>	6 236 321 845,41	39,04%	5 549 472 463,80	40,34%	4 967 763 082,92	34,75%
<b>VE</b>	218 053 141,17	1,40%	190 221 191,79	1,38%	211 210 452,42	1,48%
<b>VR</b>	6 459 211 203,24	40,43%	7 258 832 910,27	52,77%	8 265 698 737,92	57,82%
<b>VD</b>	3 060 591 196,44	19,16%	757 390 067,91	5,51%	849 805 380,72	6,00%
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>15 974 177 386,26</b>	<b>100%</b>	<b>13 755 916 633,77</b>	<b>100%</b>	<b>14 294 477 653,98</b>	<b>100%</b>

**Tableau N°14** : Bilan financiers en grand masses de exercices comptable 2019, 2020, 2021, partie « passif » avant fusion  
**Source** : élaborer par nous-mêmes sur la base du tableau N°13

A partir du bilan grande masse nous avons élaboré le graphique ci-dessous



**Graphique N°5** : représentation graphique de l'actif de KAHRAKIB.  
**Source** : élaborer par nous-mêmes sur la base du tableau N°14

#### 4.3.7 - Présentation du bilan financier, partie « passif » de la société KAHRAKIB de 2019 à 2021 avant fusion

<b>BILAN PASSIF</b>			
DESIGNATIONS	2019	2020	2021
<b>Capitaux propres (CP)</b>			

Capital émis	163 500 000,00	163 500 000,00	163 500 000,00
Résultat net	1 484 455 039,86	-221 083 703,04	5 845 191,78
Prime et réserve	7 868 426 991,18	7 868 426 991,18	7 868 426 991,18
Report à nouveau			-221 083 703,04
<b>TOTAL CP</b>	<b>9 516 382 031,04</b>	<b>7 810 843 288,14</b>	<b>7 816 688 479,92</b>
<b>Dettes à long et moyen terme (DLMT)</b>			
Emprunts et dettes financière			
Prov. et pdts compt. D'avance	457 571 778,63	370 692 440,31	504 134 681,61
<b>TOTAL DLMT</b>	<b>457 571 778,63</b>	<b>370 692 440,31</b>	<b>504 134 681,61</b>
<b>Dettes courts terme (DCT)</b>			
Fournisseurs et comptes rattachés	1 695 944 937,51	932 453 223,99	964 490 336,52
Impôts	622 730 055,84	359 319 009,84	393 202 191,15
Autres dettes	3 681 548 583,24	4 282 608 671,49	4 615 961 964,78
<b>TOTAL DCT</b>	<b>6 000 223 576,59</b>	<b>5 574 380 905,32</b>	<b>5 973 654 492,45</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>15 974 177 386,26</b>	<b>13 755 916 633,77</b>	<b>14 294 477 653,98</b>

**Tableau N°15** : bilan, financier des exercices comptable 2019, 2020, 2021, partie « passif »

Source : élaborer par nous-mêmes sur la base des documents fournis

A partir du tableau ci-dessus, nous allons faire ressortir les grandes masses du bilan financier, parti « passif » de l'entreprise KAHRAKIB.

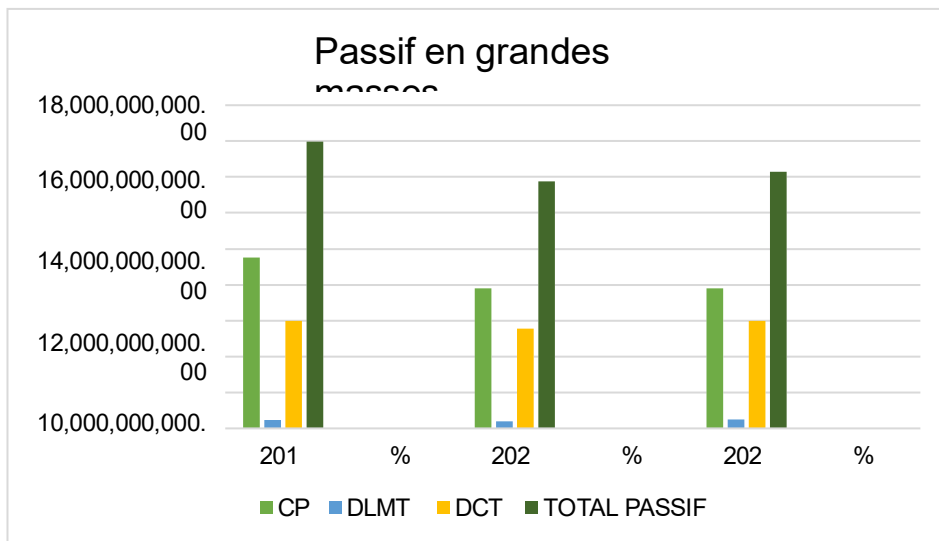
✓ **Elaborations du bilan financier en grand masse partie « passif » pour l'année 2019, 2020, 2021 avant fusion**

PASSIF	2019	%	2020	%	2021	%
<b>CP</b>	9 516 382 031,04	59,57%	7 810 843 288,14	56,78%	7 816 688 479,92	54,68%
<b>DLMT</b>	457 571 778,63	2,86%	370 692 440,31	2,69%	504 134 681,61	3,53%
<b>DCT</b>	6 000 223 576,59	37,56%	5 574 380 905,32	40,52%	5 973 654 492,45	41,79%
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>15 974 177 386,26</b>	<b>100%</b>	<b>13 755 916 633,77</b>	<b>100%</b>	<b>14 294 477 653,98</b>	<b>100%</b>

**Tableau N°16** : Bilan financiers en grand masses de exercices comptable 2019, 2020, 2021, partie « passif »

Source : élaborer par nous-mêmes sur la base du tableau N°15

A partir du bilan grande masse nous avons élaboré le graphe ci-dessous :



**Graphique N°6** : représentation graphique du passif de KAHRAKIB.  
**Source** : élaboré par nous-mêmes sur la base du tableau N°15

**Remarque préliminaire a l'analyse financière :**

Afin de contextualiser l'évaluation et de comprendre les effets de la fusion-absorption sur la valeur de l'entreprise, nous avons présenté les bilans comptables des trois sociétés concernées (KAHRAKIB, KAHRIF et KANAGHAZ) avant l'opération. Cela permet de situer les points de départ financiers de chacune et de justifier notre démarche analytique.

Cependant, il convient de souligner que l'analyse financière détaillée portera exclusivement sur **la société absorbante KAHRAKIB**, dans la mesure où c'est elle qui subsiste juridiquement après la fusion, et dont la valeur post-opération constitue l'objet central de notre étude. Ainsi, les interprétations suivantes se concentrent uniquement sur les données financières de KAHRAKIB, dans le but d'identifier les éventuelles évolutions de sa structure financière, de sa rentabilité et de sa capacité à créer de la valeur après l'absorption.

**• Interprétation des bilans en grandes masses de la société KAHRAKIB avant fusion :**

Sur la base des taux dégagés lors de l'élaboration des bilans financiers en grandes masses au cours des trois années avant la fusion, nous allons les interpréter comme ceci :



## **Analyse des emplois :**

Nous avons étudié quatre éléments : les valeurs immobilisées, les valeurs d'exploitations, les valeurs réalisables et les valeurs disponibles.

### ➤ **Les valeurs immobilisée VI<sup>58</sup> :**

A travers notre analyse nous constatons que la part des valeurs immobilisées pour les exercices 2019, 2020 et 2021 est respectivement de 39%, 40,34% et 34.75%, constitué essentiellement d'immobilisations corporelles. C'est proportions, inférieures au seuil de référence pour une entreprise industrielle qui doit être  $\geq$  à 65%. Cette situation peut témoigner d'une situation de sous-investissement ou d'un ralentissement de son activité de production qui peut être du au faite que KAHRAKIB aller fusionner.

### ➤ **Les valeurs d'exploitation VE<sup>59</sup> :**

Nous remarquons que KARAKIB dispose d'un niveau très faible de stock estimé à 1,37% en 2019, et 1,38% pour 2020 et 1,48% pour 2021, ces pourcentages la peuvent témoigner du ralentissement de l'activité de la société, car pour société industrielle un tel niveau de stock n'est pas très bon pour sons exploitation, ou bien la société achète à la commande car elle réalise des projets clés en main donc par commande.

### **Les valeurs réalisables VR<sup>60</sup> :**

Ce poste de sa part, a connu une augmentation des valeurs réalisables durant la période, soit 40,42% pour 2019, 52,77% en 2020 et 57,82% pour 2021. Globalement cette augmentation des taux provient de créances importantes accordées à ses clients justifiés par le fait que la société accorde des délais de paiement assez large dans le temps à sa clientèle.

### ➤ **Les valeurs disponibles VD<sup>61</sup> :**

---

<sup>58</sup> Les VI regroupent l'ensemble des biens durables utilisés par l'entreprise à plus d'un an.

<sup>59</sup> Les VE représentent tous les biens utilisés dans le cycle d'exploitation de l'entreprise.

<sup>60</sup> Les VR regroupent toutes les créances ayant une échéance à moins d'un an pour leur transformation en liquidité.

<sup>61</sup> Les VD comprennent tous les éléments du bilan immédiatement réversible en monnaie donc procédant un degré de liquidité très élevée.

Nous ne constatons que les valeurs disponibles pendant les années 2019-2020 et 2021 sont respectivement de 19,17%, 5,51% et 5,95%. Indiquant une mauvaise gestion de liquidité en 2019, qui ces améliorer en 2020 et 2021.

#### **Analyse des ressources :**

Nous avons étudié trois éléments : les capitaux propres, les dettes à long et à moyen terme et les dettes à court terme.

##### ➤ **Les capitaux propres (CP)<sup>62</sup> :**

Les taux de capitaux propres représentent 59,60 %, 56,78% et 54,68% respectivement du totale de passif durant les trois années (2019-2020 et 2021). Cela signifie que la structure financière de l'entreprise est majoritairement composée de fonds propres, ainsi qu'une bonne capacité d'endettement.

##### **Les dettes à long et à moyen terme (DLMT)<sup>63</sup> :**

Le pourcentage des dettes à long et à moyen terme ont été enregistrées avec les taux respectifs 2,86%, 2,69% et 3,53% sur les trois années. Donc elle indiquant que l'entreprise dispose de très peu de charge à long terme ce qui est bénéfique pour l'entreprise.

##### ➤ **Les dettes à court terme (DCT)<sup>64</sup> :**

L'entreprise dispose des taux très importants de dettes à court terme alourdissant le passif de l'entreprise, indiquant ainsi une mauvaise gestion d'exploitation de l'entreprise

---

<sup>62</sup> Les CP sont le résultat du passif d'une entreprise, c'est-à-dire la différence entre ses actifs et ses dettes. Ils représentent les ressources de l'entreprise qui appartiennent aux actionnaires ou associés, en opposition aux dettes envers les créanciers.

<sup>63</sup> Les DLMT sont les dettes exigibles à plus d'un an (Les dettes d'investissement).

<sup>64</sup> Les DCT sont les dettes exigibles à moins d'un an : Dettes d'exploitations, les avances bancaires...).

#### 4.4 - Les indicateurs de l'équilibre financier des trois sociétés

Après avoir élaboré les bilans financiers détaillée et en grand masses, nous procéderons au calcul des indicateurs financier des trois sociétés KAHRIF, KANAGHAZ, KAHRAKIB comme suit ou les tableaux que nous allons présenter permettant d'évaluer les équilibres financiers des périodes 2019, 2020, 2021.

##### 4.4.1 - Elaborations des équilibres financiers de la société KAHRIF

<b>Inducteurs</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Fonds de roulements net global (FRNG)<sup>65</sup></b>	1 245 877 321,42	877 354 421,55	1 117 686 692,87
<b>Besoin en fonds de roulement global (BFRG)<sup>66</sup></b>	224 070 202,72	624 891 065,58	834 418 232,63
<b>Trésorerie nette (TN)<sup>67</sup></b>	1 021 807 118,70	252 463 355,97	283 268 460,24

Tableau N°17 : évaluation des équilibres financiers de la période 2019, 2020, 2021.

Sources : élaborer par nous-mêmes à partir des informations du bilan actif/passif.

##### 4.4.2 - Elaborations des équilibres financiers de la société KANAGHAZ

<b>Inducteurs</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Fonds de roulements net global (FRNG)</b>	6 229 386 607,10	4 386 772 107,75	5 588 433 464,35
<b>Besoin en fonds de roulement global (BFRG)</b>	1 128 401 279,70	3 124 455 327,90	4 172 091 163,15
<b>Trésorerie nette (TN)</b>	5 100 985 327,40	1 262 316 779,85	1 416 342 301,20

Tableau N°18 : évaluation des équilibres financiers de la période 2019, 2020, 2021.

Sources : élaborer par nous-mêmes à partir des informations du bilan actif/passif.

---

<sup>65</sup> Le FR représente l'excédent de capitaux permanents sur les emplois stables (si le FR est positif), et qui peut être affectée aux financements des actifs circulant.

<sup>66</sup> Le BFR est le manque de liquidité pour financier l'activité de l'entreprise, il provient des décalages dans le temps du cycle d'exploitation et du cycle de financement de l'entreprise.

