

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique et Populaire

Ministère de l'Enseignement Supérieur
et de la Recherche Scientifique
Ecole Nationale Supérieure de Management
Koléa



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
المدرسة الوطنية العليا للمناجنت
القليعة

MEMOIRE DE FIN D'ETUDES

En vue de l'obtention d'un Master Académique
en « Management Financier des entreprises »

**La due diligence comme outils de sécurisation des
opérations fusion acquisition**
Cas : Price Waterhouse Cooper

Élaboré par :

Amine HASBELLAOUI

Encadré par :

Pr. AMOKRANE Mustapha

Soutenu le 24/06/2026

Membres du jury

		Président
		Examineur

Année Universitaire 2025 /2026

RESUMÉ

Ce mémoire examine la due diligence comme outil de sécurisation des opérations de fusions-acquisitions (M&A), en s'appuyant sur une étude de cas conduite au sein du département Transactions (Deals) de PwC Algérie. Dans un contexte où des opérations M&A échouent à créer la valeur escomptée, la recherche examine dans quelle mesure l'investigation préalable constitue un mécanisme efficace de réduction des risques et d'amélioration de la prise de décision d'acquisition.

Ancrée dans un paradigme épistémologique interprétativiste, la démarche qualitative mobilise une étude de cas unique portant sur une opération de cession d'actifs industriels dans le secteur des engrais en Algérie. Les données ont été collectées par triangulation : observation participante lors du stage, entretiens semi-directifs auprès de cinq professionnels (P1-P5) et analyse documentaire. L'analyse thématique du corpus Bardin, (2013) est structurée autour de quatre axes d'investigation correspondant aux questions secondaires de la recherche.

Les résultats confirment que la due diligence constitue un outil efficace de sécurisation lorsque trois conditions sont réunies : une investigation multidimensionnelle approfondie couvrant les volets financier, juridique, opérationnel et culturel ; une traduction contractuelle systématique des risques identifiés en mécanismes de protection (GAP, Representations & Warranties, conditions suspensives) ; et une adaptation méthodologique aux contraintes contextuelles. L'étude valide les quatre hypothèses de recherche (H1-H4), révèle la lacune structurelle de la dimension culturelle et RH, et identifie une variable modératrice originale non documentée dans la littérature internationale : le statut de co-entreprise conflictuelle de la cible.

Sur le plan managérial, cinq recommandations sont formulées à l'intention des acteurs du marché M&A algérien, notamment le développement d'une méthodologie DD spécifique aux co-entreprises conflictuelles et l'accélération de la convergence normative vers les IFRS.

Mots-clés : Due diligence ; Fusions-acquisitions ; Sécurisation ; Asymétrie d'information ; M&A ; PwC Algérie ; Étude de cas qualitative ; Co-entreprise conflictuelle ; Marché algérien.

ABSTRACT

This research examines due diligence as a tool for securing mergers and acquisitions (M&A) transactions, based on a case study conducted within the Transactions (Deals) department of PwC Algeria. In a context where M&A operations fail to create the expected value, this research investigates the extent to which pre-acquisition investigation constitutes an effective mechanism for risk reduction and decision-making improvement.

Grounded in an interpretivist epistemological paradigm, the qualitative approach relies on a single case study of an industrial asset disposal operation in Algeria's fertilizer sector. Data was collected through triangulation: participant observation during an internship, semi-structured interviews with five professionals (P1-P5), and documentary analysis. Thematic content analysis (Bardin, 2013) is structured around four investigative axes corresponding to secondary research questions.

The results confirm that due diligence is an effective securitization tool when three conditions are met: comprehensive multidimensional investigation covering financial, legal, operational, and cultural dimensions; systematic contractual translation of identified risks into protective mechanisms (Asset and Liability Guarantee, Representations & Warranties, conditions precedent); and methodological adaptation to contextual constraints. The study validates all four research hypotheses (H1-H4), reveals the structural gap in cultural and HR due diligence, and identifies an original moderating variable not documented in the international literature: the conflicted joint-venture status of the target company.

On the managerial front, five recommendations are formulated for Algerian M&A market participants, particularly regarding the development of DD methodology specific to conflicted joint-ventures and the acceleration of normative convergence towards IFRS standards.

Keywords: Due diligence; Mergers and acquisitions; Securitization; Information asymmetry; M&A; PwC Algeria; Qualitative case study; Conflicted joint venture; Algerian market.

ملخص

يدرس هذا البحث دراسة التحقق المسبق (due diligence) بوصفه أداة لتأمين عمليات الاندماج والاستحواذ (M&A)، وذلك استناداً إلى دراسة حالة أجريت داخل قسم المعاملات (Deals) في مكتب PwC الجزائر. وفي سياق يشهد فيه ما بين 50 و70 بالمئة من عمليات الاندماج والاستحواذ فشلاً في تحقيق القيمة المتوقعة، تسعى هذه الدراسة إلى تحديد مدى فاعلية التحقق المسبق بوصفه آلية لتقليل المخاطر وتحسين جودة القرار الاستثماري.

تنتهج الدراسة مقاربة نوعية تقوم على نموذج إبستمولوجي تفسيري، وتعتمد دراسة حالة فريدة تتمحور حول عملية تنازل عن أصول صناعية في قطاع الأسمدة بالجزائر. جُمعت البيانات عبر ثلاثة مسارات متكاملة: المشاركة الملاحظة خلال فترة التدريب، ومقابلات نصف موجهة مع خمسة متخصصين (من P1 إلى P5)، وتحليل وثائقي شامل. وقد خضع الكوربوس لتحليل مضمون موضوعاتي وفق منهج باردان (Bardin, 2013)، مُنظماً حول أربعة محاور تحقيق تتوافق مع أسئلة البحث الفرعية.

خلصت النتائج إلى أن التحقق المسبق يُشكّل أداة فعّالة لتأمين العمليات بشرط توافر ثلاثة شروط جوهرية: تحقيق متعدد الأبعاد يغطي المحاور المالية والقانونية والتشغيلية والثقافية؛ ترجمة تعاقدية منهجية للمخاطر المرصودة إلى آليات حماية (ضمان الأصول والخصوم، التصريحات والضمانات، الشروط الموقفة)؛ وتكييف منهجي مع القيود السياقية الخاصة بكل عملية. كما أثبتت الدراسة صحة الفرضيات الأربع (H1-H4)، وكشفت عن ثغرة هيكلية في بُعد الموارد البشرية والثقافة المؤسسية، وحددت متغيراً مُعدّلاً جديداً لم يُوثّق في الأدبيات الدولية: الطابع النزاعي للمشروع المشترك (co-entreprise conflictuelle) بوصفه عائقاً بنيوياً أمام فاعلية التحقق المسبق.

على الصعيد الإداري، صيغت خمس توصيات موجهة لفاعلي سوق الاندماجات والاستحواذات في الجزائر، تشمل لا سيما: تطوير منهجية تحقق مسبق مكيفة مع المشاريع المشتركة ذات النزاعات الداخلية، وتسريع التقارب المعياري نحو المعايير الدولية للتقارير المالية (IFRS).

الكلمات المفتاحية: التحقق المسبق؛ الاندماج والاستحواذ؛ التأمين؛ عدم تماثل المعلومات؛ PwC الجزائر؛ دراسة الحالة النوعية؛ المشروع المشترك النزاعي؛ السوق الجزائري.

REMERCIEMENT

Je tiens tout d'abord à exprimer ma profonde gratitude à Allah, qui m'a donné la force, la patience et la persévérance nécessaires pour mener à bien ce mémoire.

Je souhaite adresser mes remerciements les plus sincères à ma famille, pour son amour, son soutien inconditionnel et ses encouragements constants tout au long de mon parcours. Votre présence, vos sacrifices et votre confiance ont été pour moi une source essentielle de motivation et de courage.

Je remerci également mes amis, qui ont su m'accompagner, me soutenir et m'encourager dans les moments de doute comme dans les moments de réussite. Leur présence et leurs mots bienveillants ont grandement contribué à l'aboutissement de ce travail.

J'adresse mes vifs remerciements à mon encadrant, Monsieur Amokrane Mustapha, pour son accompagnement, sa disponibilité, ses conseils précieux et son orientation tout au long de la réalisation de ce mémoire. Son expertise et ses remarques constructives m'ont permis d'améliorer la qualité de ce travail.

Je tiens aussi à remercier chaleureusement toute l'équipe Deals, avec qui j'ai eu le plaisir de travailler et d'apprendre. Je remercie particulièrement Hanaa Brahimi, Senior Manager, pour son encadrement, sa confiance, ses conseils et son professionnalisme. Mes remerciements vont également à Ayoub Menasria, Adel Bouzeboudja, Lilia Ticherafi et Meriem Kouidri, pour leur soutien, leur disponibilité, leur bienveillance et leur contribution à mon apprentissage.

Enfin, je remercie toutes les personnes qui, de près ou de loin, ont contribué à la réalisation de ce mémoire et à la réussite de cette expérience. Leur aide, leurs encouragements et leur confiance ont été précieux tout au long de ce parcours.

Table des matières

RESUMÉ.....	I
ABSTRACT	II
ملخص.....	III
REMERCIEMENT.....	IV
TABLE DES MATIERES.....	IV
LISTE DES TABLEAUX.....	X
LISTE DES FIGURES	XI
LISTE DES ABRÉVIATIONS	XII
INTRODUCTION GENERALE.....	5
CONTEXTE ET INTERET DE LA RECHERCHE	6
OBJECTIF DE RECHERCHE	7
PROBLEMATIQUE ET QUESTION DE RECHERCHE.....	7
HYPOTHESES DE RECHERCHE	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
METHODE ET DONNEES.....	8
PLAN DE RECHERCHE.....	9
CHAPITRE 01 : REVUE DE LITTERATURE ET CADRE CONCEPTUEL	10
SECTION 1 : LES OPERATIONS DE FUSION-ACQUISITION	12
1. DEFINITIONS, TYPOLOGIES ET MECANISMES DES OPERATIONS M&A	13
1.1 LA FUSION : DEFINITION ET MECANISMES.....	13
1.1.1 La fusion horizontale	14
1.1.2 La fusion verticale	14
1.1.3 La fusion conglomerale	15
1.1.4 La fusion entre égaux (Merger of Equals).....	15
1.2 L'ACQUISITION : DEFINITION ET MODALITES	16
1.2.1 L'acquisition de titres (Share Deal)	16
1.2.2 L'acquisition d'actifs (Asset Deal)	16
1.2.3 L'acquisition par effet de levier (LBO Leveraged Buy-Out).....	17
2 LES APPROCHES THEORIQUES DES FUSIONS-ACQUISITIONS	18
2.1 LA THEORIE DES SYNERGIES.....	18
2.2 LA THEORIE DE L'AGENCE.....	19

2.3	LA THEORIE DES MARCHES DE CONTROLE CORPORATIF.....	19
2.4	HISTORIQUE DES VAGUES DE FUSIONS-ACQUISITIONS.....	19
3	LA MISE EN ŒUVRE D'UNE OPERATION DE FUSION-ACQUISITION	20
3.1	PHASE 1 : LA PLANIFICATION STRATEGIQUE	20
3.2	PHASE 2 : IDENTIFICATION ET SELECTION DE LA CIBLE.....	21
3.3	PHASE 3 : L'APPROCHE ET LA LETTRE D'INTENTION	21
3.4	PHASE 4 : LA DUE DILIGENCE	22
3.5	PHASE 5 : NEGOCIATION FINALE ET STRUCTURATION DE LA TRANSACTION 22	
3.6	PHASE 6 : LA CLOTURE (CLOSING).....	23
3.7	PHASE 7 : L'INTEGRATION POST-ACQUISITION	23
4	LES ENJEUX STRATEGIQUES, FINANCIERS ET REGLEMENTAIRES DES M&A.....	24
4.1	LA CREATION DE VALEUR ET LA PROBLEMATIQUE DES SYNERGIES	24
4.2	LES RISQUES INHERENTS AUX OPERATIONS DE M&A.....	25
4.2.1	Le risque de survalorisation	25
4.2.2	Le risque d'intégration culturelle	26
4.2.3	Le risque informationnel.....	26
4.2.4	Le risque réglementaire	26
4.3	LES ENJEUX ESG DANS LES M&A CONTEMPORAINES	27
	SECTION 02 : LA DUE DILIGENCE DANS LES OPERATIONS M&A	28
1	DEFINITION ET FONDEMENTS DE LA DUE DILIGENCE.....	28
1.1	ÉVOLUTION CONCEPTUELLE : DE LA DUE DILIGENCE.....	28
1.2	IMPORTANCE EMPIRIQUE : DONNEES ET CONSTATS	29
2	LES DIMENSIONS ET DOMAINES DE LA DUE DILIGENCE	30
2.1	LA DUE DILIGENCE FINANCIERE : FONDEMENT IRREMPLAÇABLE.....	30
2.2	LA DUE DILIGENCE JURIDIQUE, FISCALE ET DE CONFORMITE.....	30
2.3	LA DUE DILIGENCE OPERATIONNELLE ET STRATEGIQUE	31
2.4	LA DUE DILIGENCE CULTURELLE ET RESSOURCES HUMAINES	32
3	LA DUE DILIGENCE COMME OUTIL D'IDENTIFICATION ET DE REDUCTION DES RISQUES.....	32
3.1	REDUCTION DE L'ASYMETRIE D'INFORMATION	33
3.2	IDENTIFICATION DES PASSIFS CACHES ET AJUSTEMENT DE LA VALORISATION	33
3.3	ALIMENTATION DE LA STRUCTURATION CONTRACTUELLE	34
4	LES NOUVELLES FRONTIERES : ESG, DIGITALISATION ET LIMITES ..	34
4.1	LA DUE DILIGENCE ESG : TRANSFORMATION DES PRATIQUES.....	34
4.2	LA DIGITALISATION DE LA DUE DILIGENCE	35
4.3	LES LIMITES STRUCTURELLES DE LA DUE DILIGENCE.....	35
	SECTION 03 : LA SECURISATION DES OPERATIONS M&A.....	37

1	DEFINITION ET CADRE THEORIQUE	37
2	LE PROCESSUS DE SECURISATION.....	38
2.1	LA PHASE PRE-DEAL : PREMIER NIVEAU DE SECURISATION.....	39
2.2	LA DUE DILIGENCE : INSTRUMENT CENTRAL DE SECURISATION.....	40
2.3	LA SECURISATION CONTRACTUELLE	40
2.4	LA SECURISATION POST-ACQUISITION	41
3	L'EFFICACITE DE LA SECURISATION : DONNEES EMPIRIQUES ET FACTEURS DE SUCCES	41
3.1	LA SECURISATION ET LA REDUCTION DU RISQUE DE SURPAIEMENT	41
3.2	LA SECURISATION CULTURELLE ET LA GESTION DU RISQUE HUMAIN	42
3.3	LA SECURISATION DES SYNERGIES : IDENTIFICATION ET REALISATION.....	42
3.4	LES FACTEURS CLES DE SUCCES DE LA SECURISATION : SYNTHESE EMPIRIQUE.....	43
4	LES NOUVELLES FRONTIERES : ESG, DIGITALISATION ET LIMITES STRUCTURELLES.....	44
4.1	L'INTEGRATION ESG : TRANSFORMATION DES PRATIQUES DE SECURISATION.....	44
4.2	LA DIGITALISATION DES INSTRUMENTS DE SECURISATION.....	45
4.3	LES LIMITES STRUCTURELLES DE LA SECURISATION	45
	CONCLUSION	46
	CHAPITRE 02 : CADRE METHODOLOGIQUE ET DONNEES PROBANTES	47
	SECTION 1 : APPROCHE METHODOLOGIQUE.....	49
1	POSTURE EPISTEMOLOGIQUE.....	49
2	DEMARCHE METHODOLOGIQUE	49
3	METHODES ET INSTRUMENTS DE COLLECTE DES DONNEES.....	50
3.1	L'ANALYSE DOCUMENTAIRE	50
3.2	LES ENTRETIENS.....	51
3.3	L'OBSERVATION PARTICIPANTE	51
3.4	POPULATION ET ECHANTILLONS.....	51
4	OUTILS D'ANALYSE DES DONNEES	53
4.1	RETRANSCRIPTION DES DONNEES.....	53
4.2	CODAGE DES INFORMATIONS.....	53
4.3	TRAITEMENT DES DONNEES QUALITATIVES	54
	SECTION 2 : PRESENTATION DU LIEU DE STAGE	55
1	PRESENTATION GENERALE DU RESEAU PRICEWATERHOUSECOOPERS (PWC)	55
2	HISTORIQUE ET EVOLUTION DU CABINET PWC.....	56
2.1	PRICE WATERHOUSE.....	56
2.2	COOPERS & LYBRAND.....	57

2.3	LA FUSION DE 1998.....	57
3	PWC ALGERIE	57
3.1	L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ALGERIEN	57
3.2	LE POSITIONNEMENT CONCURRENTIEL DE PWC ALGERIE.....	58
3.3	LES CONCURRENTS DIRECTS : LE BIG FOUR EN ALGERIE	58
3.4	LES AVANTAGES CONCURRENTIELS DE PWC ALGERIE	59
4	LES DEPARTEMENTS DE PWC ALGERIE	60
4.1	LE DEPARTEMENT AUDIT	60
4.2	LE DEPARTEMENT EXPERTISE COMPTABLE ET SERVICES AUX ENTREPRENEURS.....	61
4.3	LE DEPARTEMENT EXPERTISE JURIDIQUE ET FISCALE.....	61
4.4	LE DEPARTEMENT STRATEGIE ET CONSULTING.....	61
5	LE DEPARTEMENT TRANSACTIONS (DEALS)	61
	CONCLUSION	64
	CHAPITRE 03 : RESULTATS ET DISCUSSION.....	65
	SECTION 01 : RESULTATS OBTENUS.....	67
1	METHODOLOGIE DE COLLECTE DES DONNEES	67
1.1	POSITIONNEMENT EPISTEMOLOGIQUE ET JUSTIFICATION DE L'APPROCHE QUALITATIVE	67
1.2	SOURCES DE DONNEES MOBILISEES	68
1.3	PRECAUTIONS ETHIQUES ET LIMITES METHODOLOGIQUES	69
2	RENSEIGNEMENTS DES INTERVIEWES	69
2.1	RESULTATS RELATIFS AUX DIMENSIONS ET A LA METHODOLOGIE DE LA DUE DILIGENCE (AXE 1)	70
2.2	RESULTATS RELATIFS A L'IDENTIFICATION ET A L'EVALUATION DES RISQUES (AXE 2)	73
2.3	RESULTATS RELATIFS A L'EFFICACITE DE LA DUE DILIGENCE COMME OUTIL DE SECURISATION (AXE 3).....	77
2.4	RESULTATS RELATIFS AU CAS PRATIQUE : LA DUE DILIGENCE AFB / SMART VIEW (AXE 4).....	82
2.5	RESULTATS RELATIFS A LA MATURITE DE LA DUE DILIGENCE EN ALGERIE (QUESTIONS DE SYNTHESE Q12 ET Q13).....	86
1	LA DUE DILIGENCE REDUIT L'ASYMETRIE D'INFORMATION ENTRE L'ACQUEREUR ET LA CIBLE, AMELIORANT AINSI LA QUALITE DE LA DECISION D'ACQUISITION : CONFRONTATION THEORIE / TERRAIN (H1) ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.	
2	LA DUE DILIGENCE PERMET D'IDENTIFIER LES RISQUES LIES A LA CIBLE ET DE LES TRADUIRE EN MECANISMES CONTRACTUELS DE PROTECTION DE L'ACQUEREUR : VALIDATION DE H2 .ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.	