<sup>67</sup> On appelle trésorerie la différence être le montant de l'encaissement (valeurs mobilières de placements, banque, caisse) et celui des concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque. Mais la trésorerie résulte également de la différence entre le fonds de roulement et le besoin en fonds de roulement.

#### 4.4.3 - Elaborations des équilibres financiers de la société KAHRAKIB

Inducteurs	2019	2020	2021
Fonds de roulements net global (FRNG)	3 737 631 964,26	2 632 063 264,65	3 353 060 078,61
Besoin en fonds de roulement global (BFRG)	677 040 767,82	1 874 673 196,74	2 503 254 697,89
Trésorerie nette (TN)	3 060 591 196,44	757 390 067,91	849 805 380,72

Tableau N°19 : évaluation des équilibres financiers de la période 2019, 2020, 2021.

Sources : élaborer par nous-mêmes à partir des informations du bilan actif/passif.

- **Interprétation des équilibres financiers**

- ✚ **Fonds de roulement net globale (FR) :**

Les résultats obtenus indiquent un équilibre à long terme positif signifiant que les capitaux permanents couvrent largement les emplois stables de la société.

- ✚ **Besoin en fonds de roulement global (BFRG) :**

L'entreprise enregistre un équilibre à moyenne terme positif croissant durant les trois années signifiant que l'entreprise dispose d'un besoin en fonds de roulement qui n'est pas couverts par les ressources d'exploitations.

- ✚ **Trésorerie nette (TN) :**

Nous constatant que l'entreprise dispose d'un équilibre à court terme positive durant les 3 années car le fonds de roulement est supérieur au besoin en fonds de roulement constituant un excédent de liquidité qui se trouve dans la TN ainsi que la non existence d'un trésorerie passif.

#### 4.5 - Elaborations du bilan financier du début d'exercice de la société KAHRAKIB post fusion

##### 4.5.1 - Présentation du bilan financier post fusion, patrie « actif » de la société KAHRAKIB au 1<sup>er</sup> janvier 2022

<b>BILAN ACTIF</b>	
<b>DESIGNATION</b>	<b>2022</b>
<b>Valeurs immobilisés (VI)</b>	
Immob-corporelles	11 678 353 572,87
Immob-en cours	2 043 498 125,16
Immob-financière	77 490 265,32
Impôts différés actif	1 103 947 285,41
<b>TOTAL VI</b>	<b>14 903 289 248,76</b>
<b>Valeurs d'exploitation (VE)</b>	
Stocks et encours	633 631 357,26
<b>TOTAL VE</b>	<b>633 631 357,26</b>
<b>Valeurs réalisables (VR)</b>	
Clients	20 213 343 120,96
Autres débiteurs	4 387 528 164,69
Impôts assimilés	196 224 928,11
<b>TOTAL VR</b>	<b>24 797 096 213,76</b>
<b>Valeurs disponible (VD)</b>	
Trésorerie	2 549 416 142,16
<b>TOTAL VD</b>	<b>2 549 416 142,16</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>42 883 432 961,94</b>

**Tableau N°20** : Présentation du bilan financier, partie « actif » post fusion de la société absorbante au 1<sup>er</sup> janvier 2022

**Source** : élaborer par nous-même sur la base des bilans des sociétés fusionnées arrêtées au 31/12/2021

A partir du tableau ci-dessus, nous allons faire ressortir les grandes masses du bilan financier, partie « actif » post fusion de la société absorbante.

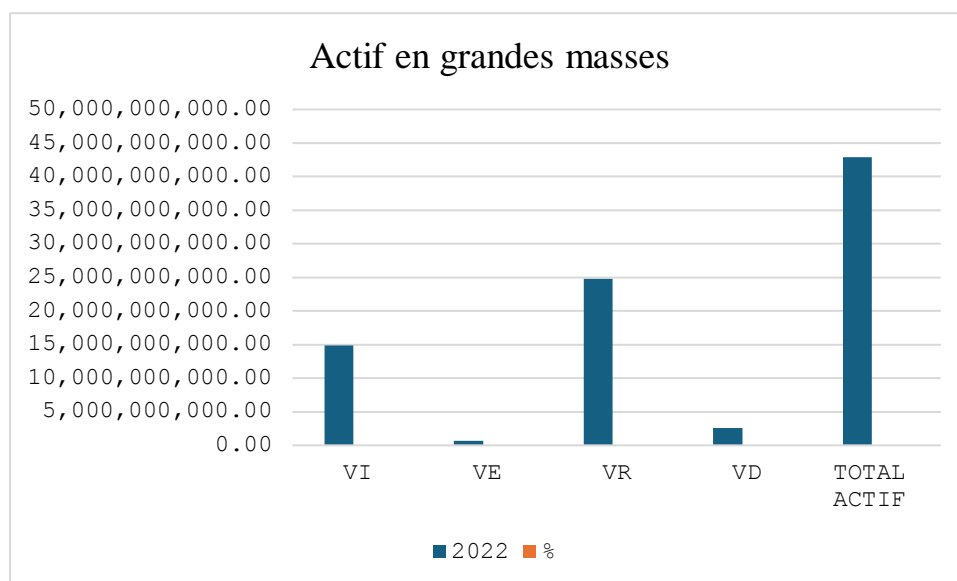
✓ **Elaborations du bilan financier en grand masse partie « actif » au 1er janvier 2022**

<b>ACTIF</b>	<b>2022</b>	<b>%</b>
<b>VI</b>	14 903 289 248,76	34,75%
<b>VE</b>	633 631 357,26	1,48%
<b>VR</b>	24 797 096 213,76	57,82%
<b>VD</b>	2 549 416 142,16	5,94%
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>42 883 432 961,94</b>	100%

**Tableau N°21** : Bilan post fusion en grand masses parties « actif » au 1er janvier 2022

**Source** : élaborer par nous-mêmes sur la base du tableau N°20

A partir du bilan grande masse nous avons élaboré le graphe ci-dessous :



**Graphique N°7** : représentation graphique de l'actif de KAHRAKIB post fusion.  
Source : élaborer par nous-même sur la base du tableau N°21.

#### 4.5.2 - Présentation du bilan financier post fusion, patrie « passif » de la société KAHRAKIB au 1<sup>er</sup> janvier 2022

<b>BILAN PASSIF</b>	
<b>DESIGNATIONS</b>	<b>2022</b>
<b>Capitaux propres (CP)</b>	
Capital émis	490 500 000,00
Résultat net	15 742 699 174,14
Prime et réserve	7 880 117 374,74
Report à nouveau	-663 251 109,12
<b>TOTAL CP</b>	<b>23 450 065 439,76</b>
<b>Dettes à long et moyen terme (DLMT)</b>	
Emprunts et dettes financière	
Prov. et pdts compt. D'avance	1 512 404 044,83
<b>TOTAL DLMT</b>	<b>1 512 404 044,83</b>
<b>Dettes courts terme (DCT)</b>	
Fournisseurs et comptes rattachés	2 893 471 009,56
Impôts	1 179 606 573,45
Autres dettes	13 847 885 894,34
<b>TOTAL DCT</b>	<b>17 920 963 477,35</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>42 883 432 961,94</b>

**Tableau N°22** : Présentation du bilan financier, patrie « passif » post fusion de la société absorbante au 1<sup>er</sup> janvier 2022

Source : élaborer par nous-même sur la base des bilans des sociétés fusionnées arrêtées au 31/12/2021

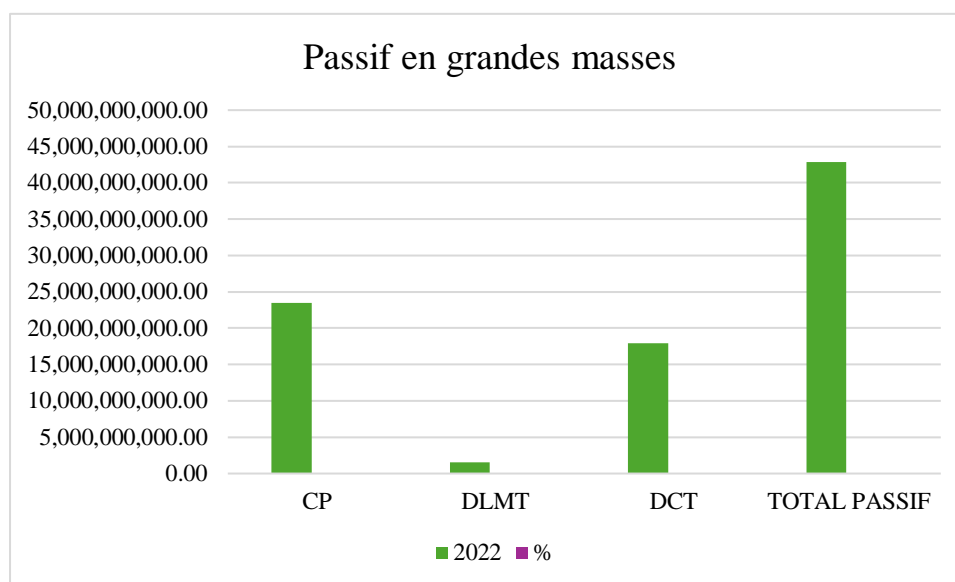
A partir du tableau ci-dessus, nous allons faire ressortir les grandes masses du bilan financier, parti « passif » de l'entreprise KAHRAKIB post fusion.

✓ **Elaborations du bilan financier en grand masse partie « passif » au 1<sup>er</sup> janvier 2022**

<b>PASSIF</b>	<b>2022</b>	<b>%</b>
<b>CP</b>	23 450 065 439,76	54,68%
<b>DLMT</b>	1 512 404 044,83	3,53%
<b>DCT</b>	17 920 963 477,35	41,79%
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>42 883 432 961,94</b>	100%

**Tableau N°23** : Bilan post fusion en grand masses parties « passif » au 1<sup>er</sup> janvier 2022  
**Source** : élaborer par nous-mêmes sur la base du tableau N°22

A partir du bilan grande masse nous avons élaborer le graphe ci-dessous :



**Graphique N°8** : représentation graphique du passif de KAHRAKIB post fusion  
**Source** : élaborer par nous-même sur la base du tableau N°22

• **Interprétation de bilan en grandes masses de la société KAHRAKIB post fusion :**

Sur la base des taux dégagés lors de l'élaboration des bilans financiers en grandes masses de la société KAHRAKIB post fusion au cours de l'année 2022, nous allons les interpréter comme ceci :

## **Analyse des emplois :**

### ➤ **La valeur immobilisée VI :**

A travers notre analyse nous constatons que la part des valeurs immobilisées pour les exercices 2022 est respectivement de  $34.75\% \leq 50\%$ , malgré l'intégration des deux sociétés le niveau des immobilisations en début d'années pour la société reste relativement pour l'activité quelle exerce.

### ➤ **La valeur d'exploitation VE :**

Nous remarquons que la société KAHRAKIB même après sa fusion avec KHRIF et KANAGHAZ avec l'intégration des stocks des 2 sociétés n'a pas suffi à l'augmenter il reste très faible avec un niveau estimé à 1,48%.

### ➤ **La valeur réalisable VR :**

Les créances restent relativement élever, nous avons constaté une augmentation en post fusion car les 2 sociétés absorbant disposer elles aussi de valeurs réalisables très conséquente.

### ➤ **La valeur disponible VD :**

Concernant la valeur disponible de la société en post fusion elle indique une bonne gestion de liquidité.

## **Analyse des ressources :**

### ➤ **Les capitaux propres (CP) :**

Le taux de capitaux propres représente 54,68% respectivement du totale de passif. Cela reflète une bonne solidité financière, une capacité d'endettement raisonnable, et une gestion équilibrée entre risques et autonomie.

➤ **Les dettes à long et à moyen terme (DLMT) :**

Le pourcentage des dettes à long et à moyen terme ont été enregistrées avec les taux 3,53% est très faible. Donc signifie que la société n'est pas fortement endettée a long terme ce qui réduit son risque d'endettement structurel.

➤ **Les dettes à court terme (DCT) :**

Les dettes à court terme prennent un taux qui est de 41,79% est inférieurs à 50% indiquent une structure financière stable, une bonne gestion du risque de liquidité.

#### **4.5.3 - Elaborations des équilibres financiers de la société KAHRAKIB post fusion**

Après avoir élaboré le bilan financier détaillée et en grand masses, nous procéderons au calcul des indicateurs financier de la société KAHRAKIB comme suit :

<b>Inducteurs</b>	<b>2022</b>
<b>Fonds de roulements net global</b>	10 059 180 235,83
<b>Besoin en fonds de roulement global</b>	7 509 764 093,67
<b>Trésorerie nette</b>	2 549 416 142,16

**Tableau N°24** : évaluation de l'équilibre financier de la période 2022.  
**Source** : élaborer par nous-mêmes à partir des informations du bilan actif/passif.

• **Interprétation des équilibres financiers :**

➤ **Fonds de roulement net global (FRNG) :**

Après la fusion le fonds de roulement reste toujours positif il est passe à 10 MDA indiquant que ses capitaux propres couvrent largement ses immobilisations

➤ **Besoin en fonds de roulement global (BFRG) :**

L'entreprise enregistre également un BFR positif qui est passées à 7MDA en post fusion indiquant un besoin en fonds de roulement qui n'a pas été encore été couvert.

## ➤ Trésorerie nette (TN) :

La trésorerie de l'entreprise après la fusion reste positive représentant un excédent de liquidité dégager par le recouvrement du BFR par le FR.

## 4.6 – Diagnostique stratégique et l'analyse de la valeur de la société KAHRAKIB pré et post fusion

### 4.6.1 – Diagnostic stratégique de la société pré fusion :

L'évaluation d'une entreprise, en particulier dans le cadre d'une opération de fusion-absorption, nécessite préalablement un diagnostic stratégique. Ce dernier permet de mieux cerner les forces, faiblesses, opportunités et menaces de l'entreprise concernée, afin d'évaluer sa capacité à créer de la valeur dans une nouvelle structure fusionnée.

Dans le cas de KAHRAKIB, bien que certaines données détaillées ne soient pas disponibles, il est possible de réaliser un diagnostic structuré à partir des éléments accessibles et de la logique sectorielle.

Comme nous l'avons bien expliqué dans la présentation de la société, KAHRAKIB est une filiale du groupe Sonelgaz spécialisée dans la réalisation d'infrastructures électriques, notamment le montage, la construction et la maintenance des lignes haute et très haute tension ainsi que des postes électriques. Elle joue un rôle clé dans la mise en œuvre des projets énergétiques à travers le territoire national, en lien direct avec les ambitions du pays en matière d'électrification, d'extension du réseau et de transition énergétique.

### 1. Diagnostique interne :

Forces	Faiblesses
Expertise technique reconnue dans le montage et la maintenance de lignes électriques.	Dépendance importante vis-à-vis des commandes publiques ou intra-groupe.
Appartenance au groupe Sonelgaz assurant des débouchés stables et un soutien stratégique.	Capacité d'innovation limitée en comparaison avec des acteurs internationaux.
Couverture territoriale étendue, avec des implantations dans plusieurs régions.	Processus internes parfois lourds et peu digitalisés.
Ressources humaines qualifiées et spécialisées.	Rendement financier fluctuant, parfois insuffisamment maîtrisé.

Tableau N°25 : forces et faiblesses de la société

Source : réaliser par nous-même à partir des données interne de Sonelgaz

## 2. Diagnostic externe :

<b>Politique</b>	Soutien de l'État aux entreprises publiques et aux projets énergétiques ; stabilité institutionnelle favorable.
<b>Économique</b>	Ralentissements cycliques dans les investissements publics ; pression sur la rentabilité et les coûts.
<b>Socioculturel</b>	Besoin croissant en électricité dans les zones rurales et urbaines ; acceptation sociale des projets énergétiques
<b>Technologique</b>	Évolution rapide des technologies électriques (smart grid, énergie renouvelable) nécessitant adaptation.
<b>Environnemental</b>	Exigences croissantes en matière de respect des normes environnementales ; impératif de développement durable.
<b>Légal</b>	Cadre juridique favorable aux opérations de restructuration des entreprises publiques ; réglementation stricte dans le secteur de l'énergie.

**Tableau N°26** : diagnostic externe de la société (analyse PESTEL simplifiée)

**Source** : réaliser par nous-même a partir de nos recherches sur les sites officiel de Sonelgaz consulter le 1/6/2025

## 3. Analyse SWOT :

<b>Forces</b>	<b>Faiblesses</b>
Réalisation de postes jusqu'à 400 kV et shelters MT	Dépendance aux commandes publiques et à Sonelgaz
Bureau d'étude interne, EPC	Processus administratifs lourds
Diversification (ENR, fibre, éclairage)	Intégration locale partielle (65 %)
Certifications ISO	Retards possibles sur autorisations
<b>Opportunités</b>	<b>Menaces</b>
Modernisation et extension du réseau électrique national.	Concurrence potentielle avec des sociétés privées, nationales ou étrangères.
Projets liés à la transition énergétique (énergies renouvelables, interconnexions).	Risque de retard ou d'annulation de projets publics en cas de contrainte budgétaire.
Fusion avec d'autres filiales permettant des synergies techniques et organisationnelles.	Changements réglementaires pouvant imposer des adaptations coûteuses.

**Tableau N°27** : les opportunités et menaces de la fusion

**Sources** : réaliser par nous-même à partir de nos recherches sur les sites officiel de Sonelgaz consulter le 1/6/2025

#### **4. Synthèse du diagnostic :**

Le diagnostic de KAHRAKIB met en lumière une entreprise stratégiquement positionnée sur un segment clé de l'activité du groupe Sonelgaz. Ses compétences techniques et son envergure nationale en font un acteur essentiel des projets de développement énergétique du pays.

Toutefois, ses performances sont encore limitées par certaines contraintes internes (organisation, dépendance au groupe) et des incertitudes externes (pression concurrentielle, évolution technologique). Ces éléments justifient pleinement son intégration dans un ensemble plus vaste via la fusion, dans une logique de consolidation, d'optimisation et de création de valeur.

#### **4.6.2 - l'analyse de la valeur de la société KAHRAKIB pré et post fusion**

##### **1. Justification du choix de la méthode d'évaluation**

L'évaluation d'entreprise constitue une démarche fondamentale, donc on constate que dans le cadre d'évaluation d'une entreprise quatre (04) méthodes d'évaluation :

- La méthode patrimoniale.
- La méthode dynamique.
- La méthode mixte.
- La méthode comparative.

Chacune de ces méthodes s'applique dans des contextes particuliers (selon le secteur d'activité, la nature de l'entreprise, sa rentabilité...), avant d'évaluer la société KAHRAKIB il est nécessaire de choisir la méthode la plus pertinente et la plus adaptée au cas d'étude.

Dans notre cas on a opté pour la méthode patrimoniale pour évaluer la société KAHRAKIB, Ce choix repose sur plusieurs considérations, puis il est important de justifier le choix de cette approche.

##### **2. L'adoption de la méthode patrimoniale**

Dans notre cadre d'étude nous avons choisi d'utiliser la méthode patrimoniale car cette entreprise dispose d'un patrimoine très important, avec la possession d'actifs immobilisés ainsi qu'une valeur de base importante, donc cette méthode permet une évaluation plus objective car elle repose sur des données comptables observables, vérifiables et relativement stables, ce qui renforce la transparence et la fiabilité de l'évaluation, ou cette dernière se base sur une analyse

détaillée du bilan comptable, en ajustant le passif (les dettes et les engagements hors bilan), pour à la fin obtenir la valeur théorique de l'entreprise.

### **3. Elimination des autres méthodes**

L'exclusion des **méthodes dynamique**, mixte et comparative dans le cadre de la société KAHRAKIB s'explique à la fois par la non disponibilité des informations qu'on peut considérer à la fois techniques et contextuelles : Selon la méthode dynamique : cette méthode repose sur les flux futurs de trésorerie ou les résultats prévisionnels, c'est-à-dire l'évaluation dans cette approche repose sur la capacité à générer des bénéfices ou des flux de trésorerie futurs, donc cette dernière nécessite une rentabilité stable et un environnement économique prévisible, pour cela nous avons éliminé cette méthode d'évaluation dans notre cas, car jugée inadaptée en raison du manque de document nécessaire relatives au calculs nécessaires.

**Selon la méthode mixte** : cette méthode elle combine à la fois la méthode patrimoniale et la méthode dynamique donc elle prend à la fois la valeur des actifs et sa capacité future à générer des revenus, malgré la possibilité d'utiliser l'approche patrimoniale cela représente toujours une limite pour utiliser l'approche dynamique, pour ces raisons nous avons éliminé la méthode mixte car son application dans le cas de la société KAHRAKIB reste impossible et ne permettrait pas d'obtenir une valeur.

**Selon la méthode comparative** : cette méthode consiste à estimer la valeur de l'entreprise en la comparant à des entreprises similaires, s'appuyant sur des données issues ou de la cotation boursière, dans le cas où le marché est actif et transparent, par contre dans notre cas avec de la société KAHRAKIB plusieurs difficultés sont constatées telles que le marché manque un développement et suivie par le manque de transparence et la non disponibilité des informations sur les autres entreprises comparables, puis pour ces raisons nous avons éliminé la méthode comparative d'après les différents obstacles constatés.

### **4. L'évaluation patrimonial de la société KAHRAKIB**

Dans le cadre de cette étude, l'évaluation a été concentrée sur la société absorbante, KAHRAKIB, seule entité juridique survivante après l'opération de fusion. Les comptes des sociétés absorbées, KAHRIF et KANAGAZ, étant intégrés dans les états financiers post-fusion, leur valorisation individuelle a été jugée non essentielle à l'analyse en vue de leurs dissolutions sans liquidation. Ou l'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC) va être calculé sur trois exercices (2019, 2020, 2021), et comparé à la valeur consolidée post-fusion de 2022.

Après le choix la méthode d'évaluation on passe à sa mise en œuvre. L'évaluation patrimoniale de l'entreprise, dans cette étape permettra d'examiner concrètement comment l'évaluation a été conduite cette étude en détaillant les outils a utilisés, par la suite on vise à déterminer la valeur par les méthodes ANCC (actif net comptable corrigé), pour la société KAHRAKIB avant sa fusion et après sa fusion. Pour au final en tirer des conclusions sur les bases des analyses que nous allons réaliser.

- **Le calcul des valeurs par ANCC de la société KAHRAKIB avant fusion pour les 3 années 2019, 2020, 2021.**

Nous allons élaborer des tableaux afin de présenter la méthode de calcul ainsi que les résultats obtenus

<b>Méthode de calcule</b>	<b>Montant de l'année 2019 en MDA</b>
<b>Actif total</b>	15 974 177 386,26
<b>-Total des dettes (DLMT+DCT)</b>	6 457 795 355,22
<b>=Actif net comptable (ANC)</b>	<b>9 516 382 031,04</b>
<b>+Impôt différé d'actif</b>	198 769 884,39
<b>=Actif net comptable corrigé (ANCC)</b>	<b>9 715 151 915,43</b>

**Tableau N°28 :** Calcule de l'actif net comptable corrigé durant l'année 2019  
**Source :** élaborer par nous même à partir des bilan actif/passif.

<b>Méthode de calcule</b>	<b>Montant de l'année 2020 en MDA</b>
<b>Actif total</b>	13 755 916 633,77
<b>-Total des dettes (DLMT+DCT)</b>	5 945 073 345,63
<b>=Actif net comptable (ANC)</b>	<b>7 810 843 288,14</b>
<b>+Impôt différé d'actif</b>	338 258 147,07
<b>=Actif net comptable corrigé (ANCC)</b>	<b>8 149 101 435,21</b>

**Tableau N°29 :** Calcule de l'actif net comptable corrigée durant l'année 2020  
**Source :** élaborer par nous même à partir des bilan actif/passif.

Méthode de calcul	Montant de l'année 2021 en MDA
<b>Actif total</b>	14 294 477 653,98
<b>-Total des dettes (DLMT+DCT)</b>	6 477 789 174,06
<b>=Actif net comptable (ANC)</b>	<b>7 816 688 479,92</b>
<b>+Impôt différé d'actif</b>	367 982 428,47
<b>=Actif net comptable corrigé (ANCC)</b>	<b>8 184 670 908,39</b>

**Tableau N°30** : calcul de l'actif net comptable corrigée durant l'année 2021  
**Source** : élaborer par nous même à partir des bilan actif/passif.

➤ **Analyse par années :**

Afin d'interpréter nos résultats, nous allons procéder à l'explication de ce que nous avons constaté par années afin de voir l'évolution de la valeur de la société ainsi que les changements encourus lors de la fusion :

• **2019 :**

L'année 2019 représente la valeur patrimoniale la plus élevée de la période, avec une valeur patrimoniale de près de 9,72 MDA. Cela reflète une situation financière relativement solide.

• **2020 :**

On observe une forte baisse de l'ANCC, qui chute à 8,15 MDA, soit une diminution d'environ 16% par rapport à 2019. Cette baisse est principalement due à la réduction du total de l'actif, combinée par un niveau de dettes relativement stable. Malgré une augmentation de l'impôt différé d'actif, cela n'a pas suffi à compenser la baisse globale de valeur.

• **2021 :**

L'ANCC reste relativement stable par rapport a 2020, avec une légère hausse à 8,18MDA. Cette stagnation traduit une période d'équilibre ou l'entreprise n'a ni significativement accru ses actifs nets ni réduits ses dettes.

• **Evaluation globale :**

Sur l'ensemble de la période, la société KAHRAKIB à enregistrer une baisse globale de sa valeur patrimoniale avant la fusion par absorption des société KAHRIF et KANAGHAZ :

De 9,71 MDA en 2019 à 8,18 MDA en 2021, soit une perte de près de 1,53 MDA, représentant une diminution d'environ 15,8% de sa valeur réelle, due notamment à :

- Un ralentissement de l'activité ainsi que la situation de sous-investissement ;
- Une dégradation progressive de la structure financière ;
- Une stratégie de repli avant l'opération de fusion, dans l'attente de la réorganisation post-fusion.

Cette analyse montre une évolution décroissante de la valeur patrimoniale de la société, passant de 9,71 à 8,18 MDA. Cette tendance peut être interprétée comme un affaiblissement progressif de la solidité financière de la société avant la fusion, renforçant ainsi la pertinence de l'opération de regroupement avec KAHRIF et KANAGHAZ dans une logique de synergie et de renforcement de la structure consolidée.