3	LA QUALITE DE LA DUE DILIGENCE MESUREE PAR SON PERIMETRE, SA PROFONDEUR ET L'EXPERTISE DES EQUIPES MOBILISEES DETERMINE DIRECTEMENT LE NIVEAU DE SECURISATION DE L'OPERATION : VALIDATION DIFFERENCIEE DE H3.....	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
4	LE CONTEXTE ALGERIEN ET LA CO-ENTREPRISE CONFLICTUELLE COMME VARIABLES MODERATRICES : VALIDATION DE H4.....	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
5	REPONSE A LA PROBLEMATIQUE ET AUX QUESTIONS SECONDAIRES	89
6	RECOMMANDATIONS PRATIQUES	90
	CONCLUSION	92
	CONCLUSION GENERALE.....	94
		96
	BIBLIOGRAPHIE.....	96
		96
		96
	I. OUVRAGES, MANUELS ET MONOGRAPHIES.....	97
	II. ARTICLES DE REVUES SCIENTIFIQUES ET ACADÉMIQUES	98
	III. RAPPORTS PROFESSIONNELS ET PUBLICATIONS D'ORGANISMES.....	99
		ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
	ANNEXE	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
	GUIDE D'ENTRETIEN SEMI-DIRECTIF	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.

LISTE DES TABLEAUX

TABEAU 1 LES GRANDES VAGUES HISTORIQUES DE FUSIONS-ACQUISITIONS DANS LE MONDE.....	20
TABEAU 2 LES SEPT PHASES DU PROCESSUS DE FUSION-ACQUISITION	23
TABEAU 3 LES DOMAINES DE LA DUE DILIGENCE CONTEMPORAINE.....	32
TABEAU 4 FACTEURS CLES DE SUCCES DE LA SECURISATION M&A ET LEUR IMPACT MESURE	43
TABEAU 5 INFORMATIONS SUR LES INTERVIEWES	52
TABEAU 6 LES CINQ ETAPES DE L'ANALYSE DES DONNEES QUALITATIVES	54
TABEAU 7 CHIFFRES CLES DU RESEAU PWC (2024-2025).....	56
TABEAU 8 POSITIONNEMENT COMPARATIF DES BIG FOUR SUR LE MARCHE ALGERIEN .	59
TABEAU 9 RENSEIGNEMENTS DES INTERVIEWES	69
TABEAU 10 ANALYSE THEMATIQUE AXE 1, THEME 01 : ARTICULATION DES DIMENSIONS DE LA DD	70
TABEAU 11 ANALYSE THEMATIQUE AXE 1, THEME 02 : ORGANISATION ET LIMITES METHODOLOGIQUES.....	72
TABEAU 12 ANALYSE THEMATIQUE AXE 2, THEME 01 : TECHNIQUES D'IDENTIFICATION DES RISQUES	73
TABEAU 13 ANALYSE THEMATIQUE AXE 2, THEME 02 : IMPACT DES RISQUES SUR LA STRUCTURATION DE L'OPERATION AFB / SMART VIEW.....	75
TABEAU 14 ANALYSE THEMATIQUE AXE 3, THEME 01 : CONTRIBUTION DE LA DD A LA PRISE DE DECISION	77
TABEAU 15 ANALYSE THEMATIQUE AXE 3, THEME 02 : LIMITES STRUCTURELLES DE LA DD DANS LE CONTEXTE ALGERIEN (Q7).....	79
TABEAU 16 ANALYSE THEMATIQUE AXE 3, THEME 03 : SECURISATION POST-ACQUISITION ET MECANISMES CONTRACTUELS (Q8).....	80
TABEAU 17 ANALYSE THEMATIQUE AXE 4, Q9 : PERIMETRE ET GOUVERNANCE DE LA MISSION	82
TABEAU 18 ANALYSE THEMATIQUE AXE 4, Q10 : RISQUES MAJEURS IDENTIFIES ET IMPACT SUR LA STRUCTURATION	84
TABEAU 19 ANALYSE THEMATIQUE AXE 4, Q11 : BILAN ET ENSEIGNEMENTS DE LA MISSION	85
TABEAU 20 TABLEAU COMPARATIF DES REPONSES DES INTERVIEWES SUR LA MATURITE DE LA DD EN ALGERIE	86
TABEAU 21 COMPARAISON ENTRE LES RECOMMANDATIONS DE LA LITTERATURE ET LES PRATIQUES OBSERVEES SUR L'OPERATION AFB / SMART VIEW.....	88

LISTE DES FIGURES

FIGURE 1 MODEL D'ANALYSE	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
FIGURE 2 TYPOLOGIE ET MECANISMES DES OPERATIONS M&A	17
FIGURE 3 CORPUS THEORIQUE DES M&A.....	18
FIGURE 4LES RISQUES DES OPERATIONS M&A	25
FIGURE 5LES TROIS GENERATIONS D'EVOLUTION DE LA DUE DILIGENCE	29
FIGURE 6 LES PHASES DE LA SECURISATION M&A.....	39
FIGURE 7ORGANIGRAMME DE PWC ALGERIE.....	63

LISTE DES ABRÉVIATIONS

Abréviation / Sigle	Signification complète
AFB	Dénomination pseudonymie de la filiale industrielle de Sonatrach concernée par l'opération (confidentialité PwC)
APA	American Psychological Association (norme de citation)
Asset Deal	Acquisition portant sur les actifs d'une entreprise (par opposition au Share Deal)
BCG	Boston Consulting Group
Big Four	Les quatre plus grands cabinets d'audit et de conseil mondiaux : PwC, Deloitte, KPMG, EY
Bretter Tech	Dénomination pseudonymie du groupe cédant (confidentialité PwC)
CA	Conseil d'administration
Capex	Capital Expéditeur dépenses d'investissement
Closing	Clôture d'une transaction date de réalisation effective du transfert de propriété
DD	Due Diligence
DCF	Discounted Cash-Flow méthode d'actualisation des flux de trésorerie
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Dépréciation and Amortization résultat brut d'exploitation
ESG	Environnemental, Social et de Gouvernance
EY	Ernst & Young cabinet d'audit et de conseil mondial
F&A	Fusions et Acquisitions
FCPA	Foreign Corrupt Practices Act loi américaine anti-corruption

FTC	Fédéral Trade Commission autorité américaine de la concurrence
GAP	Garantie d'Actif et de Passif mécanisme contractuel de protection post-closing
HSE	Hygiène, Sécurité et Environnement
IFRS	International Financial Reporting Standards normes comptables internationales
IMAA	Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances
IRGOS	Impôt sur le Revenu Global des Officiers Supérieurs (Algérie)
KPI	Key Performance Indicator indicateur clé de performance
KPMG	Klynveld Peat Marwick Goerdeler cabinet d'audit et de conseil mondial
LBO	Leveraged Buy-Out acquisition par effet de levier
LOI	Letter of Intent lettre d'intention
M&A	Mergers and Acquisitions Fusions et Acquisitions
MFE	Mémoire de Fin d'Études
NDA	Non-Disclosure Agreement accord de non-divulgence
PwC	PricewaterhouseCoopers cabinet d'audit et de conseil mondial
QoE	Quality of Earnings analyse de la qualité des résultats financiers
R&W	Representations and Warranties représentations et garanties contractuelles
RH	Ressources Humaines
SCF	Système Comptable Financier normes comptables algériennes
SEM	Structural Equation Modeling modélisation par équations structurelles
Share Deal	Acquisition portant sur les titres (actions / parts sociales) d'une entreprise

Smart View	Dénomination pseudonymisée de la co-entreprise cible (confidentialité PwC)
SPA	Share Purchase Agreement / Sale and Purchase Agreement protocol de cession
TSA	Transitional Services Agreement contrat de services transitoires post- closing
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
VDR	Virtual Data Room salle de données virtuelle sécurisée

Introduction générale

Contexte et intérêt de la recherche

Dans un contexte de mondialisation, et d'intensification concurrentielle, les transactions de fusion acquisition (F&A) ont connu une expansion remarquable c'est dernière année. Ces démarches représentent un atout stratégique qui permet aux sociétés d'élargir leur envergure, de pénétrer de nouveau marchés et de consolider leur positionnement face à la concurrence. Comme le démontre (DePamphilis,2018) que les F&A constituent un processus complexe impliquant des dimensions financières, stratégiques et organisationnelles interconnectées.

Malgré leur importance stratégique, les opérations de fusion-acquisition retiennent un niveau de risque élevé. De nombreuses études récentes soulignent que ces opérations échouent souvent en raison d'une évaluation inadéquate de la cible ou d'une gestion de risque insuffisante. Plus particulièrement, la complexité de transactions et l'incertitude liée aux informations disponibles sont des facteurs qui mènent à l'échec. (DAMILOLA CHRISTIANA & all,2025)

L'un des enjeux majeurs dans les opérations de fusion-acquisition réside dans l'asymétrie de l'information entre les parties. L'entreprise détient souvent des informations plus complètes de l'acquéreur, ce qui peut entraîner des erreurs d'évaluation et des décisions d'investissement optimales. D'après (Mohamed Bouyarden & Halima bakala) la due diligence permet de détecter les passifs cachés, d'évaluer la viabilité de l'opération et de sécuriser la transaction.

Par ailleurs, des études empiriques démontrent que la qualité de la due diligence impacte directement la réussite des opérations de fusion-acquisition. Une analyse approfondie favorise une meilleure prise de décision et limite les risques liés à l'investissement. à l'inverse, une due diligence insuffisante est souvent corrélée à une diminution de la performance après l'acquisition ainsi qu'à une hausse des risques financiers. (Arnika Dwiyantri, Ludovicus Sensi ,2023).

De plus, les recherches récentes soulignent que la due diligence dépasse désormais la simple vérification financière pour s'imposer comme un processus, incluant des analyses opérationnelles, stratégiques et organisationnelles. Ainsi elle joue un rôle majeur dans la gestion

des risques et la sécurisation des transactions, particulièrement dans un contexte économique de plus en plus complexe. (Arnika Dwiyanti, Ludovicus Sensi ,2023).

Ainsi la due diligence s'impose aujourd'hui comme un mécanisme essentiel pour réduire l'incertitude, améliorer la qualité de l'information et sécuriser les opérations continuent d'aboutir à des résultats mitigés, ce qui soulève des questions quant a son efficacité réelle et aux conditions nécessaires pour garantir sa réussite.

Dans ce contexte, il devient pertinent d'examiner dans quelle mesure la due diligence constitue un véritable levier de sécurisation des opérations de fusions acquisition, ainsi que d'identifier les mécanismes par lequel elle contribue a la réduction des risques et a l'amélioration de la prise de décision.

Objectif de recherche

Cette recherche poursuit trois objectifs complémentaires.

- Sur le plan théorique, elle vise à constituer une synthèse critique de la littérature existante sur la due diligence et la sécurisation des opérations M&A, en articulant les théories des synergies (Bruner, 2004), de l'agence (Jensen & Meckling, 1976), des capacités dynamiques (Bauer & Matzler, 2014) et de l'apprentissage organisationnel (Graebner et al., 2017).
- Sur le plan empirique, elle vise à documenter les pratiques de due diligence telles qu'elles sont réellement conduites au sein d'un cabinet du Big Four en Algérie, à travers l'analyse d'une opération de cession d'actifs industriels impliquant des entreprises algériennes.
- Sur le plan managérial, elle vise à formuler des recommandations pratiques applicables par les acteurs du marché M&A algérien pour améliorer la qualité et l'efficacité de leurs processus d'investigations

Problématique et question de recherche

Dans cette visée, d'une perspective d'étudier la due diligence comme levier dans la réduction des risques et la prise de décisions, la présente étude en accord avec les travaux antérieurs des auteurs vise à répondre à la question de recherche principal centrale :

« Dans quelle mesure la due diligence constitue-t-elle un outil efficace de sécurisation

des opérations de fusion-acquisition ? »

Dans une optique de développement approfondi, la question principale de recherche est enrichie par un ensemble de questions secondaires dont le rôle est double : définir avec précision le champ d'étude et assurer la cohérence de l'approche méthodologique choisie.

Q1 : En quoi consiste la due diligence et quelles sont ses principales dimensions dans les opérations de fusion-acquisition ?

Q2 : Quels sont les principaux risques inhérents aux opérations de M&A que la due diligence peut permettre d'identifier ?

Q3 : Comment la due diligence identifie-t-elle et évalue-t-elle ces risques ?

Q4 : La due diligence contribue-t-elle à améliorer la qualité et la sécurité de la décision ?

Source : Elaborer par nous-même

Méthode et données

Notre démarche s'inscrit dans un paradigme épistémologique interprétativiste (Denzin & Lincoln, 2018) pensent que La due diligence est un processus organisationnel dont l'efficacité dépend de jugements professionnels, de cultures d'entreprise et de contextes transactionnels spécifiques qui ne peuvent être compris par des données agrégées et dépersonnalisées. Elle ne peut donc être étudiée qu'en saisissant les significations que les praticiens lui attribuent dans leur contexte naturel.

Nous avons en conséquence adopté une démarche qualitative fondée sur une étude de cas unique la mission de due diligence conduite par PwC Algérie dans le cadre d'une opération de cession d'actifs industriels dans le secteur des engrais, impliquant une entreprise publique algérienne filiale de Sonatrach.

La collecte des données repose sur une triangulation de trois méthodes complémentaires : l'observation participante lors du stage au sein du département Deals de PwC Algérie, des entretiens semi-directifs conduits auprès de cinq professionnels directement impliqués dans la mission (désignés P1 à P5), et une analyse documentaire des méthodologies et pratiques du cabinet.

Plan de recherche

Le présent mémoire est organisé en trois chapitres dont la logique répond à la démarche scientifique prescrite :

Le premier chapitre constitue le cadre théorique et conceptuel de la recherche. Il s'organise en trois sections complémentaires. La première section présente les définitions, typologies et mécanismes des opérations de fusions-acquisitions, ainsi que les grandes théories académiques qui en expliquent les motivations. La deuxième section est consacrée à la due diligence : son évolution conceptuelle en trois générations, ses principales dimensions (financière, juridique, opérationnelle, culturelle et ESG) et son apport empirique documenté à la sécurisation des transactions. La troisième section analyse la sécurisation des M&A comme processus dynamique articulé en quatre phases complémentaires, en documentant les facteurs empiriques de succès et les limites structurelles de la sécurisation.

Le deuxième chapitre expose le cadre méthodologique et présente le terrain de recherche. Il justifie le positionnement épistémologique interprétativiste retenu, détaille la démarche qualitative par étude de cas unique et présente les méthodes et instruments de collecte mobilisés. Il présente également PwC Algérie, son positionnement dans le marché algérien des services professionnels et le département Transactions au sein duquel le stage a été effectué.

Le troisième chapitre constitue le cœur empirique du mémoire. Il présente et discute les résultats de l'investigation qualitative conduite auprès des professionnels de PwC Algérie. Organisé en deux sections, il restitue d'abord les données thématiques collectées par axe d'investigation, avant de les confronter à la littérature académique dans une discussion critique permettant de répondre point par point aux questions secondaires et à la problématique centrale, et de formuler des recommandations pratiques.

Chapitre 01 : Revue de littérature et cadre conceptuel

Ce premier chapitre constitue le socle théorique et conceptuel sur lequel repose l'ensemble de notre travail de recherche. La revue de littérature, recense et analyse les travaux académiques et professionnels portant sur les trois piliers de notre sujet : les opérations de fusions-acquisitions, la due diligence comme processus d'investigation, et la sécurisation des transactions. Elle permet de situer notre recherche et d'identifier les apports de la littérature, il se structure en trois sections complémentaires.

La première section démontre la typologie et processus des opérations de fusion-acquisition, en mettant en lumière les théories académiques qui éclairent leurs motivations ainsi que les risques de leur déroulement.

La deuxième section aborde la due diligence en tant que processus destiné à réduire l'asymétrie d'information entre l'acquéreur et la cible. Nous y trouverons son évolution conceptuelle, en présentons les principales dimensions et en documentons l'apport empirique à la sécurisation des transactions.

La troisième section explique la sécurisation des opérations de M&A, en analysant les mécanismes de protection mobilisables tout au long du cycle de vie d'une transaction, depuis la phase préalable à l'accord jusqu'à l'intégration post-acquisition.

Ce cadrage théorique nous permet de positionner notre recherche au sein du champ scientifique existant.

Section 1 : Les opérations de fusion-acquisition

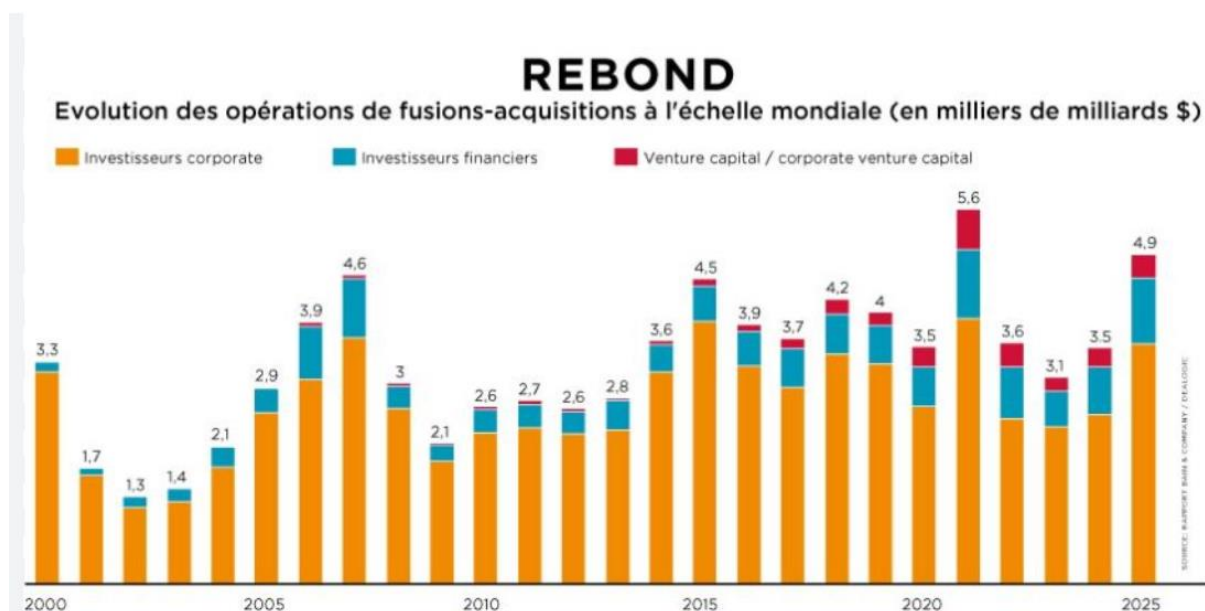
D'après Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (2023) les fusions-acquisitions souvent appeler M&A ou (Mergers and Acquisitions) constituent l'un des phénomènes les plus significatifs et les plus complexes de l'économie.

En quelques décennies, ces opérations sont passées du statut de pratique marginale réservée à quelques grands groupes à celui de stratégie de développement incontournable pour des entreprises de toutes tailles et de tous secteurs.

Le présent chapitre vise à établir les fondements conceptuels et opérationnels nécessaires à la compréhension des opérations de fusions-acquisitions. Il s'organise autour de trois sections complémentaires :

- La première section sera dédiée aux définitions, typologies et mécanismes des opérations de fusions-acquisitions, en examinant les différentes formes que peuvent revêtir ces opérations ainsi que les théories académiques qui en expliquent les motivations.
- La deuxième section analysera le processus de mise en œuvre des fusions-acquisitions, depuis l'identification de la cible jusqu'à l'intégration post-acquisition.
- La troisième section sera consacrée aux enjeux stratégiques, financiers et réglementaires des M&A, notamment la question de la création de valeur et des facteurs de succès et d'échec.

Figure 2 Evolution des opérations de fusions-acquisitions à l'échelle mondiale Evolution des opérations de fusions-acquisitions à l'échelle mondiale



Source : <https://www.agefi.fr> consulter le 24-04-2026 A 12 :49

1. Définitions, typologies et mécanismes des opérations M&A

Le terme « fusions-acquisitions » couvre en réalité une variété d'opérations dont les procédures, les enjeux juridiques et les visées stratégiques varient drastiquement. Il est donc nécessaire, avant toute étude, de définir les concepts et d'établir une catégorie des principales formes d'associations entre entreprises.

1.1 La fusion : définition et mécanismes

Sudarsanam, S. (2010) démontre l'une des modalités les plus cruciales de croissance externe est la fusion. Cela concerne le mécanisme en cours duquel plusieurs firmes combinent l'ensemble de leurs actifs, passifs et activités pour former un ensemble unique.

Cette fusion peut avoir lieu de deux manières cruciales : la fusion-absorption, où une entreprise (la société absorbante) intègre le patrimoine d'une autre (la société absorbée), qui prend alors le statut légal juridiquement, et la fusion par création d'une nouvelle entité, où les deux sociétés collaborent pour élaborer une nouvelle structure entièrement distincte.

1.1.1 La fusion horizontale

Selon Bruner, R.F. (2004) la fusion horizontale est le type de fusion d'entreprises le plus couramment rencontré. Elle rassemble deux entreprises concurrentes qui opèrent dans le même domaine d'activité et sur la même zone géographique. L'objectif principal est de renforcer la compétitivité de l'entité fusionnée en atteignant une taille critique, en appliquant des économies d'échelle et en éliminant un concurrent direct.

Dans une fusion horizontale, les synergies comportent généralement une dimension opérationnelle : regroupement des centres recherche et développement, amélioration des réseaux de distribution, augmentation des aptitudes en production et consolidation du pouvoir de négociation avec les fournisseurs.

D'après une étude de Bain & Company (2023), on observe que les fusions horizontales constituent plus de 40% du volume intégral des transactions de fusions et acquisitions à travers le monde, les définissant ainsi comme le genre d'opération le plus couramment effectué en pratique.

Bain & Company (2023) étaye également que les fusions horizontales engendrent de fortes incertitudes réglementaires concernant de droit antitrust.

En effet, lorsque la fusion de deux concurrents est susceptible d'acquiescer ou de renforcer une position dominante sur le marché, les autorités de contrôle notamment la Commission européenne, la FTC américaine ou le Conseil de concurrence algérien ont le droit d'imposer certaines conditions ou même de refuser l'opération. L'exemple classique est le projet de fusion liant Boeing et McDonnell Douglas qui a été minutieusement examiné par les régulateurs de la concurrence des deux rives de l'Atlantique.

1.1.2 La fusion verticale

Selon Weston, J.F., Mitchell, M.L. & Mulherin, J.H. (2019), la fusion verticale se déroule entre des entreprises opérant à différentes étapes d'une chaîne de valeur déterminée dans un secteur précis. Elle peut se réaliser en amont (backward integration) quand l'acheteur tient le contrôle d'un fournisseur ou en aval (forward integration) lorsqu'il prend les rênes d'un distributeur ou d'un client. L'objectif de cette stratégie est de contrôler plus efficacement le processus de production, de réduire les coûts transactionnels et d'accroître les barrières à l'entrée pour les concurrents.

Le groupe Cevital représente l'exemple algérien le plus explicite de ce genre de rapprochement. Cevital a progressivement mis en place une intégration verticale de sa chaîne de valeur dans le domaine agroalimentaire, comprenant la totalité du processus depuis l'importation et le raffinage des matières premières jusqu'à la distribution finale. Cette fusion lui a conféré le contrôle de ses dépenses et la garantie de ses produits, produisant ainsi un avantage compétitif durable.

1.1.3 La fusion conglomerale

Sudarsanam, S. (2010) explique la théorie selon laquelle la fusion conglomerale réunit des entreprises dont les activités ne présentent aucune connexion, que cela a d'une manière horizontale ou verticale. Elle se positionne dans une stratégie de diversification des comptes destinée à réduire le risque global de la société, du fait que les cycles économiques des différentes activités ne présentent pas de corrélation. Cette stratégie, qui a connu une grande notoriété dans les années 60 et 70, principalement aux États-Unis, a perdu de son attrait à partir des années 80 suite à l'apparition des théories financières associées à l'efficacité des marchés.

1.1.4 La fusion entre égaux (Merger of Equals)

Selon Haspeslagh, P.C. & Jemison, D.B. (1991) cette fusion particulière s'effectue lorsque deux entreprises de taille et de valeur comparable optent pour de fusionner sur la base d'un échange juste, sans que nulle des parties ne verse un apport significatif à l'autre. Ce modèle propose, en théorie, une catégorisation juste des postes de direction et une gouvernance équilibrée du nouveau groupe. Dans la pratique, l'exécution de ces opérations s'avère fréquemment complète à exécuter.

Bruner, R.F. (2004) réitère le cas typique et impactant de la fusion Daimler Chrysler (1998) illustre parfaitement les risques associés à ce modèle.

Cette démarche, initialement présentée comme une coopération équilibrée entre partenaires, a immédiatement révélée être une absorption de Chrysler par Daimler, provoquant d'importantes contraintes culturelles et une dépréciation significative de la valeur.

En 2007, Daimler a finalement cédé 80,1 % de ses actions Chrysler au fonds d'investissement Cerberus Capital Management, mettant par conséquent un terme à neuf années successives de difficultés.

1.2 L'acquisition : définition et modalités

Selon Moeller, S.B. & Brady, C. (2014) l'expression « acquisition » définit le processus durant lequel une entreprise, identifiée en tant qu'acquéreur ou de repreneur, acquiert le contrôle d'une autre entreprise compétitive en acquérant la totalité ou une portion de ses titres ou actifs. Contrairement à une fusion, une acquisition ne mène pas immédiatement à la liquidation juridique de l'entité visée : celle-ci peut continuer d'exister en tant qu'entité autonome, mais désormais sous la direction de l'acquéreur.

1.2.1 L'acquisition de titres (Share Deal)

Moeller, S.B. & Brady, C. (2014) étaye que lors d'un share deals, le détenteur se procure directement les titres (actions ou parts sociales) de la cible auprès de ses possesseurs. Ce genre de transaction représente le transfert total des actifs et des passifs de l'entreprise cible vers l'acheteur. Cette technique est fréquemment favorisée pour les opérations de grande envergure, grâce à sa simplicité de constitution juridique et à sa faculté de garantir un transfert total et immédiat du contrôle.

Donc le principal désavantage de l'option d'achat d'actions est que le détenteur assume tous les passifs de l'entreprise ciblée, y compris les passifs cachés qui ne sont pas encore validés lors de la transaction. C'est spécifiquement cette caractéristique qui exige la diligence raisonnable pour ce type de transaction : l'analyse préliminaire vise à détecter et évaluer ces dettes avant la finalisation, rendant possible de modifier le prix ou de mettre en place des mécanismes stipulés garantis appropriés.

1.2.2 L'acquisition d'actifs (Asset Deal)

Selon Weston, J.F., Mitchell, M.L. & Mulherin, J.H. (2019) au sein d'une acquisition d'actifs, l'acheteur découvre des actifs spécifiques de la cible au lieu de ses titres. Il possède de l'autonomie de sélectionner les actifs qu'il désire acquérir tout en écartant ceux qu'il ne souhaite pas incorporer, y compris les passifs possibles.

Ainsi, cette stratégie procure une sauvegarde naturelle contre dangers liés aux passifs non identifiés. Toutefois, elle s'avère plus complexe juridiquement car elle nécessite le transfert individuel de chaque actif et l'obtention de toutes les autorisations nécessaires pour chacun d'eux.

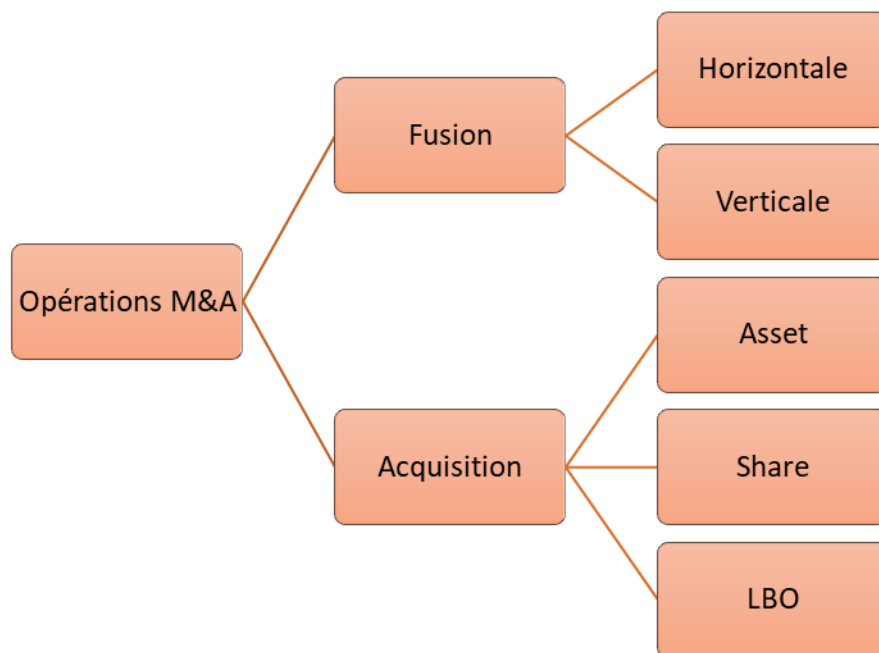
1.2.3 L'acquisition par effet de levier (LBO Leveraged Buy-Out)

Sudarsanam, S. (2010) trouve que le LBO est une méthode d'achat principalement soutenue par la dette via crédits bancaires ou obligataires), la contribution financière financier des investisseurs restreint habituellement à 20 % à 40 % du montant total d'acquisition.

L'entreprise visée produit des flux de trésorerie assurant le remboursement de la dette. Cette configuration crée un effet de levier financier qui amplifie le rendement des fonds propres investis lorsque l'opération réussit, mais elle soumet aussi les investisseurs à d'importants risques en cas de problèmes fonctionnelles de la cible.

Selon Haspeslagh, P.C. & Jemison, D.B. (1991) le LBO transforme radicalement la structure de l'entreprise acquise : elle passe d'une configuration capitalistique classique à une structure fortement endettée où la production de liquidités se transforme en une exigence opérationnelle essentielle constante. »

Figure 1 Typologie et mécanismes des opérations M&A



Source : élaborer par nous-même

2 Les approches théoriques des fusions-acquisitions

Un corpus théorique important a été conçu dans la littérature universitaire pour expliquer les motifs qui incite les entreprises à réaliser des opérations de fusion et d'acquisition. Ces théories, provenant de domaines variés tels que l'économie, la finance et le management stratégique, proposent des structures d'analyse qui sont à la fois complémentaires et parfois en conflit.

Figure 2 Corpus théorique des M&A



Source : élaborer par nous-même

2.1 La théorie des synergies

D'après Bruner, R.F. (2004) la raison économique la plus fréquemment citée pour une opération de fusion-acquisition repose sur la théorie des synergies.

Elle suppose que la valeur de l'entité. La valeur combinée dépasse la simple addition des valeurs des entités différentes, cette différence reflétant la valeur des synergies générées par l'association. Les synergies peuvent être opérationnelles (économies d'échelle, économies de gamme, transfert de compétences), financières (optimisation fiscale, augmentation de la capacité d'endettement) ou stratégiques (amélioration de la position concurrentielle, accès à des marchés inédits).

Toutefois d'après Ernst & Young (2023), l'expérience concrète démontre que les synergies sont fréquemment surévaluées pendant la phase de négociation et sous-exécutées durant la phase d'intégration.

Pour cause, l'étude EY Global M&A Outlook (2023), seulement 30% des fusions et acquisitions parviennent à réaliser les synergies prévues lors de l'achat, tandis que 45% les atteignent en partie et 25% échouent complètement.

2.2 La théorie de l'agence

Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976) explique l'étude des conflits d'intérêts entre les dirigeants (agents) et les actionnaires (principaux) dans la gouvernance de l'entreprise est réalisée à travers la perspective de la théorie de l'agence, formulée par Jensen et Meckling en 1976.

Dans le contexte des fusions et acquisitions, cette théorie révèle que certaines transactions peuvent être lancées non pas pour le bénéfice des actionnaires, mais plutôt par des buts managériaux particuliers : aspiration à l'élargissement du pouvoir, recherche d'estime personnelle, désir d'augmentation de la rémunération selon la taille de l'entreprise ou simplement intention d'éviter une acquisition défavorable.

2.3 La théorie des marchés de contrôle corporatif

Selon le Journal of Political Economy, élaborée par Manne en 1965, cette théorie envisage le marché des fusions et acquisitions comme un instrument de contrôle managérial. L'idée principale est que les entreprises mal gérées endurent une baisse de leur valeur boursière, les exposant ainsi à des acquisitions hostiles par des acheteurs anticipant une création de valeur à la suite de ces transactions de l'adaptation de l'équipe de direction défailante. Ainsi, le marché des fusions et acquisitions pourrait exercer une fonction de régulation dans l'économie de marché. (Manne, H.G ,1965)

2.4 Historique des vagues de fusions-acquisitions

Desst & Young (2023) Chaque étape de fusion et acquisition démontre les transformations structurelles de l'économie à son époque : la première était liée à l'industrialisation sur une grande échelle, la troisième à la croissance des conglomérats, la cinquième à la mondialisation des marchés et à l'avènement d'internet, alors que la huitième résulte à la transformation numérique ainsi qu'aux défis de durabilité.

Tableau 1 Les grandes vagues historiques de fusions-acquisitions dans le monde

Vague	Période	Caractéristiques	Secteurs dominants
1ère vague	1895-1905	Consolidation industrielle, monopoles horizontaux	Sidérurgie, pétrole, chemins de fer
2ème vague	1920-1929	Intégration verticale et oligopoles	Automobile, chimie, électricité
3ème vague	1960-1970	Diversification conglomerale, croissance externe pure	Secteurs hétérogènes
4ème vague	1980-1989	LBO hostiles, démantèlement des conglomerats	Finance, industrie lourde
5ème vague	1993-2000	Mondialisation, méga-fusions transfrontalières	Télécommunications, médias, tech
6ème vague	2003-2008	Private equity, LBO premium, opérations cross-border	Finance, immobilier, énergie
7ème vague	2010-2015	Consolidation post-crise, activisme actionnarial	Pharma, technologie, consommation
8ème vague	2015-présent	Digitalisation, ESG, consolidation technologique	Tech, santé, énergie propre

Source : élaborer par nous-même

3 La mise en œuvre d'une opération de fusion-acquisition

D'après Imperiale, A. (2017), une fusion ou acquisition ne se limite pas à un événement unique, mais incarne au contraire un processus structuré et compliqué qui se déroule couramment sur une durée de six à vingt-quatre périodes selon la dimension et de la complexité de la transaction. Ce processus engage plusieurs intervenants clés tels que les dirigeants, les actionnaires, les banques d'affaires, les avocats et les auditeurs. Il est divisé en différentes phases consécutives, chacune exposant ses propres défis et résultats espérés.

3.1 Phase 1 : La planification stratégique

La stratégie de fusion et acquisition débute bien avant la sélection d'une cible précise. D'après Moeller, S.B. & Brady, C. (2014) elle s'ancre dans la planification de croissance de l'entreprise. Le choix entre privilégier la croissance externe ou la croissance interne découle d'une étude stratégique détaillée prenant en compte les ambitions à long terme de l'entreprise, ses atouts et ses points faibles internes, les opportunités et les risques inhérents à son environnement concurrentiel, ainsi que les moyens financiers existants pour soutenir une acquisition.