- **Le calcul des valeurs par ANCC de la société KAHRAKIB post fusion pour l'année 2022**

Méthode de calcul	Montant de l'année 2022 en MDA
<b>Actif total</b>	42 883 432 961,94
<b>-Total des dettes (DLMT+DCT)</b>	19 433 367 522,18
<b>=Actif net comptable (ANC)</b>	<b>23 450 065 439,76</b>
<b>+Impôt différé d'actif</b>	1 103 947 285,41
<b>=Actif net comptable corrigé (ANCC)</b>	<b>24 554 012 725,17</b>

**Tableau N°31** : calcul de l'actif net comptable corrigé durant l'année 2022  
**Source** : élaborer par nous-même à partir des bilan actif/passif post fusion.

La valeur de l'**Actif Net Comptable Corrigé (ANCC)** atteint **24,55 milliards de dinars** en 2022, soit **près du triple** de la valeur enregistrée en 2021 qui est de **8,18 milliards DA**.

Cette croissance spectaculaire s'explique par :

- **L'intégration des actifs de KAHRIF et KANAGAZ**, désormais consolidés dans les comptes de KAHRAKIB après la fusion ;
- Une **augmentation massive de l'impôt différé d'actif** de +1,1 MDA, un potentiel fiscal futur plus élevé ou des mécanismes de report fiscal issus des sociétés fusionnées,
- Du total actif qui passe de **14,29 MDA 2021** à **42,88 MDA 2022**.

Même si les **dettes** ont également augmenté de 6,48 à 19,43 MDA, la progression de l'actif net est **largement supérieure**, traduisant une amélioration de la **solidité financière globale**.

La fusion a donc permis à la société de KAHRAKIB de renforcer considérablement son patrimoine net, avec une structure financière plus puissante.

**Remarque :**

D'après cette évaluation avons décidé d'arrêter notre analyse seulement a cette méthode, cette décision résulte principalement de la non disponibilité d'informations nécessaires pour l'applications d'autres méthodes, telles que la méthode dynamique et comparative en raison de l'absence de données relatives à leurs mises en œuvre. Donc nous nous sommes concentrés principalement sur l'approche patrimoniale car elle permet d'aboutir à une estimation objective de la valeur d'entreprise fondée sur des éléments et des informations comptables disponibles et fiables.

#### **4.7 - Les effets de la fusion par absorption sur de la société KAHRAKIB**

La fusion par absorption réalisée par la société KAHRAKIB a eu un impact significatif sur sa valeur patrimoniale, traduisant une réelle création de valeur. L'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC) est passé de 8,18 milliards de dinars en 2021 à 24,55 milliards de dinars en 2022, soit une progression remarquable résultant principalement de la consolidation des actifs des sociétés absorbées, KAHRIF et KANAGHAZ.

Cette opération a également permis la réalisation de **synergies opérationnelles**, notamment à travers l'optimisation des ressources humaines, la **création de nouveaux emplois**. C'est ce qui a permis de générer des **économies d'échelle** grâce à la mutualisation des moyens techniques, logistiques et administratifs des deux sociétés absorbées vers la société absorbante. Il est également à noter que l'ensemble des **créances clients et fournisseurs** a été transféré à la société absorbante, renforçant ainsi sa position dans le cycle d'exploitation.

Cependant cette dynamique de croissance s'accompagne aussi de certaines limites. La société KAHRAKIB à hériter **de l'ensemble des dettes** des entités absorbées, ce qui a contribué à alourdir son passif. Elle également repris, des **litiges juridiques** et les **affaires en contentieux en cours** issue des deux sociétés absorbées, exposant la nouvelle structure à des risques financiers et juridiques potentiels. Ainsi, si la fusion a permis une montée en puissance

patrimoniaire et une amélioration des capacités opérationnelles de KAHRAKIB, elle a également introduit des sources de vulnérabilité.

### **Conclusion du chapitre**

Ce troisième chapitre a permis d'illustrer concrètement les enseignements théoriques exposés précédemment en les confrontant à une étude de cas réelle, celle de la fusion par

absorption réalisée en 2022 au sein du groupe Sonelgaz. A travers l'analyse approfondie du contexte organisationnel, de la structure du groupe, ainsi que de l'opération d'intégration des sociétés KAHRIF et KANAGHAZ par KAHRAKIB, nous avons pu évaluer l'incidence réelle d'une telle opération sur la valeur de l'entreprise.

L'étude avant fusion a révélé une organisation fragmentée, aux multiples entités spécialisées, générant une lourdeur administrative, des coûts élevés et des difficultés de coordination. Le diagnostic financier des sociétés concernées sur la période 2019 à 2021 a permis de souligner certaines fragilités structurelles, notamment des déséquilibres patrimoniaux, un sous-investissement et un ralentissement des activités des sociétés.

La mise en œuvre de la fusion, pilotée par une feuille de route structurée, a abouti à une rationalisation de la structure du groupe, une recentralisation sur les métiers de base et une réduction significative du nombre de filiales. Les résultats post-fusion de l'année 2022 ont mis en évidence une amélioration notable des indicateurs financiers de KAHRAKIB, tant en termes d'actif net que de structure de financement. La consolidation des ressources, la mutualisation des compétences, ainsi que la réalisation de synergies opérationnelles ont contribué à renforcer la valeur patrimoniale de l'entité absorbante.

Cependant, l'opération représente aussi des limites. Elle a engendré une augmentation de l'endettement, une reprise de contentieux juridiques et une certaine exposition à des risques organisationnels liés à l'intégration des 2 sociétés absorbées. Cela met en évidence que la réussite d'une fusion ne se mesure pas uniquement à l'évolution des chiffres, mais aussi à la capacité à gérer les aspects humains, juridiques et opérationnels.

Ainsi, cette étude de cas confirme que la fusion par absorption peut constituer un levier puissant de création de valeur, à condition d'être accompagnée d'une gouvernance rigoureuse et d'une stratégie claire d'intégration.

# CONCLUSION GÉNÉRALE

---

Dans un contexte économique en mutation permanente, les groupes sont appelés à repenser en leurs structures et stratégies afin de préserver leur compétitivité, renforcer leur résilience et créer durablement de la valeur. C'est dans cette perspective que s'inscrivent les opérations de fusion-acquisition, et plus particulièrement les fusions par absorption, qui constituent aujourd'hui des stratégies majeures et de croissance, tant dans le secteur privé que public.

Le présent mémoire avait pour objectif d'analyser l'impact d'une opération de fusion par absorption sur la valeur d'une entreprise, en s'appuyant sur une étude de cas concrète : celle de la fusion des filiales KAHRIF et KANAGHAZ par KAHRAKIB, au sein du groupe SONELGAZ. A travers cette analyse, nous avons cherché à répondre à la problématique suivante : Dans quelle mesure l'opération de fusion par absorptions affecte-t-elle la valeur de l'entreprise, notamment dans le cas d'une entreprise publique à caractères monopolistique comme Sonelgaz ? Pour répondre à cette question centrale, notre démarche s'est articulée autour de trois chapitres complémentaires.

Le premier, à caractère conceptuel, a permis de clarifier les notions de fusion, d'acquisition et de fusion par absorption, en précisant leurs mécanismes, objectifs et implications juridiques. Le second chapitre s'est intéressé à la valeur d'entreprise, à ses différentes définitions (comptable, financière, patrimoniale), et surtout aux méthodes de valorisation applicables dans un contexte de fusion. Il a ainsi permis de démontrer que, dans des situations impliquant des sociétés non cotées opérant dans un environnement relativement stable, comme celui de Sonelgaz, les méthodes patrimoniales (ANC et ANCC) apparaissent comme les plus appropriées pour estimer la valeur réelle des entités concernées.

Le troisième chapitre, à visée appliquée, a mis en œuvre cette grille d'analyse dans le cadre de l'étude du regroupement de trois filiales du groupe Sonelgaz. L'analyse des états financiers sur la période 2019,2022 a permis de comparer les situations des sociétés avant et après la fusion, et d'évaluer les effets de cette opération sur les équilibres financiers, la structure patrimoniale et la capacité de création de valeur. L'analyse a révélé que la fusion a permis une consolidation des actifs, une rationalisation de la structure organisationnelle, ainsi qu'un renforcement de l'efficacité opérationnelle. Ces éléments traduisent une véritable création de valeur, notamment du côté de la société absorbante, KAHRAKIB, qui enregistre lors de la post-fusion une base d'actifs élargie, une meilleure efficacité des capitaux employés, ainsi que des perspectives de synergies positives (réduction des coûts de production, centralisation des fonctions support, mutualisation des ressources).

Cependant, les effets bénéfiques de l'opération doivent être nuancés. Certains risques ont également été identifiés, notamment l'augmentation de l'endettement ou encore la reprise d'engagements juridiques potentiellement contraignants. Ces éléments rappellent que toute fusion, même intra-groupe, implique une transformation profonde des structures.

Ainsi, à travers cette étude, nous avons pu constater que la fusion par absorption, lorsqu'elle est préparée avec méthode, fondée sur une logique stratégique claire et soutenue par une exécution disciplinée, peut constituer un véritable de création de valeur, même dans un environnement public. Dans le cas de Sonelgaz, cette réforme s'inscrit dans un mouvement plus large de modernisation, de recentrage sur le cœur de métier et d'adaptation aux exigences de la transition énergétique.



# **BIBLIOGRAPHE**

# *Bibliographie*

- OCDE, le nouveau visage de la mondialisation industrielle, fusions- acquisitions et alliances stratégiques transnationales, ed ocde, 2001.
- F. Gore et C.Dupmy « Comptabilité générale de l'entreprise industrielle et commerciale ».
- *Damodaran Aswath, Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, 2012.*
- Cozian Maurice, « Précis de fiscalité des entreprises », Edition Juris-classeur, 2002.
- MEIER, O., & SHIER, G. (2007). Fusions-acquisitions : Stratégies, évaluations, intégration. Paris : Dunod.
- Bertin E, Godowski C, et Khelassi R, "Manuel comptabilité et audit ", édition Berti, 2013.
- Guyon Yves. Droit des affaires. Droit commercial général et sociétés, 2e.
- L. Rousseau, « L'acquisition d'entreprises », Presses de l'université du Québec, 1990.
- Olivier Meier Guillaume Schier, « fusions acquisitions stratégie • finance • management ».
- Johnson G, Whittington K, « Stratégique », éd Pearson, France, 2001.
- Vernimmen Pierre., Quiry Pascal, Le Fur Yann, « Finance d'entreprise », 6ème Edition, Dalloz, Paris
- Olivier Meier Guillaume Schier « Fusions Acquisitions Stratégie • Finance • Management » 3ème édition, Préface Patrick Navatte (Université Rennes I) Postface Vincent Dessain (Harvard Business), DUNOD.
- Meier O, Schier G, « Fusions acquisitions », ed Dunod, Paris, 2003.
- Steven M Bragg, MERGERS AND ACQUISITION, a condensed practitioner's guide.
- Angwin, D. (2007). Mergers and acquisitions. Oxford : Oxford University Press.
- Very, P., & Gates, S. (2003). The human side of M&A: How CEOs leverage the process for success. *Journal of Business Strategy*.
- Very, P., & Gates, S. (2007). HR challenges in M&As: Integrating people and cultures. In G.
- K. Stahl & M. E. Mendenhall (Eds.), *Mergers and acquisitions : Managing culture and human resources*. Stanford : Stanford University Press.
- Mémoire université de Québec a trois rivières Fusion Acquisition : Le défi de la réalisation des synergies par Michel Doré, avril, 2006.
- Analyse des stratégies de F&A et de leur impact sur la performance financière et l'innovation étude de cas des big pharma entre 2004 et 2013. Mémoire recherche, Bertrand Ribonnet. 2015.
- Rapport : l'impact des opérations de fusion acquisition sur la valeur de l'entreprise. Amezian Ayoub. 2019-2020.

- Roll R «the hubris hypothesis of corporate takeovers», journal of business, 1986, P59. In Bancel F, Duval J, op. cit.
- « Fusion entre égaux, ego en fusion », les Echos, décembre 2003 In Bancel F, Duval Hamel J, op.cit.
- Bancel F, Duval-Hamel J, op. cit.
- DUNAN AVOCATS- fusion : aspects juridiques, operationnels et fiscaux,
- Avocats picovshi-fusion, transmission de patrimoine.
- C. Hoarau, R. Teller, « creation de valeur et management de l'entreprise », édition Vuibert, Paris, 2001.
- Palard J-E, IMBERT F, « guide pratique d'évaluation d'entreprise »édition Eyrolles, Paris, 2013.
- De La CHAPELLE.P, « ÉVALUATION DES ENTREPRISES », 3eme édition, édition Economica, paris, 2007.
- Chappelle.ph l'évaluation de l'entreprise, paris 2004
- Document de travail, AFRICIENVEST.
- La BRUSLERIE, H. ANALYSE FINANCIERE : INFORMATION FINANCIERE, ÉVALUATION,DIAGNOSTIC. 5eme édition paris : DUNORD, 2014.
- H. La Bruslerie, 2014.
- PALARD, J-E, IMMBERT, F.OP.CIT.
- G.Chapalain,2004.
- QUIRY,P,LE FUR,Y Op.cit.
- PRICE EAMING RATIO.
- QUIRY,P, LE FUR ,Y.OP.cit.
- J. E , Palard , F, IMBERT.2003.
- Rapport : l'impact des opérations de fusions-acquisitions sur la valeur de l'entreprise, réalisé par Amezian Ayoub, 2019-2020.
- Jan-Horst keppler& Abdelkader Slifi .
- Lardic et mignon,2002, hamza, 2007
- L'article 189 de l'Acte Uniforme relatif au droit des sociétés commerciales (AUDSC-GIE).
- Chapitre2. Restructuration de la société par Agnés Dubois de Luzy.
- Outre l'article 1844-4 du Code civil, valable pour tous les types sociétaires, les articles L. 236-1 à L. 236-7 et R. 236-1 à R. 236-12 du Code de commerce consacrent des dispositions relatives aux fusions,

scissions et apports partiels d'actif qui définissent ces opérations et précisent les conditions de leur réalisation.