Cette phase aboutit à la conception d'une thèse d'investissement qui définit les critères d'évaluation des cibles potentielles : domaine opérationnel, région géographique, envergure, profil bénéficiaire, culture organisationnelle et synergies anticipées.

Selon la Harvard Business Review (2022), les acheteurs qui formulent une thèse d'investissement claire et rigoureuse avant de commencer le processus présentent des taux de réussite supérieurs de 25 % par rapport à ceux qui adoptent une approche opportuniste.

3.2 Phase 2 : Identification et sélection de la cible

Selon Imperiale, A. (2017) Conformément à la politique d'investissement, l'équipe M&A, qu'elle soit interne ou externe, effectue une recherche systématique des cibles potentielles.

Cette méthode de sélection initiale (longlist puis shortlist) utilise des bases de données adaptées à l'industrie, des études de marché et des informations officiels sur les entreprises candidates.

On utilise des critères quantitatifs (y compris le chiffre d'affaires, l'EBITDA, le degré d'emprunt et la croissance) ainsi que qualitatifs (tels que la direction, la position face à la concurrence et la culture organisationnelle) pour réduire progressivement le nombre de candidats afin de déterminer les cibles prioritaires.

3.3 Phase 3 : L'approche et la lettre d'intention

En fonction de la stratégie d'investissement, l'équipe M&A, qu'elle soit interne ou externe, réalise une recherche systématique des cibles potentielles. Moeller, S.B. & Brady, C. (2014) trouve que ce procédé de sélection préliminaire (longlist puis shortlist) utilise des bases de données adaptées à l'industrie, des études de marché et des informations officiels sur les entreprises candidates.

En outre, Weston, J.F et al (2019) l'élaboration de la lettre d'intention suit de la signature d'un accord de non-diffusion (NDA - Non-Disclosure Agreement) qui régule légalement le partage d'informations confidentielles entre les parties concernées. Cet accord est crucial, car l'étape suivante « la diligence raisonnable » nécessite de transmettre à l'acheteur des renseignements stratégiques et financiers hautement secrets au sujet de l'entité cible.

3.4 Phase 4 : La due diligence

D'après Harvard Business Review (2022) La due diligence représente l'étape de recherche minutieuse concernant l'entité ciblée.

C'est l'étape la plus cruciale du processus de fusion et d'acquisition, car elle définit la qualité des informations qui sous-tendent à la fois la décision d'achat et l'organisation de la transaction. Elle fait appel à des spécialistes de divers domaines auditeurs financiers, avocats, fiscalistes, experts sectoriels qui examinent simultanément les divers aspects de l'objectif.

En outre Imperiale, A. (2017), La due diligence représente le point décisif de la transaction donc c'est à ce stade que les suppositions initiales de l'acheteur sont confrontées à la réalité du bien ciblé, que les attentes de synergies se heurtent aux limitations opérationnelles, et que les dangers dissimulés apparaissent.

Donc La due diligence est réalisée dans le contexte sécurisé d'une salle de données virtuelle (VDR), où les équipes de l'acheteur et leurs représentants possèdent accès en fonction de degrés permis prédéfinis.

La qualité et l'organisation de la data room constituent en elles-mêmes un signal important : une data room bien structurée témoigne de la rigueur de gestion de la cible et de sa bonne foi dans le processus de cession.

Cependant, une zone de fichiers mal structurée, incomplète ou à transmission tardive devrait éveiller les soupçons de l'acheteur quant à d'éventuels aspects obscurs concernant la situation de l'entité cible.

3.5 Phase 5 : Négociation finale et structuration de la transaction

Moeller, S.B. & Brady, C. (2014) expliquent que les résultats de la due diligence influencent directement les accords finals relatives aux termes de la transaction. Les risques détectés au cours de l'analyse se traduisent par des modifications du coût d'acquisition, l'ajout de clauses de garantie dans le contrat (représentations et garanties), la création de mécanismes de réajustement du prix après la clôture (closing accounts ou locked-box), l'instauration de clauses d'earn-out qui conditionnent une portion du prix à la réalisation de performances à venir, et si cela est nécessaire, la mise en place d'un séquestre (escrow) pour garantir les risques identifiés.

Selon (Haspeslagh, P.C. et Jemison, D.B. (1991) Cette étape se termine par la signature de l'accord de vente (SPA - Sale and Purchase Agreement), qui consigne toutes les conditions arrêtées entre les parties et crée des obligations juridiques pour chacune d'elles. Le SPA est accompagné de documents complémentaires qui incluent notamment les garanties d'actif et de passif (GAP), les contrats de transition ainsi que les clauses de non-concurrence des actionnaires vendeurs.

3.6 Phase 6 : La clôture (Closing)

Sudarsanam, S. (2010) décrit la clôture comme la transmission réelle de la propriété de l'objet à l'acheteur, à la suite du règlement du prix établi et à la réalisation de toutes les procédures juridiques indispensables. Elle est subordonnée à la réalisation de toutes les conditions suspensives stipulées dans le SPA, y compris l'acquisition des autorisations administratives (examen des concentrations, approbation sectorielle, approbation des actionnaires), ainsi qu'au respect des engagements pris par les parties entre la date de signature et la date de clôture.

3.7 Phase 7 : L'intégration post-acquisition

Haspeslagh, P.C. & Jemison, D.B. (1991) affirme que l'intégration après l'acquisition est l'étape la plus indispensable pour générer de la valeur, mais c'est également celle qui est le plus souvent négligée lors de la planification des opérations M&A. Durant cette étape, il est essentiel de mettre en œuvre concrètement les synergies décelées lors de la due diligence, d'harmoniser les cultures organisationnelles et d'instaurer un partenariat au sein des équipes des deux entités.

la Harvard Business Review (2022), souligne que les entreprises qui envisagent l'intégration dès la phase de due diligence, en réunissant une équipe dédiée qui collabore étroitement avec les équipes d'investigation, parviennent à réaliser leurs synergies 35 % à 40 % plus rapidement que celles qui n'envisagent l'intégration qu'après la conclusion de l'accord. Cette différence est due au fait que l'anticipation précoce de l'intégration permet de repérer les éventuels problèmes et de mettre en place des solutions avant même que l'accord ne soit conclu.

Tableau 2 Les sept phases du processus de fusion-acquisition

Phase	Durée approx.	Acteurs clés	Livrable principal
1. Planification stratégique	1-3 mois	DG, équipe M&A, conseil stratégique	Thèse d'investissement
2. Identification cible	1-6 mois	M&A team, banque d'affaires	Shortlist de cibles
3. Approche & LOI	1-2 mois	Dirigeants, avocats, banquiers	LOI signée + NDA
4. Due diligence	1-4 mois	Auditeurs, avocats, fiscalistes	Rapport de due diligence
5. Négociation & SPA	1-3 mois	Avocats, dirigeants, actionnaires	SPA signé
6. Closing	1-6 mois	Régulateurs, avocats, banquiers	Transfert de propriété
7. Intégration post-acquisition	12-36 mois	Management, équipes opérationnelles	Réalisation des synergies

Source : élaborer par nous-même

4 Les enjeux stratégiques, financiers et réglementaires des M&A

Les fusions et acquisitions impliquent des problématiques multidimensionnelles qui concernent non seulement la stratégie de l'entreprise, mais aussi la finance d'entreprise, la réglementation du marché et la gestion des parties prenantes. Pour saisir la complexité de la procédure de sécurisation qu'est la due diligence, l'examen de ces problématiques est essentiel.

4.1 La création de valeur et la problématique des synergies

Trois principales catégories de synergies sont identifiées par (Bruner, R.F. (2004) Les économies de coûts (ou économies opérationnelles) découlent de la centralisation des fonctions redondantes, de l'optimisation des achats, des économies d'échelle en production et du perfectionnement des réseaux de distribution. Les synergies de croissance facilitent l'accès à des marchés inédits, l'association de gammes de produits complémentaires et l'effectuation de ventes croisées. L'optimisation fiscale, l'amélioration de l'endettement et la diminution du coût du capital sont des exemples de synergies financières.

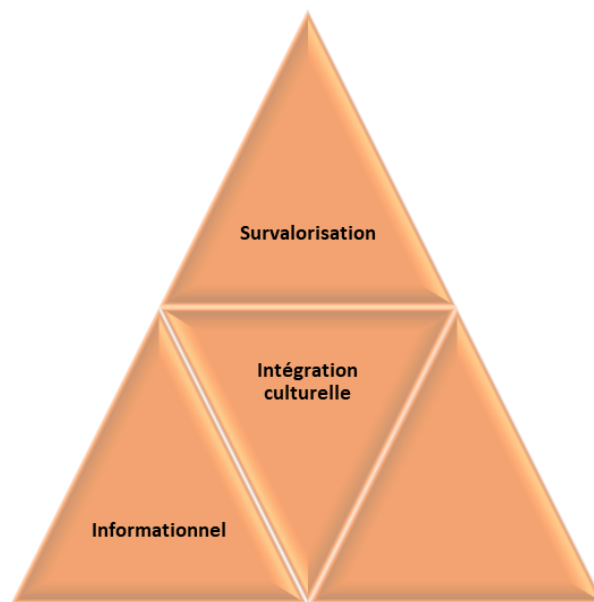
En outre Bruner, R.F. (2004) souligne que l'acquisition est une mise sur l'avenir : l'acheteur espère que les synergies qu'il pourra générer dépasseront le coût de cette acquisition.

Quand ce calcul est erroné, avec des synergies surévaluées, des coûts d'intégration sous-évalués et des délais prolongés, l'acquisition détruit plutôt qu'elle ne génère de la valeur.

4.2 Les risques inhérents aux opérations de M&A

Chaque opération de fusion ou d'acquisition comporte des risques particuliers qui, s'ils ne sont pas anticipés et contrôlés, peuvent mener à l'échec de la transaction. Plusieurs types de risques sont découverts dans la littérature.

Figure 3 Les risques des opérations M&A



Source : élaborer par nous-même

4.2.1 Le risque de survalorisation

L'un des principaux vecteurs de destruction de valeur dans les fusions et acquisitions est le risque de surestimation de la cible, aussi connu sous le nom de « malédiction du vainqueur » (winner's curse) dans les procédures d'enchères.

Dans un contexte concurrentiel où multiples acheteurs rivalisent sur la même cible, l'acheteur le plus optimiste dans ses estimations de synergies est habitué à décrocher les enchères. Cependant, cela se fait au détriment d'un surcoût qui pèse dès le début sur la rentabilité de l'opération.

4.2.2 Le risque d'intégration culturelle

Haspeslagh, P.C. & Jemison, D.B. (1991) réitère que la littérature s'accorde à admettre que le choc culturel entre les deux entités est l'une des causes majeures d'échec après une acquisition.

Les oppositions en termes de valeurs d'entreprise, de styles de gestion, de méthodes opérationnelles et de procédures internes peuvent engendrer des résistances, des conflits ainsi que des départs en masse de talents essentiels qui mettent en péril la mise en œuvre des synergies prévues.

D'après (Bain & Company (2023), près de 58 % des dirigeants sondés identifient les enjeux d'intégration culturelle comme la raison principale pour laquelle les synergies de leurs acquisitions ne sont pas atteintes. Ce chiffre souligne la nécessité d'une analyse culturelle systématique avant la finalisation, qui permet de repérer les incompatibilités et d'élaborer un plan d'intégration spécifique.

4.2.3 Le risque informationnel

Selon Jensen, M.C. (1986) toute opération de fusion-acquisition entraîne un risque structurel inhérent dû à l'asymétrie d'information entre l'acheteur et la cible.

Le vendeur détient une connaissance nettement plus approfondie que l'acheteur de la réalité de l'entreprise ses atouts mais également ses points faibles, ses obligations non divulguées, ses différends éventuels et ses réelles perspectives d'expansion.

Cette disparité engendre une situation de sélection adverse où l'acheteur court le risque de déboursier un montant excessif pour une société dont la valeur véritable est moindre que celle perçue.

4.2.4 Le risque réglementaire

Manne, H.G. (1965) donne un aperçu juridique selon lequel les autorités compétentes en matière de concurrence supervisent les opérations à grande échelle par le biais d'un contrôle des concentrations. Selon l'ordonnance n° 03-03 du 19 juillet 2003 relatif à la concurrence, le Conseil de la concurrence en Algérie est chargé d'évaluer les opérations de concentration qui pourraient nuire à la concurrence sur le marché national. À l'échelle mondiale, la Commission

européenne, la Fédéral Trade Commission (FTC) des États-Unis et les autorités nationales de concurrence ont le pouvoir d'imposer des conditions d'approbation, de procéder à des ventes d'actifs ou, dans les situations les plus extrêmes, d'interdire la transaction.

4.3 Les enjeux ESG dans les M&A contemporaines

D'après Ernst & Young (2023) les pratiques de fusion et acquisition (M&A) ont été radicalement modifiées par les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) au fil des dernières années. Sous l'influence des investisseurs institutionnels, des autorités de régulation et de la société civile, les acheteurs intègrent maintenant de manière systématique des considérations ESG dans leurs procédures d'évaluation et de prise de décision.

Section 02 : La due diligence dans les opérations M&A

Dans le domaine des fusions-acquisitions, la due diligence tient une place à la fois cruciale et paradoxale. Essentielle, car elle représente le moyen privilégié par lequel l'acheteur diminue l'incertitude inhérente à toute transaction concernant une entité dont il ne comprend pas totalement la réalité.

C'est paradoxal, car malgré la sophistication avancée des méthodes d'enquête de la documentation dédiée à son perfectionnement, le pourcentage d'échec des fusions et acquisitions reste structurellement élevé.

1 Définition et fondements de la due diligence

Bhagwan, Grobbelaar et Bam (2018), proposent la définition selon laquelle la due diligence est l'action d'analyse, d'évaluation et de supervision d'une proposition d'acquisition, réalisée préalablement à la conception d'un contrat de vente, dans le but de fournir aux décideurs une base d'informations suffisamment robuste afin d'effectuer un choix d'investissement éclairé. Cette définition souligne trois traits essentiels : la due diligence est processuelle (ce n'est pas une action momentanée, mais une démarche organisée), elle a un aspect chronologique (elle précède le contrat de cession) et elle vise à fournir des informations pour la prise de décision.

La due diligence consiste à mener une enquête, une analyse et un examen approfondi d'une opportunité d'acquisition avant de finaliser un contrat d'achat.

En effet, Bhagwan, V et al (2018) démontre que l'objectif principal est de vérifier les faits, les informations et les représentations liés à une transaction commerciale, dans le but d'évaluer la valeur, le coût et les risques associés à cette transaction, y compris le risque de contentieux ultérieurs.

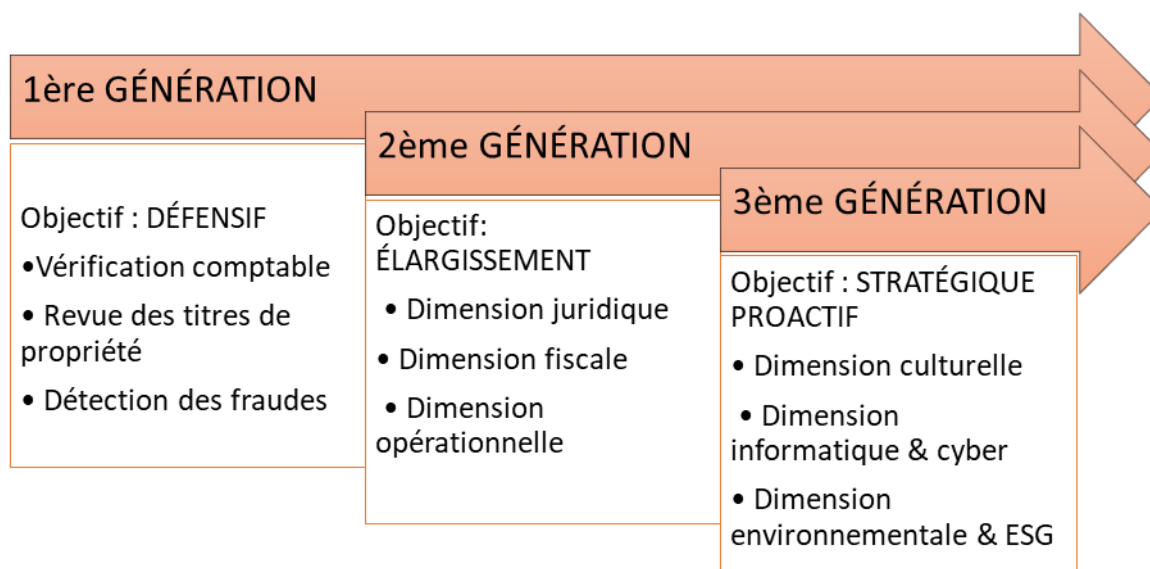
1.1 Évolution conceptuelle : de la due diligence

D'après Howson (2017), la première génération (années 1950-1970) se limitait à la vérification comptable et à la revue des titres de propriété. La deuxième génération (années 1980-2000) a étendu le périmètre aux dimensions juridiques, fiscales et opérationnelles. La troisième génération (depuis 2000) intègre les dimensions culturelles, informatiques, environnementales

et ESG, dans un mouvement qui reflète l'élargissement de la notion même de valeur d'entreprise au-delà de ses seuls actifs tangibles.

En outre Howson, P. (2017) donne un aperçu sur le gap générationnel, expliquant que la première génération se concentrait principalement sur la détection des fraudes et des incohérences dans les données fournies par le cédant, les méthodes actuelles lui attribuent un rôle plus étendu : élaborer une compréhension détaillée de l'entité ciblée permettant non seulement de repérer les risques, mais aussi de planifier l'intégration, d'authentifier les synergies et de préparer les discussions contractuelles. Ainsi, la due diligence a évolué d'une activité défensive vers un instrument stratégique proactif.

Figure 4 Les trois générations d'évolution de la due diligence



Source : élaborer par nous-même

1.2 Importance empirique : données et constats

DePamphilis (2022) résume les informations existantes concernant le lien entre la qualité de la due diligence et les performances après une acquisition. Il démontre que les acquisitions pour lesquelles la due diligence a été abrégée ou réalisée de façon peu approfondie présentent un taux d'échec supérieur de 35 à 45 % comparativement à celles où l'examen a été effectué en profondeur, toutes autres conditions étant identiques.