- Stéphane Canonne et Philippe Petit, outil 39. Le plan d'actions stratégique.
- Elie Cohen « Analyse financière » 4<sup>ème</sup> Edition Economica, Paris 2004.
- GUILLAUME, Mordant. Méthodologie d'analyse financière. E9907. 1998.
- BRUCH, Philippe et MIRVAL, Gérard. Comptabilité générale. France : Ellipses. 1996.
- <https://www.sonelgaz.dz/fr>
- <https://lapatrienews.dz/en-activite-depuis-pres-dun-demi-siecle-kahrif-synonyme-de-perseveration/>
- <https://lapatrienews.dz/kahrakib-leader-dans-la-realisation-des-infrastructures-de-transport-de-lelectricite>
- <https://lapatrienews.dz/kanaghaz-un-demi-siecle-au-service-du-potentiel-gazier-national/>
- [https://www.oecd.org/content/dam/oecd/fr/publications/reports/2001/07/new-patterns-of-industrial-globalisation\\_g1gh1e3d/9789264292918-fr.pdf](https://www.oecd.org/content/dam/oecd/fr/publications/reports/2001/07/new-patterns-of-industrial-globalisation_g1gh1e3d/9789264292918-fr.pdf)
- [www.mazars.fr](http://www.mazars.fr)
- industrial-globalisation\_g1gh1e3d/9789264292918-fr.pdf



# **LISTE DES TABLEAUX**

Tableau N°1	Point de divergence entre fusion et acquisition
Tableau N°2	Raisons et limites d'une fusion par absorption
Tableau N°3	Mise en œuvre de la feuille de route
Tableau N°4	Bilan financier, partie « actif » de la société KAHRIF de 2019 à 2021 avant fusion
Tableau N°5	Bilan financier en grand masse partie « actif » de la société KAHRIF de 2019 à 2021 avant fusion
Tableau N°6	Bilan financier, partie « passif » de la société KAHRIF de 2019 à 2021 avant fusion
Tableau N°7	Bilan financier en grand masse partie « passif » de la société KAHRIF de 2019 à 2021 avant fusion
Tableau N°8	Bilan financier, partie « actif » de la société KANAGHAZ de 2019 à 2021 avant fusion
Tableau N°9	Bilan financier en grand masse partie « actif » de la société KANAGHAZ de 2019 à 2021 avant fusion
Tableau N°10	Bilan financier, partie « passif » de la société KANAGHAZ de 2019 à 2021 avant fusion
Tableau N°11	Bilan financier en grand masse partie « passif » de la société KANAGHAZ de 2019 à 2021 avant fusion
Tableau N°12	Bilan financier, partie « actif » de la société KAHRAKIB de 2019 à 2021 avant fusion
Tableau N°13	Bilan financier en grand masse partie « actif » de la société KAHRAKIB de 2019 à 2021 avant fusion
Tableau N°14	Bilan financier, partie « passif » de la société KAHRAKIB de 2019 à 2021 avant fusion
Tableau N°15	Elaboration des équilibres financiers de la société KAHRIF de 2019 à 2021
Tableau N°16	Bilan financier en grand masse partie « passif » de la société KAHRAKIB de 2019 à 2021 avant fusion
Tableau N°17	Elaboration des équilibres financiers de la société KAHRIF de 2019 à 2021
Tableau N°18	Elaboration des équilibres financiers de la société KANAGHAZ de 2019 à 2021
Tableau N°19	Elaboration des équilibres financiers de la société KAHRAKIB de 2019 à 2021
Tableau N°20	Présentation du bilan financier, partie « actif » post fusion de la société absorbante au 1er janvier 2022
Tableau N°21	Bilan post fusion en grand masses parties « actif » au 1er janvier 2022
Tableau N°22	Présentation du bilan financier, partie « actif » post fusion de la société absorbante au 1er janvier 2022
Tableau N°23	Bilan post fusion en grand masses parties « passif » au 1er janvier 2022
Tableau N°24	Elaboration de l'équilibre financier de la période 2022
Tableau N°25	Forces et faiblesses de la société
Tableau N°26	Diagnostic externe de la société (analyse PESTEL simplifiée)
Tableau N°27	Les opportunités et menaces de la fusion
Tableau N°28	Calcul de l'actif net comptable corrigée durant l'année 2019
Tableau N°29	Calcul de l'actif net comptable corrigée durant l'année 2020
Tableau N°30	Calcul de l'actif net comptable corrigée durant l'année 2021
Tableau N°31	Calcul de l'actif net comptable corrigée durant l'année 2022



# **LISTE DES GRAPHIQUES**

Graphique N°1	Représentation graphique de l'actif de KAHRIF avant fusion en grandes masses
Graphique N°2	Représentation graphique du passif de KAHRIF avant fusion en grandes masses
Graphique N°3	Représentation graphique de l'actif de KANAGHAZ avant fusion en grandes masses
Graphique N°4	Représentation graphique du passif de KANAGHAZ avant fusion en grandes masses
Graphique N°5	Représentation graphique de l'actif de KAHRAKIB avant fusion en grandes masses
Graphique N°6	Représentation graphique du passif de KAHRAKIB avant fusion en grandes masses
Graphique N°7	Représentation graphique de l'actif de KAHRAKIB post fusion en grandes masses
Graphique N°8	Représentation graphique du passif de KAHRAKIB post fusion en grandes masses

# **LISTE DES FIGURES**

Figure N°1	La fusion de deux entreprises
Figure N°2	La fusion de deux entreprises dans le cas de la fusion absorption
Figure N°3	Schématisme d'une opération de fusion-réunion
Figure N°4	Distinction entre « fusion » et « acquisition » (cas de l'acquisition)
Figure N°5	Les différentes méthodes d'évaluation d'entreprise
Figure N°6	Organigramme de Sonelgaz avant fusion
Figure N°7	Organigramme de Sonelgaz post fusion

# **LISTE DES ANNEXES**

## Annexe 1

L'ensemble des bilans comptables de la société KAHRIF, parti « actif » et « passif » de l'exercice 2019, 2020, 2021 :

Exercice 2019 :

<b>BILAN ACTIF</b>				
<b>ACTIF</b>	<b>Brut 2019</b>	<b>Amort 2019</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>ACTIF NON COURANT (ANC)</b>				
<b>Ecart d'acquisition (ou goodwill)</b>				
<b>Immobilisation incorporelles</b>				
Frais de développements immobilisables				
Logiciels informatiques et assimilés	5 432 092,10	5 432 092,10	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles				
<b>Immobilisation corporelles</b>	5 758 917 965,16	3 872 826 715,34	1 886 091 249,82	1 143 263 356,08
Terrains				
Agencements et aménagements de terrains				
Construction (bâtiments et ouvrages)				
Installations techniques, matériel et outillage				
Autres immobilisations corporelles				
<b>Immobilisation en cours</b>	119 028 851,02		119 028 851,02	7 593 944,42
<b>Immobilisation financières</b>				
Titres mises en équivalence- entreprise assimiler				
Titres de participations et créances rattachés	10 000,00		10 000,00	45 000,00
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	7 387 219,50		7 387 219,50	161 657 219,50
<b>Compte de liaison</b>				
Impôts différés actif	66 256 628,13		66 256 628,13	53 678 316,44
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>5 957 032 755,91</b>	<b>3 878 258 807,44</b>	<b>2 078 773 948,47</b>	<b>1 366 237 836,44</b>
<b>ACTIF COURANT (AC)</b>				
Stocks et encours	98 075 380,12	25 390 999,73	72 684 380,39	75 303 039,68
<b>Créance et emplois assimilés</b>				
Clients	1 855 223 441,57	72 836 411,94	1 782 387 029,63	1 820 452 539,74
Créances sur sociétés du groupe et associés				
Autre débiteurs	206 281 969,15	1 112 578,87	205 169 390,28	203 052 872,45
Impôts	165 513 981,17	0,00	165 513 981,17	150 100 991,67
Autres actifs courants				
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	1 020 197 065,48		1 020 197 065,48	1 204 371 403,04
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>3 345 291 837,49</b>	<b>99 339 990,54</b>	<b>3 245 951 846,95</b>	<b>3 453 280 846,58</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>9 302 324 593,40</b>	<b>3 977 598 797,98</b>	<b>5 324 725 795,42</b>	<b>4 819 518 683,02</b>

Source : documents interne de Sonelgaz.

<b>BILAN PASSIF</b>		
<b>PASSIF</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis (ou compte de l'exploitant)	54 500 000,00	54 500 000,00
Renforcement des capitaux propres		
Capital non appelé		
Primes et réserves (réserves consolidées)	2 622 808 997,06	2 369 047 020,04
Ecart de réévaluation		
<b>Résultat net</b>	494 818 346,62	503 761 977,02
<b>Compte de liaison</b>		
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>3 172 127 343,68</b>	<b>2 927 308 997,06</b>
<b>PASSIF NON COURANTS</b>		
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits comptabilisés	152 523 926,21	203 070 361,15
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>152 523 926,21</b>	<b>203 070 361,15</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	565 314 979,17	278 787 621,17
Impôts	207 576 685,28	206 058 211,01
Dettes sur sociétés du groupe et associés		
Autres dettes	1 227 182 861,08	1 204 293 492,63
Trésoreries passif	0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>	<b>2 000 074 525,53</b>	<b>1 689 139 324,81</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>5 324 725 795,42</b>	<b>4 819 518 683,02</b>

Source : documents interne de Sonelgaz

## Exercice 2020 :

<b>BILAN ACTIF</b>				
<b>ACTIF</b>	<b>Brut 2020</b>	<b>Amort 2020</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
<b>ACTIF NON COURANT (ANC)</b>				
<b>Ecart d'acquisition (ou goodwill)</b>				
<b>Immobilisation incorporelles</b>				
Frais de développements immobilisables				
Logiciels informatiques et assimilés	5 432 092,10	5 432 092,10	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles				
<b>Immobilisation corporelles</b>	<b>5 773 524 383,76</b>	<b>4 239 437 014,51</b>	<b>1 534 087 369,25</b>	<b>1 886 091 249,82</b>
Terrains				
Agencements et aménagements de terrains				
Construction (bâtiments et ouvrages)				
Installations techniques, matériel et outillage				
Autres immobilisations corporelles				
<b>Immobilisation en cours</b>	<b>195 586 850,16</b>		<b>195 586 850,16</b>	<b>119 028 851,02</b>
<b>Immobilisation financières</b>				
Titres mises en équivalence- entreprise assimiler				
Titres de participations et créances rattachés	10 000,00		10 000,00	10 000,00
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	7 387 219,50		7 387 219,50	7 387 219,50
<b>Compte de liaison</b>				
Impôts différés actif	112 752 715,69		112 752 715,69	66 256 628,13
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>6 094 693 261,21</b>	<b>4 244 869 106,61</b>	<b>1 849 824 154,60</b>	<b>2 078 773 948,47</b>
<b>ACTIF COURANT (AC)</b>				
Stocks et encours	88 824 729,05	25 417 665,12	63 407 063,93	72 684 380,39
<b>Créance et emplois assimilés</b>				
Clients	2 021 848 401,66	65 769 369,98	1 956 079 031,68	1 782 387 029,63
Créances sur sociétés du groupe et associés				
Autre débiteurs	458 515 376,90	9 762 242,98	448 753 133,92	205 169 390,28
Impôts	14 778 804,49	0,00	14 778 804,49	165 513 981,17
Autres actifs courants				
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	253 281 733,08	818 377,11	252 463 355,97	1 020 197 065,48
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>2 837 249 045,18</b>	<b>101 767 655,19</b>	<b>2 735 481 389,99</b>	<b>3 245 951 846,95</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>8 931 942 306,39</b>	<b>4 346 636 761,80</b>	<b>4 585 305 544,59</b>	<b>5 324 725 795,42</b>

Source : documents interne de Sonelgaz.