D'autre part Koi-Akrofi (2016) offre une vision complémentaire en examinant les raisons des échecs de fusions et acquisitions sur un échantillon de 160 transactions effectuées entre 2000 et 2015. L'auteur démontre que les manquements dans le processus de due diligence sont à l'origine d'environ 28 % des situations de destruction de valeur post-acquisition, ce qui le positionne comme le deuxième facteur d'échec le plus courant, après les soucis d'intégration culturelle (32 %), mais devant la surenchère du prix cible (24 %) et les problèmes d'intégration opérationnelle (16 %).

2 Les dimensions et domaines de la due diligence

La due diligence couvre un spectre de domaines bien plus large que ses origines financières et juridiques ne le laissaient présager. La littérature récente documente un élargissement continu de son périmètre, reflétant la complexification croissante des entreprises cibles et des environnements dans lesquels elles opèrent.

2.1 La due diligence financière : fondement irremplaçable

Selon Howson (2017), la due diligence financière est celle qui a le plus progressé en termes de méthodes, d'outils et de standards professionnels, grâce à des décennies d'expérience et à l'existence de normes comptables internationales qui rendent les informations financières facilement comparables.

En outre Rosenbaum et Pearl (2020), détaillent les composantes essentielles de la due diligence financière dans les M&A. Ils distinguent cinq modules principaux : l'analyse de la qualité des résultats (quality of earnings), l'analyse du fonds de roulement et de sa normalisation, la revue de la dette et des engagements hors bilan, l'analyse des dépenses d'investissement (capex) récurrents versus exceptionnels, et la construction du modèle de valorisation DCF sur la base des données normalisées. Les auteurs soulignent que chacun de ces modules peut conduire à des ajustements significatifs de la valorisation initiale.

2.2 La due diligence juridique, fiscale et de conformité

La due diligence juridique passe en revue tous les éléments légaux et contractuels liés à l'entité cible. Elle englobe les documents constitutifs et constitutionnels, les contrats commerciaux importants ainsi que leurs stipulations de changement de contrôle (change of control), les différends en cours ou potentiels, les droits de propriété intellectuelle et les approbations réglementaires. DePamphilis (2022), précise que l'audit juridique prend une dimension cruciale

dans les transactions de cession d'actions (Share deals), où l'acheteur se voit transférer l'intégralité des dettes de la société cible, y compris celles non révélées au moment de l'accord.

En outre Lajoux et Elson (2019), documentent la sophistication croissante de la due diligence de conformité (compliance due diligence), qui s'est considérablement développée depuis l'adoption du FCPA américain (Foreign Corrupt Practices Act) et de la loi Sapin II en France. Dans les opérations transfrontalières, la conformité aux dispositifs anti-corruption, anti-blanchiment et aux sanctions économiques internationales est devenue un axe d'investigation prioritaire, car l'acquéreur peut hériter de pratiques illicites de la cible dans des pays tiers et engager sa propre responsabilité pénale.

2.3 La due diligence opérationnelle et stratégique

Plusieurs études antérieures s'étaient sur l'examen qu'exerce la due diligence opérationnelle au sein du modèle économique des pays développés. (DePamphilis, 2022 ; Lajoux & Elson, 2019)

En outre, elle englobe la qualité et la variété de la clientèle, les risques de rupture dans la chaîne d'approvisionnement, l'efficacité des processus de production, la capacité à innover et la position sur le marché par rapport à la concurrence.

Fiorentino et Garzella (2015) ont fait une contribution théorique majeure en démontrant que la due diligence opérationnelle est l'étape la plus cruciale pour confirmer les synergies de coûts anticipées dans les modèles de valorisation, en concluant, celles qui ne sont pas vérifiées durant l'examen opérationnel sont statistiquement les plus susceptibles de ne pas se concrétiser après la conclusion.

Rosenbaum et Pearl (2020) complètent cette analyse en soulignant le rôle critique de la due diligence stratégique dans l'évaluation de la cohérence de l'opération avec la thèse d'investissement de l'acquéreur. Ils distinguent la due diligence stratégique défensive qui vérifie que la cible est conforme aux hypothèses de l'acquéreur et de la due diligence stratégique offensive qui identifie des opportunités de création de valeur non anticipées dans la thèse initiale, telles que des synergies de revenus, des accès à de nouveaux marchés ou des capacités d'innovation sous-valorisées dans le prix de marché.

2.4 La due diligence culturelle et ressources humaines

La due diligence culturelle et RH est reconnue comme la dimension la plus sous-développée des processus d'investigation, malgré son importance cruciale pour la performance post-acquisition. PwC (2022) révèle dans son rapport annuel que 65 % des difficultés d'intégration rencontrées par les acquéreurs auraient pu être anticipées par une due diligence culturelle et RH plus approfondie. Paradoxalement, seuls 38 % des acquéreurs déclarent conduire une investigation systématique sur ces dimensions.

Tableau 3 Les domaines de la due diligence contemporaine

Domaine de DD	Périmètre principal	Criticité	Source principale
Financière	QoE, flux trésorerie, passifs hors-bilan	Très élevée	DePamphilis (2022, p. 178)
Juridique & fiscale	Contrats, litiges, passifs fiscaux, change of control	Très élevée	Lajoux & Elson (2019, p. 190)
Opérationnelle	Clients, fournisseurs, processus, synergies	Élevée	Fiorentino & Garzella (2015, p. 1356)
Stratégique	Marché, concurrence, potentiel de croissance	Élevée	Rosenbaum & Pearl (2020, p. 216)
Culturelle & RH	Valeurs, management, rétention talents, key man risk	Élevée mais négligée	Ahammad et al. (2016, p. 70)
Technologique & Cyber	SI, dette technique, cybersécurité, RGPD	Croissante	KPMG (2022, p. 18)
ESG	Environnement, social, gouvernance, taxonomie	Très forte croissance	KPMG (2022, p. 12)

Source : élaborer par nous-même

3 La due diligence comme outil d'identification et de réduction des risques

La contribution fondamentale de la due diligence à la sécurisation des opérations de M&A réside dans sa capacité à identifier, qualifier et quantifier les risques inhérents à la cible avant

la clôture de la transaction. Cette fonction s'exerce selon trois mécanismes complémentaires qui structurent l'analyse conduite dans cette section.

3.1 Réduction de l'asymétrie d'information

L'asymétrie d'information entre le vendeur et l'acheteur constitue la barrière fondamentale de toute transaction M&A. Le vendeur dispose d'une connaissance bien supérieure à celle de l'acquéreur sur la réalité de son entreprise ses forces mais aussi ses faiblesses, ses passifs cachés, ses litiges potentiels, ses perspectives réelles.

Bhagwan, Grobbelaar et Bam (2018) montrent que cette asymétrie informationnelle est la principale justification économique de la due diligence permettant à l'acquéreur d'accéder à des informations confidentielles sur la cible, elle réduit l'écart de connaissance entre les parties et limite le risque de sélection adverse c'est-à-dire la tendance du marché à survaloriser des actifs de qualité incertaine.

De plus Trichterborn, Knyphausen-Aufseß et Schweizer (2016) apportent une dimension organisationnelle à cette problématique en montrant que les entreprises qui disposent d'une fonction M&A dédiée avec des processus codifiés de due diligence et une équipe spécialisée réduisent significativement l'asymétrie d'information par rapport aux acquéreurs occasionnels. Dans leur étude portant sur 146 acquisitions réalisées par 50 grandes entreprises allemandes, les auteurs démontrent que l'existence d'une telle fonction est associée à une amélioration de 20 % du taux de réalisation des synergies projetées, grâce notamment à une meilleure capacité à identifier et à exploiter les informations disponibles lors de l'investigation.

3.2 Identification des passifs cachés et ajustement de la valorisation

L'identification des passifs cachés est une des fonctions les plus essentielles et valorisantes dans le cadre de la due diligence.

Ces obligations (engagements fiscaux non provisionnés, litiges latents, garanties hors bilan, obligations environnementales de remise en état) peuvent atteindre des sommes considérables et mettre en péril le rendement économique d'une transaction.

Les passifs fiscaux non détectés lors de la due diligence constituent la première source de litiges post-acquisition, en raison des longs délais de prescription applicables en matière fiscale dans la plupart des juridictions, Lajoux et Elson (2019) documentent les techniques d'investigation les plus efficaces pour identifier les passifs cachés. Ils recommandent notamment une analyse systématique des notes annexes aux états financiers, particulièrement les engagements hors

bilan, les provisions et les éventualités, et des correspondances avec les administrations fiscales et sociales.

3.3 Alimentation de la structuration contractuelle

La troisième fonction principale de la due diligence est son apport à l'élaboration des mécanismes contractuels qui protègent l'acheteur. L'enquête mène directement à la formulation des garanties et représentations (reps and warranties), à la détermination de la portée de la garantie d'actif et de passif, à l'élaboration des earn-outs et à l'ajustement des mécanismes de fixation du prix.

En outre Fiorentino et Garzella (2015) trouve que la qualité de l'articulation entre la due diligence et la structuration contractuelle est l'un des facteurs les plus prédictifs du succès d'une acquisition. Leur analyse de 78 opérations réalisées en Europe entre 2005 et 2013 révèle que les acquisitions dans lesquelles les findings de la due diligence ont été systématiquement traduits en clauses contractuelles de protection affichent un taux de création de valeur supérieur de 22 % à celles où cette traduction a été insuffisante ou incomplète.

Les travaux d'Ahammad, Tarba, Liu et Glaister (2016) suggèrent une analyse supplémentaire sur l'interconnexion entre la due diligence culturelle et la protection contractuelle. Dans le cadre des transactions internationales, les risques culturels décelés lors de l'analyse peuvent être en partie gérés grâce à des clauses contractuelles spécifiques (engagements de rétention des dirigeants clés, plans d'intégration culturelle contraignants, mécanismes de suivi de la satisfaction des salariés). Ces outils contractuels, qui nécessitent une diligence culturelle préalable pour leur conception, minimisent considérablement le risque de perte de compétences essentielles après l'acquisition.

4 Les nouvelles frontières : ESG, digitalisation et limites

Depuis un certain temps, la due diligence fait face à l'apparition de nouvelles dimensions du risque et de technologies récentes qui changent drastiquement ses méthodes traditionnelles. Trois progrès majeurs méritent une étude minutieuse : l'intégration des critères ESG, la digitalisation des procédures d'enquête, et les contraintes structurelles qui entravent la due diligence malgré son amélioration constante.

4.1 La due diligence ESG : transformation des pratiques

L'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la diligence appropriée pour les fusions et acquisitions représente sans doute la modification la

plus significative de ces dix dernières années. KPMG (2022), dans son étude sur la due diligence ESG menée auprès de 200 praticiens des M&A dans 22 pays européens, révèle que 91 % des répondants intègrent désormais une dimension ESG dans leurs processus de due diligence, contre seulement 41 % en 2019 une progression de 50 points en trois ans. Plus significatif encore : 72 % déclarent avoir renoncé à une acquisition en raison de Red flags ESG identifiés lors de l'investigation.

De plus Accenture (2021), démontre que les trois aspects de la due diligence ESG ne présentent pas le même niveau de maturité en matière d'application des pratiques professionnelles. Le domaine environnemental est le plus avancé, possédant de méthodologies et d'indicateurs bien définis (empreinte de carbone, respect des normes, passifs de dépollution). L'aspect social demeure le plus ardu à examiner de façon rigoureuse, en raison de l'absence d'indicateurs uniformisés. Le domaine de la gouvernance profite de modèles d'analyse éprouvés, mais requiert l'accès à des informations fréquemment inaccessibles dans les data roms.

4.2 La digitalisation de la due diligence

La digitalisation des méthodes de diligence raisonnable est une réalité déjà bien établie. Selon KPMG (2022), 47 % des équipes de due diligence au sein des grands cabinets d'audit ont adopté des outils d'intelligence artificielle pour l'analyse automatisée de documents, ce qui leur permet de traiter des volumes documentaires 50% à 60% plus importants dans un délai réduit de 25% à 30%. Ces améliorations de productivité ont un impact direct sur la qualité de la sécurisation en élargissant le champ documentaire accessible dans des délais d'enquête limités.

D'autre part McKinsey & Company (2021), trouvent que l'approche de la digitalisation de la due diligence se doit d'être plus tournée vers l'avenir l'utilisation de données alternatives, telles que les données satellitaires pour contrôler les réserves physiques, les données de transactions électroniques pour confirmer le chiffre d'affaires et les informations provenant des réseaux sociaux pour juger de la réputation, est en cours de mutation. Cela permet à l'acheteur de vérifier indépendamment les informations fournies par le vendeur, réduisant ainsi structurellement l'asymétrie de l'information dans les opérations de fusion-acquisition.

4.3 Les limites structurelles de la due diligence

En dépit d'avancées significatives concernant la due diligence, la recherche récente met l'accent sur des obstacles structurelles incontournables qui appellent à une humilité épistémologique lors de l'appréciation de ses potentialités. Trichterborn, Knyphausen-Aufseß et Schweizer (2016) documentent le phénomène d'apprentissage imparfait dans la due diligence les

entreprises ayant réalisé de nombreuses acquisitions ne sont pas systématiquement plus performantes en matière de due diligence que les acheteurs moins experts, si elles n'ont pas mis en place des dispositifs délibérés pour tirer profit des enseignements acquis. L'expérience pure, sans formation structurée, peut s'avérer contre-productive et conduire à une dangereuse sur confiance dans des schémas d'analyse qui ne sont pas forcément applicables à chaque nouvelle transaction.

Selon Koi-Akrofi (2016), il existe une limite comportementale essentielle, la due diligence peut être utilisée de manière opportuniste pour justifier une décision d'achat déjà effectuée plutôt que pour l'évaluer de manière objective. Le phénomène de « due diligence de confirmation », où l'équipe d'investigation est délibérément influencée pour valider la transaction au lieu de déterminer objectivement ses risques, se produit d'autant plus lorsque la direction générale de l'acquéreur est fortement engagée dans la réalisation de l'opération et que les conseillers financiers engagés ont un intérêt économique direct à sa conclusion.

Conformément à McKinsey & Company (2021), bien que la diligence raisonnable soit essentielle, elle ne suffit pas à elle seule. Sa valeur intrinsèque ne découle pas tant de sa faculté à anticiper précisément la performance après acquisition, mais plutôt de son rôle en tant que discipline cognitive qui oblige les décideurs à mettre leurs postulats en confrontation avec la réalité avérée de la cible et à opter pour des décisions basées sur des faits concrets plutôt que sur des intuitions subjectives ou des estimations non fondées.

Section 03 : La sécurisation des opérations M&A

L'un des défis majeurs de la finance d'entreprise actuelle réside dans la sécurisation des transactions de fusions-acquisitions. Dans un monde où les volumes de transactions atteignent des sommes record records et où la complexité des opérations ne cesse d'augmenter, l'habileté des acquéreurs à préserver la valeur de leurs investissements est devenue un critère essentiel qui sépare les organisations créant durablement de la valeur par le biais d'acquisitions de celles qui en font disparaître.

Les fusions et acquisitions constituent l'une des méthodes d'investissement stratégique les plus complexes et les plus dangereuses. Une acquisition mal planifiée, engageant des ressources considérables, peut durablement ruiner la valeur de l'acheteur. (Welch, X., Pavićević, S., Keil, T. & Laamanen, T. (2020) définie comme l'ensemble organisé de méthodes visant à détecter, mesurer et contrôler les risques inhérents à ces activités, s'est affirmée au cours des dix dernières années comme un domaine de recherche privilégié en finance d'entreprise et en management stratégique.

1 Définition et cadre théorique

La méthode traditionnelle de la protection lors des fusions et acquisitions se concentrait essentiellement sur l'aspect transactionnel, en soulignant les outils contractuels et financiers utilisés au moment de la transaction pour sauvegarder les intérêts de l'acheteur. Des recherches récentes ont radicalement contesté cette perspective en suggérant une approche dynamique et processuelle, qui englobe toute la durée du cycle de vie de l'opération, Welch, Pavićević, Keil et Laamanen (2020) démontrent que la protection efficace d'une acquisition débute bien avant la mise en place de la due diligence formelle, elle s'enracine dans l'étape préalable à l'acquisition, lors de l'évaluation de la cible et de l'élaboration de la thèse d'investissement. L'analyse qu'ils ont réalisée révèle que les acheteurs qui structurent cette étape préliminaire en suivant des critères clairs et rigoureux affichent des taux de création de valeur supérieurs de 25 % comparativement à ceux qui agissent de façon opportuniste.

Angwin et Meadows (2015) développent ce point de vue en introduisant le concept de sécurisation dynamique, qu'ils distinguent de la sécurisation statique traditionnelle. La sécurisation statique vise à protéger l'acheteur contre les risques identifiables et connus au cours de la transaction. En revanche, la sécurisation dynamique anticipe les transformations futures de la cible et de son environnement concurrentiel, en intégrant une vision future dans le

processus d'analyse qui évalue la direction d'adaptation de la cible face aux évolutions anticipées de son marché.

La sécurisation des fusions et acquisitions repose sur divers corpus théoriques complémentaires qui mettent en lumière ses bases économiques et organisationnelles.

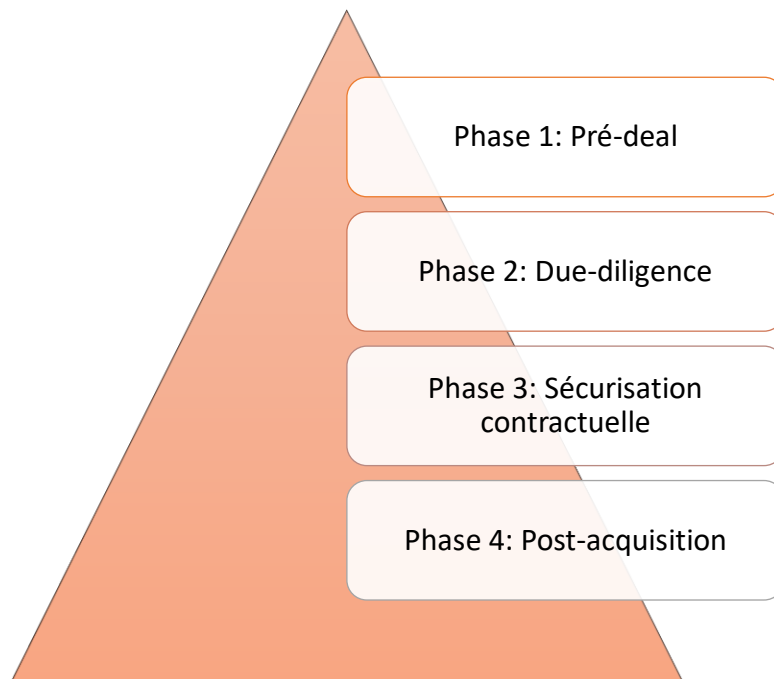
Deux modèles théoriques méritent une attention spéciale en raison de leur pouvoir explicatif. Le premier cadre est celui de la théorie des capacités dynamiques, identifié par Bauer et Matzler (2014). Ces auteurs conceptualisent la sécurisation comme une capacité organisationnelle dynamique, d'un autre point de vue Teece, Pisano et Shuen (1997) pensent que les deux facteurs majeurs de réussite d'une acquisition sont la synergie stratégique entre l'acheteur et la cible, estimée lors de l'étape pré-négociation, et la compatibilité culturelle détectée pendant le processus de due diligence. Ensemble, ces deux éléments représentent 38 % de la variance de performance après acquisition dans leur échantillon.

Le second cadre est celui de la théorie de l'apprentissage organisationnel, mobilisé par Graebner, Heimeriks, Huy et Vaara (2017) qui trouve qu'il faut conceptualiser la sécurisation comme un processus d'apprentissage multi-niveaux, individuel, collectif et organisationnel et par lequel l'acquéreur construit progressivement une compréhension profonde de la cible permettant d'anticiper et de gérer les risques d'intégration. Dans cette perspective, la qualité de la sécurisation ne se mesure pas au volume d'instruments déployés mais à la profondeur de la connaissance organisationnelle construite sur la cible tout au long du processus transactionnel.

2 Le processus de sécurisation

La sécurisation d'une fusion-acquisition ne se limite pas à une simple opération, mais se situe au sein d'un processus structuré en quatre étapes successives et interconnectées : l'étape pré-deal, la due diligence, la sécurisation contractuelle et la sécurisation post-acquisition. Chaque étape implique l'utilisation d'outils spécifiques dont la coordination cohérente détermine l'efficacité totale du système de protection.

Figure 5 Les phases de la sécurisation M&A



Source : élaborer par nous-même

2.1 La phase pré-deal : premier niveau de sécurisation

La phase pré-deal, constituant un niveau initial de sécurisation fréquemment sous-estimé par la recherche et la pratique professionnelle, est à présent considérée. Welch et al. (2020) ont été pionniers dans la structuration de l'analyse de cette phase. Leur étude révèle que les acheteurs qui effectuent une analyse préliminaire détaillée de la cible basée sur les données publiques accessibles, les échanges avec les intervenants externes et les recherches sectorielles indépendantes réduisent ainsi considérablement le risque d'implication dans un processus inapproprié et établissent une hypothèse de valorisation initiale indépendante plus résistante aux distorsions de la communication managériale du vendeur.

Rouzies, Colman et Angwin (2019) enrichissent cette étude en mettant en évidence que la phase post deal est également le moment où l'acheteur doit améliorer sa compréhension initiale des dynamiques organisationnelles et culturelles de l'entreprise ciblée, par le biais d'échanges informels avec ses majeurs responsables et participants. Le socle sur lequel s'appuie la due diligence culturelle formelle et la planification de l'intégration anticipée est leur compréhension initiale.

2.2 La due diligence : instrument central de sécurisation

La due diligence constitue la base opérationnelle du processus de sécurisation. Il représente l'outil idéal pour diminuer le déséquilibre d'information entre l'acheteur et le vendeur, et la base factuelle sur laquelle se structure la totalité du système contractuelle de sauvegarde.

Caiazza et Volpe (2015) apportent une vision théorique sur la fonction de la due diligence en matière de sécurisation. Ils identifient deux rôles complémentaires de la due diligence : une fonction de contrôle qui approuve ou conteste les hypothèses initiales de l'acheteur concernant la cible, et une fonction d'investigation qui met en lumière des informations inattendues, susceptibles d'influencer la décision d'achat et l'organisation de la transaction. Dans leur étude, les auteurs mettent en évidence que la fonction exploratoire est fréquemment négligée dans les techniques actuelles, alors qu'elle joue un rôle déterminant dans la sécurisation véritable de l'opération.

2.3 La sécurisation contractuelle

La sécurisation contractuelle traduit les risques identifiés lors de la due diligence en mécanismes juridiquement contraignants de protection de l'acquéreur. Elle repose sur des instruments complémentaires qui sont les représentations et garanties (reps and warranties), la garantie d'actif et de passif (GAP), les clauses d'earn-out, les mécanismes d'ajustement du prix (closing accounts ou locked-box) et les séquestres (escrow).

D'après Angwin et Meadows (2015), un facteur souvent négligé dans la sécurisation contractuelle est l'importance des accords de transition post-clôture (Transitional Service Agreements TSA). Ces accords garantissent la continuité des services essentiels pendant la phase de séparation des systèmes et processus. Ces accords, formulées au cours de l'étape de vérification opérationnelle, représentent un outil de sécurisation fréquemment négligé mais dont le manque peut mettre en péril la pérennité opérationnelle de la cible dans les semaines cruciales qui suivent la conclusion.

2.4 La sécurisation post-acquisition

La sécurisation post-acquisition, même si souvent sous-estimée, est la phase qui définit le plus exactement l'accomplissement de la valeur escomptée de l'acquisition. Elle englobe le suivi des risques couverts par les garanties contractuelles, la supervision des obligations du cédant durant les phases d'earn-out, la gestion des plaintes sous GAP ainsi que l'accomplissement des synergies.

Selon le rapport sur les fusions et acquisitions à l'ère numérique Accenture (2022), la planification anticipée de l'intégration est indispensable pour assurer une sécurisation post-acquisition. Les acheteurs qui s'engagent à la conception de l'intégration dès la phase de due diligence en constituant une équipe dédiée collaborant simultanément avec les équipes d'enquête parviennent à leurs synergies dans des délais 35 % à 40 % plus rapides et obtiennent des taux de réalisation supérieurs de 25 points de pourcentage comparativement à ceux qui ne s'attaquent à l'intégration qu'après la finalisation. Cette information souligne la relation directe entre la qualité de la sécurisation en amont et la performance après l'acquisition.

3 L'efficacité de la sécurisation : données empiriques et facteurs de succès

L'efficacité de la sécurisation au cours des deals de fusions et acquisitions est l'un des enjeux les plus discutés au sein des opérations de M&A. Les études empiriques présentes aboutissent à une conclusion nuancée. La sécurisation renforce considérablement les chances de réussite après l'acquisition, mais son effet dépend du type d'opération, des synergies visées et de la complexité des outils utilisés.

3.1 La sécurisation et la réduction du risque de surpaiement

Le surpaiement de la cible, les défaillances d'intégration culturelle, constitue la principale cause d'échec des acquisitions. La sécurisation financière notamment la rigueur de la valorisation et l'analyse des synergies joue un rôle central dans la prévention de ce risque.

D'après Bauer et Matzler (2014), les clients qui basent leur évaluation sur des renseignements validés lors de la due diligence plutôt que sur les estimations optimistes délivrées par le vendeur, versent en moyenne 14 % d'acquisition supplémentaires et réalisent des performances supérieures de 18 % à l'échelle de trois ans. Ce lien entre la rigueur de l'enquête et la discipline d'évaluation figure parmi les apports les plus solides de la littérature récente sur la sécurisation financière des fusions et acquisitions.

BCG (2023) confirme et actualise ces résultats avec des données plus récentes : dans son analyse de 200 acquisitions réalisées entre 2018 et 2022, le cabinet montre que les acquéreurs disposant d'une fonction M&A institutionnalisée et de processus standardisés de validation de la valorisation paient en moyenne une prime d'acquisition inférieure de 12 % à celle des acquéreurs moins organisés, grâce à une meilleure capacité à résister aux pressions à la surenchère dans les processus d'enchères.

3.2 La sécurisation culturelle et la gestion du risque humain

Les facteurs culturels et humains constituent le facteur le plus souvent négligé en termes de sécurité lors des opérations de fusion-acquisition. Notre compréhension de ces risques et des outils pour les traiter a été considérablement améliorée par la littérature récente.

Selon Graebner et al (2017), les risques culturels se manifestent via trois mécanismes distincts nécessitant des dispositifs de sécurisation variés. Le premier est le choc culturel, lorsque les valeurs et méthodes de gestion des deux entités sont inconciliables, nécessitant une étude minutieuse culturelle et une stratégie d'intégration personnalisée. Le second évoque l'érosion culturelle progressive, lorsque la culture de l'entité cible est peu à peu anéantie par celle de l'entité acquérant, ce qui exige une gestion active de l'intégration culturelle sur plusieurs années. Le troisième concerne le risque de perte des compétences essentielles, qui peut être en partie géré par des dispositions contractuelles de fidélisation négociées lors de la due diligence RH.

3.3 La sécurisation des synergies : identification et réalisation

L'un des défis financiers majeurs lors de toute acquisition est la sécurisation des synergies. Les synergies anticipées au moment de l'acquisition justifient la prime versée par l'acheteur leur absence entraîne irrévocablement une destruction de valeur aux conséquences potentiellement durables.

Rouzies, Colman et Angwin (2019) ont suggéré un modèle d'analyse innovant pour expliquer pourquoi les synergies sont effectivement mises en œuvre ou pas après la finalisation. Selon leur théorie sur l'enracinement organisationnel, les synergies opérationnelles les plus ardues à atteindre ne peuvent être concrétisées que si les équipes des deux organisations ont établi un degré suffisant d'interdépendance mutuelle, c'est-à-dire de liens relationnels et opérationnels facilitant une collaboration efficace. Ce degré d'enchevêtrement ne peut être prévu qu'à travers une analyse détaillée des dynamiques organisationnelles de la cible pendant la due diligence.

3.4 Les facteurs clés de succès de la sécurisation : synthèse empirique

L'analyse des écrits empiriques concernant les facteurs de réussite dans le domaine de la sécurité révèle cinq éléments clés qui traversent les limites disciplinaires de la finance, du droit et du management.

Selon le rapport de PwC (2023) Trois pratiques séparent notablement ces deux groupes : la présence d'une équipe dédiée à la fusion-acquisition avec des procédures normalisées (pour 78% des acheteurs performants comparé à 34% de ceux qui ne le sont pas), l'élaboration anticipée du plan d'intégration dès la phase de due diligence (69% contre 28%), et la réalisation systématique d'une évaluation culturelle approfondie (54% versus 19%). Ces données sont en accord avec les résultats académiques existants et indiquent que la mise en sécurité efficace est principalement une question de compétence organisationnelle structurée.

Tableau 4 Facteurs clés de succès de la sécurisation M&A et leur impact mesuré

Facteur de succès	Impact mesuré sur la performance	Condition de validité	Source et pages
Fonction M&A dédiée et processus standardisés	+78% taux acquéreurs performants (contre 38%)	Si processus réellement standardisés et codifiés	PwC (2023) pp. 34-38
Planification intégration dès la due diligence	-35 à 40% délai de réalisation synergies	Si équipe dédiée opère en parallèle de la DD	Accenture (2022) pp. 20-24
Due diligence culturelle systématique	+21 pts rétention talents clés à 24 mois	Si conduite avec outils de diagnostic spécialisés	EY (2023) pp. 34-38
Expérience acquisitions cumulée (serial acquirer)	+22 pts taux de réalisation synergies	Si codification délibérée de l'expérience passée	Bain (2023) pp. 28-32
Planification synergies préclôture	78% vs 53% taux de réalisation à 36 mois	Si jalons de mesure trimestriels définis	McKinsey (2023) pp. 18-22
DD instrumentalisée (biais de confirmation)	Neutralise tous les bénéfices de la sécurisation	Risque maximal quand DG fortement impliqué	Steigenberger (2017) pp. 420-425

Source : élaborer par nous-même

4 Les nouvelles frontières : ESG, digitalisation et limites structurelles

Depuis quelques années, la sécurisation des opérations de fusion-acquisition fait face à l'apparition de nouvelles dimensions de risque qui modifient radicalement ses méthodes et outils. Trois développements significatifs nécessitent une étude détaillée : l'incorporation des paramètres ESG dans les procédures de sécurisation, la conversion numérique des outils d'enquête, et les contraintes structurelles que ces progrès n'ont pas réussi à dépasser.

4.1 L'intégration ESG : transformation des pratiques de sécurisation

L'inclusion des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la sécurisation des fusions et acquisitions représente sans aucun doute le changement le plus marquant de la dernière décennie. Cette intégration est motivée par trois tendances majeures : l'intensification des exigences réglementaires (directive CSRD en Europe, règlement SFDR, obligations de reporting durable), la demande accrue des investisseurs institutionnels qui basent leurs décisions d'investissement sur des critères durables, et la conviction grandissante que les risques ESG non détectés représentent une menace importante pour la destruction de valeur après acquisition.

Selon Accenture (2022), les acheteurs qui incluent une sécurisation ESG approfondie profitent d'avantages compétitifs concrets qui vont au-delà de la simple conformité réglementaire. Selon le rapport, les organisations qui mènent systématiquement une due diligence ESG pourraient économiser en moyenne 6,2 % du coût d'acquisition grâce à la prévention de risques ESG passifs liés à la dépollution non détectée, aux sanctions réglementaires et aux atteintes à la réputation. En plus de ce bénéfice, des conditions de financement favorables sont accessibles aux acquéreurs ayant un profil ESG solide sur les marchés de la dette durable.

En outre Steigenberger (2017), trouve que les risques environnementaux et de gouvernance sont des sources de destruction de valeur souvent négligées dans les démarches traditionnelles de sécurisation. Son examen de 188 dossiers indique que les passifs environnementaux non détectés lors de la diligence raisonnable constituent une source de contentieux post-acquisition particulièrement onéreuse, en raison des durées limitées de prescription étendues et des sommes généralement substantielles liées aux obligations de restauration.

4.2 La digitalisation des instruments de sécurisation

Les capacités d'investigation des acquéreurs subissent une profonde transformation grâce à l'intelligence artificielle, aux nouvelles générations de salles de données virtuelles et à l'exploitation des données alternatives.

McKinsey & Company (2023) aborde la numérisation de la sécurisation avec une vision plus prospective. Le rapport indique que l'utilisation de données alternatives telles que les informations satellitaires pour contrôler les stocks, les données des transactions électroniques pour confirmer le chiffre d'affaires et les informations issues des réseaux sociaux pour mesurer la réputation et le contentement des employés offre à l'acquéreur la possibilité de recouper indépendamment les renseignements fournis par le cédant, atténuant structurellement l'asymétrie informationnelle en matière de fusions-acquisitions. Selon les auteurs, cette aptitude à mener des enquêtes de manière autonome va radicalement modifier l'équilibre des forces entre acheteurs et vendeurs dans les années à venir.

4.3 Les limites structurelles de la sécurisation

Bien que d'importants progrès aient été réalisés dans les méthodes de sécurisation, des limites structurelles inévitables mises en évidence par les travaux récents soulignent la nécessité de ne pas espérer des garanties totales.

Selon Caiazza et Volpe (2015), la restriction la plus essentielle de la sécurisation réside dans l'incapacité d'examiner ce que le cédant décide de ne pas divulguer. Leur analyse méticuleuse révèle que les passifs majeurs qui apparaissent suite à la conclusion sont rarement des éléments que l'audit préalable n'aurait pas repérés dans la salle de données. Ils correspondent le plus fréquemment à des informations volontairement omises du champ de divulgation par le vendeur. Cette situation souligne la nécessité des dispositifs de garanties contractuelles, représentations et garanties.

D'un autre point de vue Steige berger, N. (2017). Pensent que La sécurisation est le minimum requis pour une bonne décision d'acquisition, elle ne garantit pas sa réussite, la réussite d'une fusion-acquisition dépend essentiellement de la mise en œuvre et cette mise en œuvre ne peut être garantie par un contrat.

Conclusion

Ce chapitre a abordé le cadre théorique et conceptuel pour la compréhension de notre objet d'étude. Trois enseignements majeurs se dégagent de cette revue de littérature.

Premièrement, les opérations de fusion-acquisition sont des processus à fort potentiel de création de valeur, mais également à haut risque plus que la moitié d'entre elles n'atteignent pas les synergies prévues, en raison principale d'une surévaluation de la cible, de difficultés d'intégration culturelle et d'une investigation insuffisante avant la finalisation.

Deuxièmement, la due diligence remplit trois fonctions fondamentales et complémentaires : réduire l'asymétrie d'information entre les parties, identifier et quantifier les passifs cachés, et nourrir la structuration contractuelle de l'opération. Son efficacité repose sur la qualité de l'investigation, la pluridisciplinarité des équipes et la traduction systématique de chaque risque significatif en clause de protection.

Troisièmement, malgré les progrès méthodologiques constatés, la due diligence demeure confrontée à des limites structurelles incontournables notamment son impuissance à révéler ce que le cédant choisit délibérément de dissimuler et souffre de lacunes persistantes, en particulier sur les dimensions culturelle et relative aux ressources humaines.

.

Chapitre 02 : Cadre méthodologique et données probantes

Dans ce chapitre, nous allons délimiter le cadre méthodologique de notre recherche en précisant la posture épistémologique adoptée, la démarche méthodologique retenue, ainsi que les méthodes et instruments mobilisés pour la collecte et l'analyse des données. Ces choix méthodologiques constituent le pilier de notre travail car ils justifient la cohérence entre notre problématique, nos questions de recherche et nos procédures d'investigation.

Notre question centrale « Dans quelle mesure la due diligence constitue-t-elle un outil efficace de sécurisation des opérations de fusion-acquisition ? » appelle une démarche compréhensive visant à saisir la complexité du phénomène dans son contexte réel. Ce caractère compréhensif oriente naturellement notre recherche vers une approche qualitative fondée sur une étude de cas, dont les fondements épistémologiques et méthodologiques sont explicités dans ce chapitre.

Section 1 : Approche méthodologique

Dans cette section nous allons aborder les approches méthodologiques que nous avons établie pour traiter notre recherche afin de mieux comprendre le phénomène étudié.