<b>BILAN PASSIF</b>		
<b>PASSIF</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis ou (compte de l'exploitant)	54 500 000,00	54 500 000,00
Renforcement des capitaux propres		
Capital non appelé		
Primes et réserves (Réserves consolidées)	2 622 808 997,06	2 622 808 997,06
Ecart de réévaluation		
<b>Résultat net</b>	-73 694 567,68	494 818 346,62
<b>Compte de liaison</b>		
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>2 603 614 429,38</b>	<b>3 172 127 343,68</b>
<b>PASSIF NON COURANTS</b>		
Impôts (différés et provisionnés)	0,00	0,00
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits comptabilisés d'avance	123 564 146,77	152 523 926,21
<b>TOTAL PASSIF NON COURANTS</b>	<b>123 564 146,77</b>	<b>152 523 926,21</b>
<b>PASSIF COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	310 817 741,33	565 314 979,17
Impôts	119 773 003,28	207 576 685,28
Dettes sur sociétés du groupe et associés		
Autres dettes	1 427 536 223,83	1 227 182 861,08
Trésorerie passif	0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIF COURANTS</b>	<b>1 858 126 968,44</b>	<b>2 000 074 525,53</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>4 585 305 544,59</b>	<b>5 324 725 795,42</b>

**Source :** document interne de Sonelgaz

## Exercice 2021 :

<b>BILAN ACTIF</b>				
<b>ACTIF</b>	<b>Brut 2021</b>	<b>Amort 2021</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>ACTIF NON COURANT (ANC)</b>				
<b>Ecart d'acquisition (ou goodwill)</b>				
<b>Immobilisation incorporelles</b>				
Frais de développements immobilisables				
Logiciels informatiques et assimilés	3 569 691,10	3 569 691,10	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles				
<b>Immobilisation corporelles</b>	5 800 491 562,93	4 502 896 721,50	1 297 594 841,43	1 534 087 369,25
Terrains				
Agencements et aménagements de terrains				
Construction (bâtiments et ouvrages)				
Installations techniques, matériel et outillage				
Autres immobilisations corporelles				
<b>Immobilisation en cours</b>	227 055 347,24		227 055 347,24	195 586 850,16
<b>Immobilisation financières</b>				
Titres mises en équivalence- entreprise assimilier				
Titres de participations et créances rattachés	10 000,00		10 000,00	10 000,00
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	8 600 029,48		8 600 029,48	7 387 219,50
<b>Compte de liaison</b>				
Impôts différés actif	122 660 809,49		122 660 809,49	112 752 715,69
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>6 162 387 440,24</b>	<b>4 506 466 412,60</b>	<b>1 655 921 027,64</b>	<b>1 849 824 154,60</b>
<b>ACTIF COURANT (AC)</b>				
Stocks et encours	70 763 203,27	359 719,13	70 403 484,14	63 407 063,93
<b>Créance et emplois assimilés</b>				
Clients	2 290 877 836,94	44 950 823,50	2 245 927 013,44	1 956 079 031,68
Créances sur sociétés du groupe et associés				
Autre débiteurs	497 249 384,61	9 746 255,20	487 503 129,41	448 753 133,92
Impôts	21 802 769,79	0,00	21 802 769,79	14 778 804,49
Autres actifs courants				
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	284 086 837,35	818 377,11	283 268 460,24	252 463 355,97
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>3 164 780 031,96</b>	<b>55 875 174,94</b>	<b>3 108 904 857,02</b>	<b>2 735 481 389,99</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>9 327 167 472,20</b>	<b>4 562 341 587,54</b>	<b>4 764 825 884,66</b>	<b>4 585 305 544,59</b>

Source : documents interne de Sonelgaz.

<b>BILAN PASSIF</b>		
<b>PASSIF</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis ou (compte de l'exploitant)	54 500 000,00	54 500 000,00
Renforcement des capitaux propres		
Capital non appelé		
Primes et réserves (Réserves consolidées)	2 622 808 997,06	2 622 808 997,06
Ecart de réévaluation		
<b>Résultat net</b>	1 948 397,26	-73 694 567,68
Autres capitaux propres- report à nouveau	-73 694 567,68	
<b>Compte de liaison</b>		
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>2 605 562 826,64</b>	<b>2 603 614 429,38</b>
<b>PASSIF NON COURANTS</b>		
Impôts (différés et provisionnés)	0,00	0,00
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits comptabilisés d'avance	168 044 893,87	123 564 146,77
<b>TOTAL PASSIF NON COURANTS</b>	<b>168 044 893,87</b>	<b>123 564 146,77</b>
<b>PASSIF COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	321 496 778,84	310 817 741,33
Impôts	131 067 397,05	119 773 003,28
Dettes sur sociétés du groupe et associés		
Autres dettes	1 538 653 988,26	1 427 536 223,83
Trésorerie passif	0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIF COURANTS</b>	<b>1 991 218 164,15</b>	<b>1 858 126 968,44</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>4 764 825 884,66</b>	<b>4 585 305 544,59</b>

Source : documents interne de Sonelgaz

## Annexes 2

L'ensembles des bilans comptables de la société KANAGHAZ, parti « actif » et « passif » de l'exercice 2019, 2020, 2021 :

Exercice 2019 :

<b>BILAN ACTIF</b>				
<b>ACTIF</b>	<b>Brut 2019</b>	<b>Amort 2019</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>ACTIF NON COURANT (ANC)</b>				
<b>Ecart d'acquisition (ou goodwill)</b>				
<b>Immobilisation incorporelles</b>				
Frais de développements immobilisables				
Logiciels informatiques et assimilés	27 160 460,50	27 160 460,50	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles				
<b>Immobilisation corporelles</b>	28 794 589 825,80	19 364 133 576,70	9 430 456 249,10	5 716 316 780,40
Terrains				
Agencements et aménagements de terrains				
Construction (bâtiments et ouvrages)				
Installations techniques, matériel et outillage				
Autres immobilisations corporelles				
<b>Immobilisation en cours</b>	595 144 255,10		595 144 255,10	37 969 722,10
<b>Immobilisation financières</b>				
Titres mises en équivalence- entreprise assimiler				
Titres de participations et créances rattachés	50 000,00		50 000,00	225 000,00
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	36 936 097,50		36 936 097,50	808 286 097,50
<b>Compte de liaison</b>				
Impôts différés actif	331 283 140,65		331 283 140,65	268 391 582,20
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>29 785 163 779,55</b>	<b>19 391 294 037,20</b>	<b>10 393 869 742,35</b>	<b>6 831 189 182,20</b>
<b>ACTIF COURANT (AC)</b>				
Stocks et encours	490 376 900,60	126 954 998,65	363 421 901,95	376 515 198,40
<b>Créance et emplois assimilés</b>				
Clients	9 276 117 207,85	364 182 059,70	8 911 935 148,15	9 102 262 698,70
Créances sur sociétés du groupe et associés				
Autre débiteurs	1 031 409 845,75	5 562 894,35	1 025 846 951,40	1 015 264 362,25
Impôts	827 569 905,85	0,00	827 569 905,85	750 504 958,35
Autres actifs courants				
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	5 100 985 327,40		5 100 985 327,40	6 021 857 015,20
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>16 726 459 187,45</b>	<b>496 699 952,70</b>	<b>16 229 759 234,75</b>	<b>17 266 404 232,90</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>46 511 622 967,00</b>	<b>19 887 993 989,90</b>	<b>26 623 628 977,10</b>	<b>24 097 593 415,10</b>

Source : documents interne de Sonelgaz.

<b>BILAN PASSIF</b>		
<b>PASSIF</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis (ou compte de l'exploitant)	272 500 000,00	272 500 000,00
Renforcement des capitaux propres		
Capital non appelé		
Primes et réserves (réserves consolidées)	13 114 044 985,30	11 845 235 100,20
Ecart de réévaluation		
<b>Résultat net</b>	2 474 091 733,10	2 518 809 885,10
<b>Compte de liaison</b>		
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>15 860 636 718,40</b>	<b>14 636 544 985,30</b>
<b>PASSIF NON COURANTS</b>		
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits comptabilisés	762 619 631,05	1 015 351 805,75
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>762 619 631,05</b>	<b>1 015 351 805,75</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	2 826 574 895,85	1 393 938 105,85
Impôts	1 037 883 426,40	1 030 291 055,05
Dettes sur sociétés du groupe et associés		
Autres dettes	6 135 914 305,40	6 021 467 463,15
Trésoreries passif	0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>	<b>10 000 372 627,65</b>	<b>8 445 696 624,05</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>26 623 628 977,10</b>	<b>24 097 593 415,10</b>

Source : documents interne de Sonelgaz.

## Exercice 2020 :

<b>BILAN ACTIF</b>				
<b>ACTIF</b>	<b>Brut 2020</b>	<b>Amort 2020</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
<b>ACTIF NON COURANT (ANC)</b>				
<b>Ecart d'acquisition (ou goodwill)</b>				
<b>Immobilisation incorporelles</b>				
Frais de développements immobilisables				
Logiciels informatiques et assimilés	27 160 460,50	27 160 460,50	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles				
<b>Immobilisation corporelles</b>	<b>28 867 621 918,80</b>	<b>21 197 185 072,55</b>	<b>7 670 436 846,25</b>	<b>9 430 456 249,10</b>
Terrains				
Agencements et aménagements de terrains				
Construction (bâtiments et ouvrages)				
Installations techniques, matériel et outillage				
Autres immobilisations corporelles				
<b>Immobilisation en cours</b>	<b>977 934 250,80</b>		<b>977 934 250,80</b>	<b>595 144 255,10</b>
<b>Immobilisation financières</b>				
Titres mises en équivalence- entreprise assimiler				
Titres de participations et créances rattachés	50 000,00		50 000,00	50 000,00
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	36 936 097,50		36 936 097,50	36 936 097,50
<b>Compte de liaison</b>				
Impôts différés actif	563 763 578,45		563 763 578,45	331 283 140,65
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>30 473 466 306,05</b>	<b>21 224 345 533,05</b>	<b>9 249 120 773,00</b>	<b>10 393 869 742,35</b>
<b>ACTIF COURANT (AC)</b>				
Stocks et encours	444 123 645,25	127 088 325,60	317 035 319,65	363 421 901,95
<b>Créance et emplois assimilés</b>				
Clients	10 109 242 008,30	328 846 849,90	9 780 395 158,40	8 911 935 148,15
Créances sur sociétés du groupe et associés				
Autre débiteurs	2 292 576 884,50	48 811 214,90	2 243 765 669,60	1 025 846 951,40
Impôts	73 894 022,45	0,00	73 894 022,45	827 569 905,85
Autres actifs courants				
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	1 266 408 665,40	4 091 885,55	1 262 316 779,85	5 100 985 327,40
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>14 186 245 225,90</b>	<b>508 838 275,95</b>	<b>13 677 406 949,95</b>	<b>16 229 759 234,75</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>44 659 711 531,95</b>	<b>21 733 183 809,00</b>	<b>22 926 527 722,95</b>	<b>26 623 628 977,10</b>

Source : documents interne de Sonelgaz.

<b>BILAN PASSIF</b>		
<b>PASSIF</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis ou (compte de l'exploitant)	272 500 000,00	272 500 000,00
Renforcement des capitaux propres		
Capital non appelé		
Primes et réserves (Réserves consolidées)	13 114 044 985,30	13 114 044 985,30
Ecart de réévaluation		
<b>Résultat net</b>	-368 472 838,40	2 474 091 733,10
<b>Compte de liaison</b>		
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>13 018 072 146,90</b>	<b>15 860 636 718,40</b>
<b>PASSIF NON COURANTS</b>		
Impôts (différés et provisionnés)	0,00	0,00
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits comptabilisés d'avance	617 820 733,85	762 619 631,05
<b>TOTAL PASSIF NON COURANTS</b>	<b>617 820 733,85</b>	<b>762 619 631,05</b>
<b>PASSIF COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 554 088 706,65	2 826 574 895,85
Impôts	598 865 016,40	1 037 883 426,40
Dettes sur sociétés du groupe et associés		
Autres dettes	7 137 681 119,15	6 135 914 305,40
Trésorerie passif	0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIF COURANTS</b>	<b>9 290 634 842,20</b>	<b>10 000 372 627,65</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>22 926 527 722,95</b>	<b>26 623 628 977,10</b>

Source : documents interne de Sonelgaz.

## Exercice 2021 :

<b>BILAN ACTIF</b>				
<b>ACTIF</b>	<b>Brut 2021</b>	<b>Amort 2021</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>ACTIF NON COURANT (ANC)</b>				
<b>Ecart d'acquisition (ou goodwill)</b>				
<b>Immobilisation incorporelles</b>				
Frais de développements immobilisables				
Logiciels informatiques et assimilés	17 848 455,50	17 848 455,50	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles				
<b>Immobilisation corporelles</b>	29 002 457 814,65	22 514 483 607,50	6 487 974 207,15	7 670 436 846,25
Terrains				
Agencements et aménagements de terrains				
Construction (bâtiments et ouvrages)				
Installations techniques, matériel et outillage				
Autres immobilisations corporelles				
<b>Immobilisation en cours</b>	1 135 276 736,20		1 135 276 736,20	977 934 250,80
<b>Immobilisation financières</b>				
Titres mises en équivalence- entreprise assimiler				
Titres de participations et créances rattachés	50 000,00		50 000,00	50 000,00
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	43 000 147,40		43 000 147,40	36 936 097,50
<b>Compte de liaison</b>				
Impôts différés actif	613 304 047,45		613 304 047,45	563 763 578,45
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>30 811 937 201,20</b>	<b>22 532 332 063,00</b>	<b>8 279 605 138,20</b>	<b>9 249 120 773,00</b>
<b>ACTIF COURANT (AC)</b>				
Stocks et encours	353 816 016,35	1 798 595,65	352 017 420,70	317 035 319,65
<b>Créance et emplois assimilés</b>				
Clients	11 454 389 184,70	224 754 117,50	11 229 635 067,20	9 780 395 158,40
Créances sur sociétés du groupe et associés				
Autre débiteurs	2 486 246 923,05	48 731 276,00	2 437 515 647,05	2 243 765 669,60
Impôts	109 013 848,95	0,00	109 013 848,95	73 894 022,45
Autres actifs courants				
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	1 420 434 186,75	4 091 885,55	1 416 342 301,20	1 262 316 779,85
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>15 823 900 159,80</b>	<b>279 375 874,70</b>	<b>15 544 524 285,10</b>	<b>13 677 406 949,95</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>46 635 837 361,00</b>	<b>22 811 707 937,70</b>	<b>23 824 129 423,30</b>	<b>22 926 527 722,95</b>

Source : documents interne de Sonelgaz.