1 Posture épistémologique

Toute démarche de recherche scientifique repose sur un positionnement épistémologique explicite qui en définit la nature et les conditions de validité. Denzin et Lincoln (2018) définissent la posture épistémologique comme une vision du globale que le chercheur apporte à sa recherche, incluant ses hypothèses sur la nature de la réalité, sur ce que l'on peut connaître de cette réalité, et sur la manière dont les connaissances sont produites et justifiées.

En épistémologie des sciences sociales et de gestion, on distingue généralement deux grandes orientations :

- L'orientation positiviste suppose que la connaissance est établie indépendamment du chercheur, que la réalité est objective et mesurable, et que les résultats d'une recherche peuvent être généralisés à l'ensemble d'une population.
- L'orientation interprétativiste suppose au contraire que la réalité sociale est construite par les acteurs qui y participent et qu'elle ne peut être comprise qu'en appréhendant les significations que ces acteurs lui attribuent.

Notre recherche s'inscrit dans un paradigme épistémologique interprétativiste. Ce positionnement est justifié par la nature même de notre objet de recherche « l'a due diligence » est un processus organisationnel dont l'efficacité dépend des jugements professionnels, des cultures d'entreprise et des contextes transactionnels spécifiques dans lesquels elle s'inscrit. Elle ne peut donc être comprise hors de son contexte, par des données agrégées et dépersonnalisées. Selon Giordano, Y. & Mendez, A. (2019) le paradigme est le résultat d'interactions entre des individus qui y assignent des significations. La tâche du chercheur consiste à saisir et déchiffrer ces sens, plutôt qu'à quantifier.

2 Démarche méthodologique

Cohérente avec notre posture épistémologique interprétativiste, notre démarche méthodologique est résolument qualitative. Creswell (2014) définit la recherche qualitative comme une approche d'investigation dans laquelle le chercheur rassemble des données à partir du milieu naturel des participants, tente de donner un sens aux phénomènes à travers les

significations que les gens leur attribuent, et produit des descriptions riches et détaillées plutôt que des mesures statistiques.

Le choix de la démarche qualitative pour notre recherche est justifié par plusieurs considérations fondamentales. Premièrement, notre objectif est de comprendre en profondeur un phénomène complexe « le rôle de la due diligence dans la sécurisation des M&A » dans son contexte réel, et non de mesurer la fréquence ou l'intensité d'un comportement. Deuxièmement, notre problématique a besoin d'accéder aux significations que les praticiens attribuent à leurs pratiques de due diligence, ce que seule une approche qualitative permet. Troisièmement, les données disponibles sur les processus de due diligence sont structurellement qualitatives.

Plus spécifiquement, notre démarche s'appuie sur une étude de cas unique (single case study), qui constitue la méthode de référence pour répondre aux questions complexes dans les sciences de gestion et de management. Hlady-Rispal (2002) précise que l'approche par études de cas est particulièrement appropriée lorsque le chercheur souhaite approfondir la compréhension d'un phénomène encore méconnu, dans son contexte authentique, et que les limites entre le phénomène et son environnement ne sont pas clairement définies. C'est précisément le cas de notre recherche sur la due diligence dans les M&A.

3 Méthodes et instruments de collecte des données

La collecte des données constitue l'étape centrale de toute démarche de recherche qualitative. Dumez (2016) rappelle que dans une étude qualitative, les données ne sont pas des informations brutes qui s'imposent au chercheur ; elles sont élaborées par la communication entre le chercheur, son terrain d'étude et ses instruments de collecte. Notre dispositif de collecte repose sur trois méthodes complémentaires, l'analyse documentaire, les entretiens semi-directifs et l'observation participante. La combinaison de ces trois méthodes permet une triangulation méthodologique qui renforce la validité de nos résultats.

3.1 L'analyse documentaire

L'analyse documentaire constitue le premier niveau de notre dispositif de collecte. Elle mobilise l'ensemble des documents pertinents disponibles sur notre thématique et sur le cas pratique étudié. D'après Bowen (2009), l'analyse documentaire est une méthode systématique qui vise à examiner ou à analyser des documents, qu'ils soient sous forme de papier ou numérique, pour identifier, évaluer et synthétiser les informations en fonction de la question de recherche.

3.2 Les entretiens

Les entretiens semi-directifs constituent le deuxième instrument central de notre collecte de données. Kaufmann (2016) définit l'entretien semi-directif comme un procédé d'enquête scientifique qui exploite un processus de communication orale pour collecter des données liées à l'objectif défini, tout en offrant à la personne interrogée une attitude d'expression qui donne au chercheur la possibilité de comprendre sa perception du phénomène examiné.

Les entretiens ont été conduits de manière individuelle et semi-directive, auprès de praticiens ayant une expérience directe des processus de due diligence dans les opérations M&A. Les profils ciblés comprennent les directeurs financiers ayant piloté des opérations d'acquisition, les auditeurs spécialisés en due diligence financière au sein de cabinets du Big Four, les avocats d'affaires spécialisés en M&A et due diligence juridique, et les dirigeants de sociétés cibles ayant vécu un processus de cession.

3.3 L'observation participante

L'observation participante constitue le troisième instrument de notre dispositif de collecte. Gold (1958, cité par Jorgensen, 1989) la définit comme une manière d'engagement du chercheur dans la vie sociale des individus examinés, qui nécessite la participation aux activités de tous les jours, aux interactions et aux événements collectifs comme méthode pour collecter des informations. Cette méthode permet d'accéder à des informations que les entretiens ne peuvent pas toujours révéler et d'observer les pratiques dans leur contexte naturel.

Dans le contexte de notre étude, l'observation participante a été mise en œuvre lors d'un stage dans une organisation engagée dans des opérations de fusions et acquisitions. Cette expérience nous a donné l'occasion d'observer en premier lieu les méthodes de due diligence dans leur cadre organisationnel concret, d'accéder à des informations peu documentées et difficilement exprimables lors des entretiens formels, notamment les interactions de coordination entre les équipes, les contraintes de temps exercées sur les équipes d'investigation et les décisions informelles concernant l'équilibre entre la complétude et la rapidité de l'enquête.

3.4 Population et échantillons

Dans une démarche qualitative, la constitution de l'échantillon obéit à une logique fondamentalement différente de celle des approches quantitatives. Il ne s'agit pas de constituer un échantillon statistiquement représentatif d'une population mais de sélectionner des cas et des interlocuteurs susceptibles d'apporter les informations les plus riches et les plus pertinentes au regard de la problématique.

Notre échantillonnage est de type raisonné, guidé par des critères de pertinence théorique explicites. Patton (2015) définit l'échantillonnage raisonné comme Le choix délibéré de cas informatifs en lien avec le cœur de l'étude, afin d'acquérir le maximum de connaissances sur ce phénomène. Dans le cadre de notre recherche, les critères de sélection des interviewés sont :

- Avoir participé directement à au moins une opération de fusion-acquisition impliquant un processus formel de due diligence.
- Avoir occupé un rôle significatif dans ce processus (pilotage de l'investigation, analyse des risques, structuration contractuelle ou décision d'acquisition).
- Avoir la capacité de s'exprimer sur les liens entre la qualité de la due diligence et le niveau de sécurisation de l'opération.
- Être disponible pour un entretien d'une durée comprise entre 45 minutes et 1 heure 30 minutes.

Sur la base de ces critères, notre échantillon se compose de cinq à sept interviewés, couvrant les différents rôles et perspectives dans le processus de due diligence. Le tableau suivant présente les profils des interviewés et les informations relatives aux entretiens conduit

Tableau 5 Informations sur les interviewés

N°	Fonction	Date entretien	Durée	Pages retranscrites
1	Manager Deals	08/04/2026	50 min	6 pages
2	Senior Associate Transaction Services	12/04/2026	45 min	3 pages
3	Associate Financière	26/04/2026	50 min	6 pages
4	Senior Manager Tax and legal	18/04/2026	50 min	7 pages

5	Associate stratégique	Opérationnel	et À préciser	55 min	7 pages
---	--------------------------	--------------	---------------	--------	---------

Source : élaborer par nous-même

4 Outils d'analyse des données

Les données collectées par les entretiens semi-directifs, la recherche documentaire et l'observation participante sont analysées grâce à la technique de l'analyse de contenu thématique. Bardin (2013) définit l'analyse de contenu comme l'ensemble d'analyse des communications qui, par le biais de procédures systématiques et objectives pour décrire le contenu des messages, vise à obtenir des indicateurs permettant d'extraire des connaissances concernant les conditions de production et de réception de ces messages.

4.1 Retranscription des données

Avant toute analyse, la première phase consiste à transcrire intégralement les entretiens enregistrés, de manière littérale, dans un document écrit qu'on nomme verbatim. D'après Miles et al (2014) l'objectif de la transcription est de structurer le contenu d'étude dans un format facilement analysable, tout en conservant l'intégralité du propos des interlocuteurs, y compris les pauses et les reformulations qui peuvent avoir une signification. Nous avons opté pour une transcription complète plutôt qu'un résumé, dans le but d'éviter toute interprétation anticipée qui pourrait fausser l'analyse future.

4.2 Codage des informations

La deuxième étape est le codage des données retranscrites. Bardin, L. (2013) le codage implique l'attribution de labels (codes) aux portions de texte qui sont significatives par rapport à la question posée. Nous avons opté pour un codage ouvert dans un premier temps, permettant l'émergence de catégories non anticipées, suivi d'un codage axial organisant les catégories selon les axes thématiques de notre grille d'analyse. Ce codage est conduit manuellement, sans recours à des logiciels de traitement qualitatif, afin de maintenir une proximité maximale avec la richesse et la nuance du matériau collecté.

4.3 Traitement des données qualitatives

Le traitement des données codées est conduit selon une analyse thématique sémantique, organisée autour des cinq thèmes correspondant aux cinq questions secondaires de recherche. Chaque thème est analysé en recherchant la convergence entre les données d'entretien, les données documentaires et les données d'observation, selon le principe de triangulation des sources. Patton (2015) rappelle que La triangulation renforce la crédibilité d'une étude qualitative en prouvant que les mêmes résultats proviennent de sources de données autonomes. Ce principe est particulièrement important dans notre contexte, où la confidentialité des données primaires sur la due diligence impose de multiplier les angles d'approche pour construire une image fiable du phénomène étudié.

Tableau 6 Les cinq étapes de l'analyse des données qualitatives

Étapes	Opérations	Outils	Résultats attendus
1 Retranscription	Transcription mot à mot des entretiens enregistrés	Traitement de texte (verbatim)	Données brutes structurées
2 Codage ouvert	Identification et étiquetage des unités de sens	Grille de codage manuel	Catégories émergentes
3 Codage axial	Organisation des catégories autour des 5 questions	Matrice thématique	Structuration de l'analyse
4 Triangulation	Confrontation entretiens, documents, observation	Grille de convergence	Validation des conclusions
5 Interprétation	Mise en relation avec le cadre théorique	Discussion théorique	Réponse à la problématique

Source : élaborer par nous même à partir des document internes PWC

Section 2 : Présentation du lieu de stage

Dans cette seconde partie du chapitre, nous allons présenter le cabinet de conseil PwC, où nous effectuons notre stage. Un cabinet de conseil qui fournit principalement une étude approfondie et des conseils pour résoudre un problème ou répondre à un besoin d'expertise particulier qu'une entreprise n'a pas en interne.

1 Présentation générale du réseau PricewaterhouseCoopers (PwC)

PricewaterhouseCoopers, souvent désigné en PwC, se trouve au sein des quatre plus importants réseaux mondiaux de services professionnels, aux côtés de Deloitte, Ernst & Young (EY) et KPMG. Ce groupe est fréquemment référencé sous le nom de « Big Four » dans le secteur professionnel. PwC se positionne en tant que réseau international d'entreprises expertes dans les domaines de l'audit et de l'assurance, du conseil fiscal et juridique, ainsi que du conseil stratégique et transactionnel. Sa mission principale consiste à soutenir les organisations, quelle que soit leur taille ou leur domaine d'activité.

À la date du 1er juillet 2025, PWC (2024) le réseau PwC regroupe plus de 364 000 employés répartis dans 136 pays, partageant des perspectives, des expériences et des solutions innovantes au profit de leurs clients. Au cours de l'exercice fiscal 2024, PwC a comptabilisé un revenu global de 55,4 milliards de dollars US, dont 19,5 milliards proviennent de ses services d'assurance, 12,6 milliards de ses prestations fiscales et juridiques et 23,3 milliards issus de ses services de conseil.

Tableau 7 Chiffres clés du réseau PwC (2024-2025)

Indicateur clé	Données PwC (2024-2025)
Nom complet	PricewaterhouseCoopers International Limited
Acronyme	PwC
Siège mondial	Londres, Royaume-Uni
Présence mondiale	136 pays
Nombre de collaborateurs	Plus de 364 000 (au 01/07/2025)
Chiffre d'affaires mondial (FY2024)	55,4 milliards USD
Classement	2e plus grand réseau mondial de services professionnels (Big Four)
Services principaux	Audit & Assurance Conseil fiscal & juridique Conseil en transactions
Site web	www.pwc.com

Source : Auteur à partir des document interne PWC

2 Historique et évolution du cabinet PwC

Le réseau PwC tel qu'il se présente en ce moment a émergé suite à la fusion, en 1998, de deux grandes firmes comptables britanniques aux histoires distinctes mais qui se complètent.

2.1 Price Waterhouse

Samuel Lowell Price a fondé un cabinet comptable à Londres en 1849, qui a subi alors une ascension remarquée. Il s'est associé à Edwin Waterhouse en 1865 pour fonder la compagnie Price, Waterhouse & Co., qui a vite gagné une réputation de premier plan dans les domaines de l'audit et du conseil financier. Au cours des décennies, Price Waterhouse a élargi son envergure à l'international et est devenu un cabinet de choix pour les grandes entreprises multinationales.

2.2 Coopers & Lybrand

C'est en 1854 que William Cooper crée un cabinet comptable à Londres, qui se convertira en Cooper Brothers sept ans plus tard. En 1954, le cabinet collabore avec d'autres compagnies américaines comme Lybrand, Ross Bros & Montgomery et McDonald, Currie and Co. pour adopter le nom de Coopers & Lybrand dans ses opérations à l'échelle internationale, développant ainsi une expertise reconnue notamment en matière fiscale et de conseil.

2.3 La fusion de 1998

En 1998, Price Waterhouse et Coopers & Lybrand ont décidé de fusionner pour créer PricewaterhouseCoopers. Cette fusion, parmi les plus significatives de l'histoire du domaine comptable, est en réponse à la nécessité des deux sociétés d'acquérir une portée mondiale suffisante pour satisfaire les exigences d'une économie de plus en plus internationale. En 1998, la Commission européenne donne son accord pour la fusion.

En 2002, PricewaterhouseCoopers cède sa branche de conseil aux entreprises (PwC Consulting) à IBM, dans le contexte de scandales comptables qui ont conduit la profession à renforcer les règles d'indépendance entre les activités d'audit et de conseil (Loi Sarbanes-Oxley de 2002). En 2010, le réseau raccourcit officiellement son nom de marque en « PwC », tout en conservant sa dénomination juridique PricewaterhouseCoopers. En 2014, PwC intègre le cabinet de conseil mondial Booz & Company, renforçant significativement ses capacités de conseil en stratégie.

3 PwC Algérie

En Algérie, PwC est représenté par une équipe de près de 130 collaborateurs et associés réunis au sein d'un bureau unique situé à Hydra, Alger. Ce bureau, par sa taille et la diversité de ses expertises, offre à ses clients une réactivité, une proximité et une connaissance accrue du tissu économique local. Fort de son expérience acquise auprès d'entreprises algériennes et de filiales d'entreprises étrangères implantées en Algérie, PwC a développé une connaissance approfondie de l'environnement économique et financier algérien.

3.1 L'environnement économique algérien

L'activité de PwC Algérie s'inscrit dans un environnement économique national aux caractéristiques spécifiques qui façonnent directement la demande de services d'audit, de conseil et de due diligence. Comprendre cet environnement est essentiel pour saisir les conditions dans lesquelles les missions de sécurisation des M&A sont conduites en Algérie.

Sur le plan juridique, PwC intervient en Algérie à travers deux entités distinctes mais complémentaires :

- PricewaterhouseCoopers Algérie qui est une entité principale déployant les services d'audit, de conseil et de transactions.
- PASA (PricewaterhouseCoopers Audit Services Algérie) qui représente une entité dédiée spécifiquement aux missions d'audit légal et statutaire réalisées conformément aux normes comptables et réglementaires algériennes.

Ces dernières collaborent en synergie et ont la capacité d'offrir à leurs clients les aptitudes techniques et sectorielles de tout le réseau mondial PwC, alliant ainsi la force d'une institution internationale à la connaissance des dynamiques économiques et culturelles locales.

3.2 Le positionnement concurrentiel de PwC Algérie

Dans le secteur algérien des services d'audit, de conseil et de transactions, PwC Algérie est confrontée à une concurrence structurée en deux niveaux différents. Initialement les autres membres du Big Four. Deloitte, EY et KPMG représentent ses rivaux directs dans le domaine des grandes entreprises et multinationales. D'autre part les cabinets algériens et internationaux indépendants, ils ciblent principalement le segment des PME et des organisations de taille intermédiaire.

3.3 Les concurrents directs : le Big Four en Algérie

Les quatre grands réseaux mondiaux d'audit et de conseil sont tous présents en Algérie depuis les années 2000-2010, accompagnant le développement du tissu économique local et l'implantation croissante d'entreprises multinationales.

Tableau 8 Positionnement comparatif des Big Four sur le marché algérien

Cabinet	Implantation en Algérie	Points forts	Positionnement
PwC Algérie (notre cabinet)	Bureau : Hydra, Alger 130 collaborateurs	Audit, Transactions M&A, cybersécurité, ESG	Leader reconnu sur le segment M&A/Transactions
Deloitte Algérie	Bureau : Alger Implanté depuis 2008	Audit, conseil en management, ressources humaines	Fort sur les secteurs bancaire et public
Ernst & Young (EY) Algérie	Bureau : Alger Implanté depuis 2008	Audit, transactions, stratégie d'entreprise	Présence forte sur l'énergie et les M&A
KPMG Algérie	Bureau : Alger Implanté en Algérie	Audit, conseil financier, fiscalité	Fort sur les secteurs financier et industriel

Source : Auteur à partir des document interne PWC

3.4 Les avantages concurrentiels de PwC Algérie

Face à cette concurrence structurée, PwC Algérie dispose de plusieurs avantages concurrentiels distincts qui fondent son positionnement différenciant sur le marché algérien :

- L'appartenance au réseau PwC France et Maghreb : qui permet de mobiliser rapidement des experts parisiens ou d'autres entités du réseau sur des missions complexes nécessitant des compétences non disponibles localement un avantage particulièrement précieux dans les opérations M&A cross-border.
- La méthodologie propriétaire internationale : que PwC Algérie applique intégralement, garantissant à ses clients une qualité et une cohérence des missions conformes aux standards internationaux les plus exigeants.