<b>BILAN PASSIF</b>		
<b>PASSIF</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis ou (compte de l'exploitant)	272 500 000,00	272 500 000,00
Renforcement des capitaux propres		
Capital non appelé		
Primes et réserves (Réserves consolidées)	13 114 044 985,30	13 114 044 985,30
Ecart de réévaluation		
<b>Résultat net</b>	9 741 986,30	-368 472 838,40
Autres capitaux propres- report à nouveau	-368 472 838,40	
<b>Compte de liaison</b>		
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>13 027 814 133,20</b>	<b>13 018 072 146,90</b>
<b>PASSIF NON COURANTS</b>		
Impôts (différés et provisionnés)	0,00	0,00
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits comptabilisés d'avance	840 224 469,35	617 820 733,85
<b>TOTAL PASSIF NON COURANTS</b>	<b>840 224 469,35</b>	<b>617 820 733,85</b>
<b>PASSIF COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 607 483 894,20	1 554 088 706,65
Impôts	655 336 985,25	598 865 016,40
Dettes sur sociétés du groupe et associés		
Autres dettes	7 693 269 941,30	7 137 681 119,15
Trésorerie passif	0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIF COURANTS</b>	<b>9 956 090 820,75</b>	<b>9 290 634 842,20</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>23 824 129 423,30</b>	<b>22 926 527 722,95</b>

Source : documents interne de Sonelgaz.

### Annexe 3

L'ensembles des bilans comptables de la société KAHRAKIB, parti « actif » et « passif » de l'exercice 2019, 2020, 2021 :

Exercice 2019 :

<b>BILAN ACTIF</b>				
<b>ACTIF</b>	<b>Brut 2019</b>	<b>Amort 2019</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>ACTIF NON COURANT (ANC)</b>				
<b>Ecart d'acquisition (ou goodwill)</b>				
<b>Immobilisation incorporelles</b>				
Frais de développements immobilisables				
Logiciels informatiques et assimilés	16 296 276,30	16 296 276,30	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles				
<b>Immobilisation corporelles</b>	17 276 753 895,48	11 618 480 146,02	5 658 273 749,46	3 429 790 068,24
Terrains				
Agencements et aménagements de terrains				
Construction (batiments et ouvrages)				
Installations techniques, matériel et outillage				
Autres immobilisations corporelles				
<b>Immobilisation en cours</b>	357 086 553,06		357 086 553,06	22 781 833,26
<b>Immobilisation financières</b>				
Titres mises en équivalence- entreprise assimiler				
Titres de participations et créances rattachés	30 000,00		30 000,00	135 000,00
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	22 161 658,50		22 161 658,50	484 971 658,50
<b>Compte de liaison</b>				
Impôts différés actif	198 769 884,39		198 769 884,39	161 034 949,32
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>17 871 098 267,73</b>	<b>11 634 776 422,32</b>	<b>6 236 321 845,41</b>	<b>4 098 713 509,32</b>
<b>ACTIF COURANT (AC)</b>				
Stocks et encours	294 226 140,36	76 172 999,19	218 053 141,17	225 909 119,04
<b>Créance et emplois assimilés</b>				
Clients	5 565 670 324,71	218 509 235,82	5 347 161 088,89	5 461 357 619,22
Créances sur sociétés du groupe et associés				
Autre débiteurs	618 845 907,45	3 337 736,61	615 508 170,84	609 158 617,35
Impôts	496 541 943,51	0,00	496 541 943,51	450 302 975,01
Autres actifs courants				
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	3 060 591 196,44		3 060 591 196,44	3 613 114 209,12
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>10 035 875 512,47</b>	<b>298 019 971,62</b>	<b>9 737 855 540,85</b>	<b>10 359 842 539,74</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>27 906 973 780,20</b>	<b>11 932 796 393,94</b>	<b>15 974 177 386,26</b>	<b>14 458 556 049,06</b>

Source : documents interne de Sonelgaz.

<b>BILAN PASSIF</b>		
<b>PASSIF</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis (ou compte de l'exploitant)	163 500 000,00	163 500 000,00
Renforcement des capitaux propres		
Capital non appelé		
Primes et réserves (réserves consolidées)	7 868 426 991,18	7 107 141 060,12
Ecart de réévaluation		
<b>Résultat net</b>	1 484 455 039,86	1 511 285 931,06
<b>Compte de liaison</b>		
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>9 516 382 031,04</b>	<b>8 781 926 991,18</b>
<b>PASSIF NON COURANTS</b>		
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits comptabilisés	457 571 778,63	609 211 083,45
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>457 571 778,63</b>	<b>609 211 083,45</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 695 944 937,51	836 362 863,51
Impôts	622 730 055,84	618 174 633,03
Dettes sur sociétés du groupe et associés		
Autres dettes	3 681 548 583,24	3 612 880 477,89
Trésoreries passif	0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>	<b>6 000 223 576,59</b>	<b>5 067 417 974,43</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>15 974 177 386,26</b>	<b>14 458 556 049,06</b>

Source : documents interne de Sonelgaz.

## Exercice 2020 :

<b>BILAN ACTIF</b>				
<b>ACTIF</b>	<b>Brut 2020</b>	<b>Amort 2020</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
<b>ACTIF NON COURANT (ANC)</b>				
<b>Ecart d'acquisition (ou goodwill)</b>				
<b>Immobilisation incorporelles</b>				
Frais de développements immobilisables				
Logiciels informatiques et assimilés	16 296 276,30	16 296 276,30	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles				
<b>Immobilisation corporelles</b>	17 320 573 151,28	12 718 311 043,53	4 602 262 107,75	5 658 273 749,46
Terrains				
Agencements et aménagements de terrains				
Construction (bâtiments et ouvrages)				
Installations techniques, matériel et outillage				
Autres immobilisations corporelles				
<b>Immobilisation en cours</b>	586 760 550,48		586 760 550,48	
<b>Immobilisation financières</b>				
Titres mises en équivalence- entreprise assimiler				
Titres de participations et créances rattachés	30 000,00		30 000,00	30 000,00
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	22 161 658,50		22 161 658,50	22 161 658,50
<b>Compte de liaison</b>				
Impôts différés actif	338 258 147,07		338 258 147,07	198 769 884,39
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>18 284 079 783,63</b>	<b>12 734 607 319,83</b>	<b>5 549 472 463,80</b>	<b>5 879 235 292,35</b>
<b>ACTIF COURANT (AC)</b>				
Stocks et encours	266 474 187,15	76 252 995,36	190 221 191,79	218 053 141,17
<b>Créance et emplois assimilés</b>				
Clients	6 065 545 204,98	197 308 109,94	5 868 237 095,04	5 347 161 088,89
Créances sur sociétés du groupe et associés				
Autre débiteurs	1 375 546 130,70	29 286 728,94	1 346 259 401,76	615 508 170,84
Impôts	44 336 413,47	0,00	44 336 413,47	496 541 943,51
Autres actifs courants				
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	759 845 199,24	2 455 131,33	757 390 067,91	3 060 591 196,44
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>8 511 747 135,54</b>	<b>305 302 965,57</b>	<b>8 206 444 169,97</b>	<b>9 737 855 540,85</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>26 795 826 919,17</b>	<b>13 039 910 285,40</b>	<b>13 755 916 633,77</b>	<b>15 974 177 386,26</b>

Source : documents interne de Sonelgaz.

<b>BILAN PASSIF</b>		
<b>PASSIF</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis ou (compte de l'exploitant)	163 500 000,00	163 500 000,00
Renforcement des capitaux propres		
Capital non appelé		
Primes et réserves (Réserves consolidées)	7 868 426 991,18	7 868 426 991,18
Ecart de réévaluation		
<b>Résultat net</b>	-221 083 703,04	1 484 455 039,86
<b>Compte de liaison</b>		
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>7 810 843 288,14</b>	<b>9 516 382 031,04</b>
<b>PASSIF NON COURANTS</b>		
Impôts (différés et provisionnés)	0,00	0,00
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits comptabilisés d'avance	370 692 440,31	457 571 778,63
<b>TOTAL PASSIF NON COURANTS</b>	<b>370 692 440,31</b>	<b>457 571 778,63</b>
<b>PASSIF COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	932 453 223,99	1 695 944 937,51
Impôts	359 319 009,84	622 730 055,84
Dettes sur sociétés du groupe et associés		
Autres dettes	4 282 608 671,49	3 681 548 583,24
Trésorerie passif	0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIF COURANTS</b>	<b>5 574 380 905,32</b>	<b>6 000 223 576,59</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>13 755 916 633,77</b>	<b>15 974 177 386,26</b>

Source : documents interne de Sonelgaz.

## Exercice 2021 :

<b>BILAN ACTIF</b>				
<b>ACTIF</b>	<b>Brut 2021</b>	<b>Amort 2021</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>ACTIF NON COURANT (ANC)</b>				
<b>Ecart d'acquisition (ou goodwill)</b>				
<b>Immobilisation incorporelles</b>				
Frais de développements immobilisables				
Logiciels informatiques et assimilés	10 709 073,30	10 709 073,30	0,00	0,00
Autres immobilisations incorporelles				
<b>Immobilisation corporelles</b>	17 401 474 688,79	13 508 690 164,50	3 892 784 524,29	4 602 262 107,75
Terrains				
Agencements et aménagements de terrains				
Construction (bâtiments et ouvrages)				
Installations techniques, matériel et outillage				
Autres immobilisations corporelles				
<b>Immobilisation en cours</b>	681 166 041,72		681 166 041,72	586 760 550,48
<b>Immobilisation financières</b>				
Titres mises en équivalence- entreprise assimiler				
Titres de participations et créances rattachés	30 000,00		30 000,00	30 000,00
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	25 800 088,44		25 800 088,44	22 161 658,50
<b>Compte de liaison</b>				
Impôts différés actif	367 982 428,47		367 982 428,47	338 258 147,07
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>	<b>18 487 162 320,72</b>	<b>13 519 399 237,80</b>	<b>4 967 763 082,92</b>	<b>5 549 472 463,80</b>
<b>ACTIF COURANT (AC)</b>				
Stocks et encours	212 289 609,81	1 079 157,39	211 210 452,42	190 221 191,79
<b>Créance et emplois assimilés</b>				
Clients	6 872 633 510,82	134 852 470,50	6 737 781 040,32	5 868 237 095,04
Créances sur sociétés du groupe et associés				
Autre débiteurs	1 491 748 153,83	29 238 765,60	1 462 509 388,23	1 346 259 401,76
Impôts	65 408 309,37	0,00	65 408 309,37	44 336 413,47
Autres actifs courants				
<b>Disponibilités et assimilés</b>				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	852 260 512,05	2 455 131,33	849 805 380,72	757 390 067,91
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>9 494 340 095,88</b>	<b>167 625 524,82</b>	<b>9 326 714 571,06</b>	<b>8 206 444 169,97</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>27 981 502 416,60</b>	<b>13 687 024 762,62</b>	<b>14 294 477 653,98</b>	<b>13 755 916 633,77</b>

Source : documents interne de Sonelgaz.

<b>BILAN PASSIF</b>		
<b>PASSIF</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis ou (compte de l'exploitant)	163 500 000,00	163 500 000,00
Renforcement des capitaux propres		
Capital non appelé		
Primes et réserves (Réserves consolidées)	7 868 426 991,18	7 868 426 991,18
Ecart de réévaluation		
<b>Résultat net</b>	5 845 191,78	-221 083 703,04
Autres capitaux propres- report à nouveau	-221 083 703,04	
<b>Compte de liaison</b>		
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>7 816 688 479,92</b>	<b>7 810 843 288,14</b>
<b>PASSIF NON COURANTS</b>		
Impôts (différés et provisionnés)	0,00	0,00
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits comptabilisés d'avance	504 134 681,61	370 692 440,31
<b>TOTAL PASSIF NON COURANTS</b>	<b>504 134 681,61</b>	<b>370 692 440,31</b>
<b>PASSIF COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	964 490 336,52	932 453 223,99
Impôts	393 202 191,15	359 319 009,84
Dettes sur sociétés du groupe et associés		
Autres dettes	4 615 961 964,78	4 282 608 671,49
Trésorerie passif	0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIF COURANTS</b>	<b>5 973 654 492,45</b>	<b>5 574 380 905,32</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>14 294 477 653,98</b>	<b>13 755 916 633,77</b>

Source : documents interne de Sonelgaz.

## Annexe 4

### Structure du bilan financier :

<b>BILAN FINANCIER</b>			
<b>Emplois</b>	<b>Valeur réelle (VR)</b>	<b>Ressources</b>	<b>Valeur réelle (VR)</b>
<b>Les valeurs immobilisées (VI)</b>		<b>Capitaux propres</b>	
Immobilisations incorporelles		Capital émis	
Immobilisations corporelles		Réserves	
Immobilisations financières		Reports à nouveau	
Immobilisations encours		<b>Dettes à long et moyen terme</b>	
<b>Les valeurs d'exploitations (VE)</b>		Emprunts	
Stocks et encours		Provisions justifiées à long terme	
<b>Les valeurs réalisables (VR)</b>		<b>Dettes à court terme</b>	
Créances clients et autres créances		Dettes fournisseurs	
<b>Les valeurs disponibles (VD)</b>		Emprunts et découvert	
Disponibilité et assimilés	Dettes fiscales		
<b>TOTAL</b>		<b>TOTAL</b>	

Sources : PEVRAND G, analyse financière avec exercice, édition VUIBERT, paris,1990,P.29.

## Annexe 5

### Structure du bilan en grand masse :

<b>BILAN FINANCIER EN GRAND MASSES</b>					
<b>Emplois</b>	<b>VR</b>	<b>%</b>	<b>Ressources</b>	<b>VR</b>	<b>%</b>
Valeurs immobilisés (VI)			Capitaux propres (CP)		
Valeurs d'exploitations (VE)			Dettes à long et moyen terme (DLMT)		
Valeurs réalisables (VR)			Dettes à court terme (DCT)		
Valeurs disponibles (VD)					
<b>Total</b>			<b>Total</b>		

Sources : Byacoub Farouk, « L'entreprise et le financement bancaire », Edition Casbah,2001, P.100.

## TABLE DES MATIÈRES

<b>LISTE DES ABRÉVIATIONS</b> .....	4
<b>LISTES DES TABLEAUX</b> .....	5
<b>LISTES DES GRAPIQUES</b> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>LISTE DES FIGURES</b> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>INTRODUCTION</b> .....	10
<b>Introduction générale</b> .....	11
<b>Problématique</b> .....	12
<b>Choix et intérêts du sujet</b> .....	12
<b>Méthodologie de travail</b> .....	13
<b>Objectif</b> .....	13
<b>La structure du mémoire</b> .....	13
<b>CHAPITRE I</b> .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>Introduction du chapitre</b> .....	15
<b>Section 1 : Généralités sur les fusions acquisitions</b> .....	16
<b>1- Définition des notions de base</b> .....	16
<b>1.1- Définition de la fusion</b> .....	16
<b>1.1.1- Typologies de fusion</b> .....	17
<b>1.2 - Définition de l'acquisition</b> .....	19
<b>1.3 - Définition de fusion et acquisition</b> .....	20
<b>2 - La différence entre les fusions et les acquisitions</b> .....	21
<b>3 - Les Caractéristiques des fusions-acquisitions</b> .....	22
<b>4 - Classification des opérations de fusion acquisition</b> .....	23
<b>5 - Processus de fonctionnement des opérations de fusion-acquisition</b> .....	25
<b>6 - Les objectifs de l'opération de fusion acquisition</b> .....	29
<b>6.1 - Objectifs financier</b> .....	29
<b>6.2 - Objectifs cachés</b> .....	30
<b>Section 2 : La fusion par absorption : mécanisme et implications</b> .....	31
<b>1- Le mécanisme de la fusion par absorption</b> .....	32

1.1 - Définition de la fusion par absorption .....	32
1.2 - Les objectifs économiques et stratégiques de l'opération fusion par absorption :.....	33
1.3 - Les raisons de fusion par absorption .....	33
1.4 - Les limites de fusions par absorption.....	35
1.5 - Les étapes du processus .....	38
1.6 - Les implications de la fusion par absorption .....	40
Conclusion du chapitre .....	41

**CHAPITRE II.....Error! Bookmark not defined.**

Introduction du chapitre .....	43
--------------------------------	----

**Section 1 : Les méthodes de valorisation d'entreprise .....** 44

1 - La notion de valeur d'entreprise .....	44
1.1 - Définition de la valeur d'entreprise .....	45
1.2 - Types de valeurs d'entreprises .....	46
2 - Les principales méthodes de valorisation .....	47
2.1- Approche patrimoniale .....	47
2.1.1 - La méthode de l'actif net comptable (ANC).....	48
2.1.2 - La méthode de l'actif net comptable corrige ou réévalue (ANCC) .....	49
2.1.3 - La méthode du Good Will (GW) .....	51
2.2 - Approche mixte .....	53
2.2.1 - Le Goodwill .....	53
2.2.2 - La valeur de base de l'entreprise selon philosophie de Goodwill .....	54
2.2.3 - La méthode des anglo-saxons .....	56
2.3 - La méthode des multiples (comparables) .....	57
2.3.1 - Présentations et principes .....	57
2.3.2 - Le choix de l'échantillon .....	58
2.3.3 - Les étapes de la valorisation par la méthode des multiples .....	58
2.3.4 - Les différents multiples .....	59
2.4 - La méthode fondée sur la régression linéaire .....	60
2.5 - Le cout moyen pondéré du capital.....	63
2.5.1 - Définition.....	63
2.5.2 - Le calcul du cout du capital .....	63

**Section 2 : L'impact des opérations de fusion sur la valeur d'une entreprise .....** 67

1 - Fusion acquisition et création de valeur .....	68
--	----

1.1 - Effets de la fusion sur la situation économique et financière .....	68
1.1.1 - Effets des fusions acquisition sur l'efficacité économique .....	69
1.1.2 - Effets des fusions acquisition sur la situation financière et boursière .....	70
1.2 - Effets des fusions sur la restructuration.....	71
2 - Fusion acquisition et destruction de valeur .....	73
2.1 - Effet sur le personnel.....	74
2.2 - Effet sur l'organisation .....	75
Conclusion du chapitre .....	77

**CHAPITRE III .....Error! Bookmark not defined.**

Introduction du chapitre .....	79
--------------------------------	----

**SECTION01 : Présentation et historique du groupe Sonelgaz.....80**

1 - Présentation du groupe Sonelgaz.....	80
1.1- Aperçus général .....	80
1.2- missions fondamentales .....	80
1.3 - Perspectives et ouvertures à l'international.....	81
2 - Historique du groupe Sonelgaz.....	81
2.1 - Les principales étapes historiques du groupe.....	81
2.1.1 - 1947- création de EGA (Electricité et Gaz d'Algérie) .....	81
2.1.2 - 1969 – dissolution de l'EGA et création de SONELGAZ .....	81
2.1.3 - 1983-le tournant de la première restriction .....	81
2.1.4 - 1995-Sonelgaz devient EPIC .....	82
2.1.5 - 2002-Sonelgaz devient une société par action SPA .....	82
2.1.6 - 2004-groupe industriel est nées.....	82
2.1.7 - 2009– Le parachèvement de la restructuration vers un nouveau modèle organisationnel : .....	83
2.1.8 - 2011-révision des statuts et officialisation de la structure en Holding : .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.1.9 - 2012-les énergies renouvelables .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.1.10 - 2014-2015- partenariat au cœur du développement : .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
2.1.11 - 2017-2019- restructuration de la distribution et nouvelle vision stratégique	84
3 - Les objectifs de Sonelgaz.....	85
4 - L'évolution de l'organisation du groupe Sonelgaz .....	86
4.1-Organisations du groupe .....	86
4.2-Organisation du groupe avant fusion .....	86

4.3- Organigrammes poste fusion .....	86
<b>SECTION02 : Fusion par absorption et son impact sur la valeur des sociétés KAHRIF, KANAGHAZ par KAHRAKIB.</b> .....	<b>90</b>
1 - Le contexte et le Processus de restructuration de Sonelgaz .....	90
2 - La fusion par absorption de KAHRIF et KANAGHAZ par KAHRAKIB : .....	92
2.1 - Présentation des sociétés KAHRIF KANAGHAZ et KAHRAKIB .....	92
2.1.1 - Présentation de La société KAHRAKIB .....	92
2.1.2 - Présentation de la société KAHRIF .....	93
2.1.3 - Présentation de la société KANAGHAZ .....	94
3 - Feuille de route du projet de fusion par absorption de KAHRIF, KANAGHAZ par KAHRAKIB .....	95
3.1 - Présentation de la feuille de route du projet de fusion par absorption .....	95
3.2 - Introduction de la feuille de route .....	95
3.3 - Les références encadrant la feuille de route .....	96
3.4 - Hypothèses de travail.....	96
3.5 - Les étapes opérationnelles de la feuille de route .....	97
3.6 - Mise en œuvre de la feuille de route .....	100
3.7 - Mise en œuvre de la feuille de route par activités .....	113
4 - Etude de la valeur de l'entreprise pré et post fusion par absorption : .....	114
4.1 - Analyse de la structure financière.....	114
4.2 - Le bilan .....	114
4.2.1 - Présentation du bilan comptable .....	115
4.2.2 - Présentations des bilans financiers .....	115
4.3 - Elaborations des bilans financiers des trois sociétés durant la période étudier .....	115
4.3.1 - Présentation du bilan financier, patrie « actif » de la société KAHRIF de 2019 à 2021 avant fusion .....	115
4.3.2 - Présentation du bilan financier, patrie « passif » de la société KAHRIF de 2019 à 2021 avant fusion .....	118
4.3.3- Présentation du bilan financier, patrie « actif » de la société KANAGHAZ de 2019 à 2021 avant fusion.....	119
4.3.4 - Présentation du bilan financier, patrie « passif » de la société KANAGHAZ de 2019 à 2021 avant fusion.....	120
4.3.5 - Présentation du bilan financier, patrie « actif » de la société KAHRAKIB de 2019 à 2021 avant fusion.....	122
4.3.6- Présentation du bilan financier, patrie « actif » de la société KAHRAKIB de 2019 à 2021 avant fusion.....	123
4.3.7 - Présentation du bilan financier, patrie « passif » de la société KAHRAKIB de 2019 à 2021 avant fusion.....	125
4.4 - Les indicateurs de l'équilibre financier des trois sociétés .....	130

4.4.1 - Elaborations des équilibres financiers de la société KAHRIF .....	130
4.4.2 - Elaborations des équilibres financiers de la société KANAGHAZ.....	130
4.4.3 - Elaborations des équilibres financiers de la société KAHRAKIB.....	131
4.5 - Elaborations du bilan financier du début d'exercice de la société KAHRAKIB post fusion .....	131
4.5.1 - Présentation du bilan financier post fusion, patrie « actif » de la société KAHRAKIB au 1 <sup>er</sup> janvier 2022 .....	131
4.5.2 - Présentation du bilan financier post fusion, patrie « passif » de la société KAHRAKIB au 1 <sup>er</sup> janvier 2022 .....	133
4.5.3 - Elaborations des équilibres financiers de la société KAHRAKIB post fusion..	136
4.6 – Diagnostic stratégique et analyse de la valeur de la société KAHRAKIB pré et post fusion .....	137
4.6.1 - Diagnostic stratégique de la société pré fusion .....	139
4.6.2 - L'adoption de la méthode patrimoniale .....	139
4.6.3 - Elimination des autres méthodes .....	140
4.6.4 - L'évaluation patrimonial de la société KAHRAKIB.....	140
4.7 - Les effets de la fusion par absorption sur de la société KAHRAKIB .....	144
Conclusion du chapitre .....	145
CONCLUSION GÉNÉRALE .....	147
BIBLIOGRAPHIE.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
ANNEXES.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>

## Résumé :

Les opérations de fusion-acquisition constituent aujourd'hui un stratégique de croissance majeur pour les entreprises souhaitant renforcer leur position concurrentielle, rationaliser leurs structures ou améliorer leur structure financière. Parmi ces opérations, la fusion par absorption représente une forme spécifique permettant à une société absorbante d'intégrer juridiquement et économiquement d'autres entités, dans le but de créer de la valeur. Toutefois, l'impact réel de ces fusions sur la valeur d'entreprise

peut varier selon le contexte, les modalités d'exécution et les performances financières des sociétés impliquées.

C'est dans ce cadre que s'inscrit ce mémoire, qui vise à évaluer l'impact d'une opération de fusion par absorption sur la valeur de l'entreprise, à travers l'étude de la restructuration menée en 2022 au sein du groupe public Sonelgaz. Cette opération a consisté en l'absorption des filiales KAHRIF et KANAGHAZ par la société KAHRAKIB, dans une logique de simplification organisationnelle et de recentrage sur le cœur de métier.

**Mots-clés :** Fusion-acquisition, Fusion par absorption, Valeur d'entreprise, Restructuration, Sonelgaz

**Abstract :**

Mergers and acquisitions are now considered a major strategic growth tool for companies seeking to strengthen their competitive position, streamline their structures, or improve their financial standing. Among these operations, merger by absorption is a specific form that allows an acquiring company to legally and economically integrate other entities with the aim of creating value. However, the actual impact of such mergers on a company's value can vary depending on the context, the implementation process, and the financial performance of the entities involved.

This thesis falls within this framework, aiming to assess the impact of a merger by absorption on corporate value through the case study of a restructuring carried out in 2022 within the public group Sonelgaz. The operation involved the absorption of the subsidiaries KAHRIF and KANAGHAZ by the company KAHRAKIB, as part of a strategy focused on organizational simplification and a return to core business activities.

**Keywords :** Mergers and acquisitions, Merger by absorption, Company value, Restructuring, Sonelgaz