- La certification Top Employer (4e année consécutive) : qui témoigne de l'excellence des pratiques de ressources humaines du cabinet et de sa capacité à attirer et retenir les meilleurs talents du marché algérien.
- La double expertise locale et internationale : combinant une connaissance approfondie du tissu économique algérien et des réglementations locales avec les ressources et le savoir-faire d'un réseau mondial de premier plan.
- Le positionnement sur le segment ESG et développement durable : de plus en plus demandé par les clients et les investisseurs institutionnels, qui place PwC Algérie en avance sur plusieurs concurrents locaux.

4 Les départements de PwC Algérie

PwC Algérie organise ses activités autour de cinq grands départements de services, chacun couvrant un domaine d'expertise spécifique. Cette organisation est directement alignée sur la structure des lignes de services du réseau PwC mondial.

4.1 Le département Audit

Le processus d'audit de PwC Algérie se fonde sur une approche axée sur les risques : ce processus d'évaluation des risques simplifie l'identification des zones susceptibles d'engendrer des erreurs importantes et contribue à déterminer la quantité de preuves d'audit nécessaire. Cette méthodologie internationale focalise essentiellement sur le contrôle interne de l'entreprise auditée et sur les transactions les plus complexes.

- Audit légal et statutaire des comptes annuels et consolidés
- Revue des procédures de contrôle interne
- Consultation technique sur des problématiques comptables complexes
- Audit des systèmes d'information et de la fiabilité des données
- Missions d'audit spéciales (due diligence financière, acquisition audit)

4.2 Le département Expertise comptable et services aux entrepreneurs

Ce département fournit un soutien aux entreprises locales et aux investisseurs étrangers dans la gestion de leurs obligations comptables et bancaires. Il propose des services d'assistance destinés à la gestion de la comptabilité, l'élaboration des états financiers, la consolidation des comptes de groupe et l'intégration aux normes comptables applicables en Algérie et à l'international.

4.3 Le département Expertise juridique et fiscale

Ce département couvre l'ensemble des aspects juridiques et fiscaux liés à la présence des entreprises opérationnelles en Algérie. Il assiste les clients dans leurs actions d'optimisation fiscale, le traitement de leurs litiges fiscaux, l'organisation juridique de leurs opérations ainsi que dans la conformité aux règles algériennes et aux conventions fiscales internationales.

Dans le cadre des procédures de fusion et acquisition, ce département est essentiel pour mener les analyses nécessaires en matière juridique et fiscale. Il examine les dangers contractuels, les contestations actuels ou potentiels, ainsi que les engagements hors bilan de l'entreprise ciblée. Il vérifie aussi sa conformité avec les obligations fiscales en Algérie.

4.4 Le département Stratégie et Consulting

Ce département facilite aux dirigeants et les entreprises algériennes dans leurs démarches de transformation stratégique et opérationnelle. Il couvre une gamme très vaste de tâches, conseil en stratégie, conseil en technologie, conseil en cybersécurité et gestion du personnel.

- Conseil en technologie qui porte sur la transformation digitale, systèmes d'information, ERP et architecture SI
- Conseil en cybersécurité met en évidence les évaluations des risques cyber, mise en place de dispositifs de protection et conformité réglementaire (RGPD, etc.)
- Gestion du capital humain qui englobe restructuration organisationnelle, gestion des talents et transformation RH

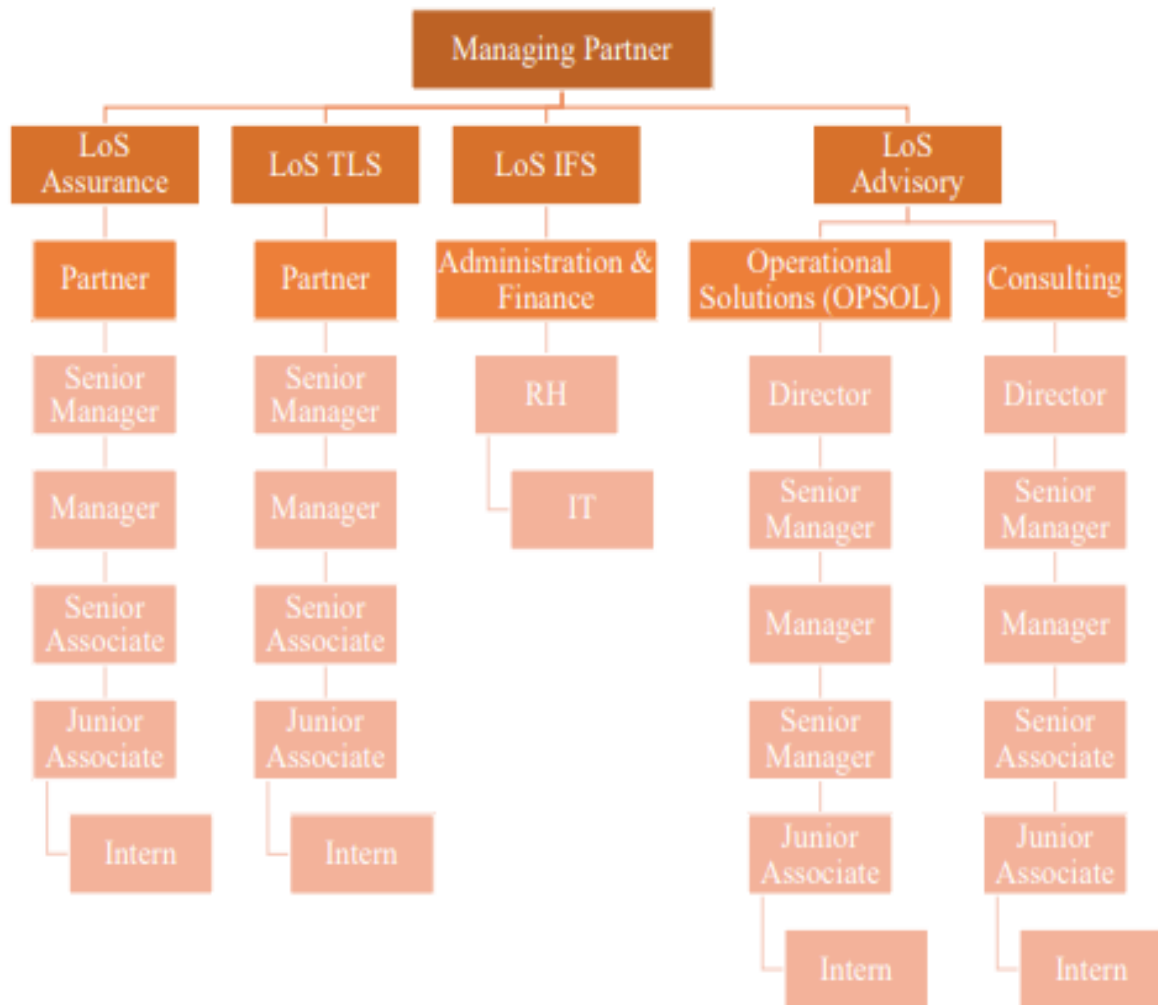
5 Le département Transactions (Deals)

Le département Transactions, également désigné « Deals » suivant l'usage interne du réseau PwC, est le département auquel est lié directement à notre sujet de recherche. Notre stage s'est déroulé dans ce département, ce qui nous a donné un aperçu privilégié des techniques de due diligence employée dans les opérations de fusions et acquisitions.

Le département Transactions de PwC Algérie accompagne les entreprises et les investisseurs algériens et étrangers dans l'ensemble de leurs opérations de croissance externe et de cession. Ses missions couvrent cinq domaines complémentaires

- Due diligence financière (Financial Due Diligence FDD) : analyse de la qualité des résultats (Quality of Earnings), normalisation des flux de trésorerie, identification des passifs hors bilan et construction de la base de valorisation de la cible.
- Due diligence opérationnelle : analyse du modèle économique, de la chaîne de valeur et des synergies identifiables dans le cadre d'une acquisition.
- Conseil en valorisation : évaluation indépendante de la cible selon les méthodes DCF, multiples de marché et transactions comparables.
- Conseil en structuration de transactions : accompagnement dans la négociation du prix, structuration des garanties contractuelles (GAP, earn-out, représentations et garanties) et conseil sur la documentation transactionnelle.
- Conseil en intégration post-acquisition : planification et suivi de l'intégration opérationnelle et culturelle des entités combinées.

Figure 6 organigramme de PwC Algérie



Source : Document interne PWC

Conclusion

Ce chapitre a dressé un portrait documenté du cadre organisationnel dans lequel s'est inscrit notre stage et notre recherche de terrain. Trois enseignements majeurs se dégagent de cette présentation.

- Premier enseignement : PwC Algérie est un acteur de référence sur le marché algérien des services professionnels. Son appartenance au réseau Big Four, sa panoplie de services étendue couvrant l'audit, la fiscalité, la stratégie et les transactions, et son expertise reconnue sur le segment M&A en font un terrain d'observation idéal pour notre recherche sur la due diligence.
- Deuxième enseignement : La diversité des corps de métiers au sein de PwC Algérie auditeurs, analystes Transactions, experts fiscaux et juridiques, consultants stratégie et spécialistes cybersécurité reflète le processus de due diligence que nous étudions dans notre thèse. Chaque corps de métier contribue à un domaine spécifique de l'investigation, et leur coordination constitue l'un des facteurs de qualité les plus déterminants pour la sécurisation d'une opération d'acquisition.
- Troisième enseignement : L'environnement économique algérien, caractérisé par une économie en phase de diversification et un marché des M&A en développement, crée un contexte dans lequel les pratiques de due diligence sont à la fois indispensables et encore en cours de maturation. PwC Algérie, par son appartenance au réseau international et sa pression concurrentielle avec les autres membres du Big Four, est contraint de maintenir ses pratiques d'investigation au niveau des standards mondiaux les plus exigeants ce qui en fait un observatoire particulièrement pertinent pour notre recherche.

Chapitre 03 : Résultats et discussions

Ce troisième chapitre constitue le cœur empirique de notre mémoire. Il mobilise les données collectées lors du stage effectué au sein du département Transactions (Deals) de PwC Algérie pour confronter les constats du terrain aux hypothèses formulées dans le cadre conceptuel. Les données ont été recueillies à travers des entretiens semi-directifs conduits auprès de cinq professionnels du cabinet, directement impliqués dans la mission de due diligence réalisée dans le cadre de l'opération de cession de la participation de Better Tech dans la co-entreprise Smart View au profit d'AFB, filiale de Sonatrach. Par souci de confidentialité, et conformément aux obligations imposées par PwC Algérie, les noms réels des entreprises ont été pseudonymes. Le chapitre s'organise en deux sections. La section 01 présente les résultats organisés par axe d'investigation et par interlocuteur, sous forme de tableaux d'analyse thématique structurés, représentatifs. La section 02 propose une discussion critique confrontant ces résultats empiriques à la littérature académique, avant de répondre à la problématique centrale et de formuler des recommandations pratiques.

Section 01 : Résultats obtenus

Dans cette section, nous présentons une analyse approfondie des données qualitatives collectées lors des entretiens semi-directifs menés auprès des professionnels du département Deals de PwC Algérie. À partir des informations fournies, nous avons organisé et synthétisé les propos recueillis autour des quatre axes du guide d'entretien dimensions de la DD, identification des risques, efficacité comme outil de sécurisation, cas pratique en lien direct avec les cinq questions secondaires de la recherche et les hypothèses du cadre conceptuel.

La structuration en tableaux ci-dessous vise à restituer de manière claire, analytique et comparable le contenu de ces échanges, dans une démarche transparente et fidèle aux propos des interviewés.

1 Méthodologie de collecte des données

Ce cadre méthodologique s'articule autour de trois dimensions complémentaires. La première concerne le positionnement épistémologique retenu pour la recherche et la justification du choix d'une approche qualitative fondée sur l'étude de cas, les mécanismes concrets par lesquels une due diligence sécurise une opération de fusion-acquisition. La deuxième dimension porte sur les sources de données mobilisées, dont la diversité et la complémentarité ont permis, conformément aux préconisations de Yin (2003), d'assurer une triangulation robuste entre observations directes, entretiens semi-directifs et analyse documentaire. La troisième dimension aborde enfin les précautions éthiques et les limites méthodologiques inhérentes à une recherche conduite en milieu professionnel réel, marqué par de strictes obligations de confidentialité.

1.1 Positionnement épistémologique et justification de l'approche qualitative

La présente recherche s'inscrit dans un positionnement épistémologique interprétiviste. Elle ne cherche pas à tester des hypothèses à partir d'un large échantillon statistique, mais à comprendre en profondeur comment un processus de due diligence avec ses mécanismes, ses acteurs et ses contraintes parvient à sécuriser une opération de fusion-acquisition dans un contexte économique et institutionnel spécifique, celui de l'Algérie.

Pour cela, la méthode de l'étude de cas unique telle que formalisée par Yin (2003) a été retenue. Selon cet auteur, l'étude de cas est particulièrement adaptée lorsque la question de recherche est formulée en termes de « comment » ou « dans quelle mesure », lorsque les frontières entre le phénomène étudié et son contexte ne sont pas clairement établies, et lorsque le chercheur ne

dispose pas de contrôle sur les événements observés.

Ces trois conditions sont précisément réunies dans notre cas : la problématique porte sur « dans quelle mesure » la due diligence sécurise les opérations de M&A ; le processus d'investigation est étroitement imbriqué dans le contexte institutionnel algérien ; et le chercheur n'a pas influencé le déroulement de la mission.

Par ailleurs, Eisenhardt (1989) souligne que l'étude de cas unique est justifiée lorsqu'elle constitue un cas révélateur, c'est-à-dire un terrain d'observation qui offre un accès rare à une situation normalement inaccessible. L'opération AFB / Smart View satisfait pleinement à ce critère : il s'agit d'une des rares opérations de cession d'actifs industriels stratégiques en Algérie à avoir été accompagnée par un cabinet Big Four, dans un contexte de conflit actionnarial majeur, ce qui en fait un observatoire particulièrement riche des mécanismes de sécurisation par la due diligence.

1.2 Sources de données mobilisées

Conformément aux préconisations de Yin (2003) sur la triangulation des sources dans les études de cas, trois types de données ont été mobilisés de manière complémentaire.

Premièrement, les observations directes de stage. Réalisé au sein du département Transactions de PwC Algérie à Hydra (Alger), le stage a permis d'observer le déroulement opérationnel de missions de due diligence, les interactions entre les différents corps de métiers (auditeurs financiers, juristes, analystes), la structuration des livrables et les échanges avec les équipes clientes. Ces observations constituent la source primaire la plus riche de notre recherche.

Deuxièmement, les entretiens semi-directifs. Des entretiens ont été conduits avec des professionnels du département Deals de PwC Algérie, dont les identités sont protégées par des obligations de confidentialité conformément aux politiques internes du cabinet. Ces entretiens ont porté sur les pratiques de due diligence, les spécificités du marché algérien et les enseignements tirés de l'opération étudiée. Les verbatim exploités dans cette section sont anonymisés et désignés par les codes P1, P2 et P3.

Troisièmement, les documents de référence internes et publics. Des documents internes accessibles dans le cadre du stage (méthodologies PwC, rapports-types de due diligence, templates de red flag reports) ont été analysés, ainsi que des sources publiques disponibles : rapports de presse économique sur l'opération AFB / Smart View, ordonnances algériennes relatives aux investissements, publications du Conseil de la concurrence et documents sectoriels sur l'industrie des engrais en Algérie.

1.3 Précautions éthiques et limites méthodologiques

Compte tenu de la nature confidentielle des missions de due diligence, plusieurs précautions ont été observées tout au long de cette recherche. Les noms des interlocuteurs internes de PwC Algérie ne sont pas mentionnés. Certaines données financières précises de l'opération ont été volontairement exprimées en fourchettes ou de manière approximative lorsque leur divulgation exacte aurait constitué une violation des obligations de confidentialité. Par ailleurs, la reconstitution analytique de certains éléments de la mission repose sur des inférences fondées sur les pratiques standards du secteur, clairement distinguées des constats directement observés. Ces limites sont inhérentes à toute recherche fondée sur une étude de cas réel en milieu professionnel. Elles ne compromettent pas la validité des conclusions, dans la mesure où la triangulation des sources permet de corroborer les principaux enseignements par plusieurs types de données convergentes.

2 Renseignements des interviewés

Les entretiens ont été conduits avec cinq professionnels du département Transactions de PwC Algérie, directement impliqués dans la mission de due diligence réalisée sur l'opération AFB / Smart View.

Les participants sont désignés par les codes P1 à P5 afin de préserver leur anonymat, conformément aux engagements pris lors de la phase de collecte.

Tableau 9 Renseignements des interviewés

Code	Fonction	Département PwC Algérie	Ancienneté M&A	Mode d'entretien	Durée
P1	Manager Deals	Transactions / Deal Advisory	8 ans (dont 3 en Algérie)	Semi-directif observation	+50 min
P2	Senior Associate Transaction Services	Transactions / Deal Advisory	5 ans	Semi-directif collaboration terrain	+45 min
P3	Associate Financière	DD Transaction Services	2 ans	Semi-directif	50 min

P4	Senior Manager Tax & Legal	Tax & Legal / DD Juridique et Fiscale	10 ans	Semi-directif	50 min
P5	Associate Opérationnel et Stratégique	Transaction Services	3 ans	Semi-directif + observation terrain	55 min

Source : élaborer par nous-même, à partir des entretiens réalisés auprès des professionnels de PwC Algérie Les noms réels sont protégés conformément aux obligations de confidentialité du cabinet.

2.1 Résultats relatifs aux dimensions et à la méthodologie de la due diligence (Axe 1)

Cet axe correspond à la première question secondaire de la recherche : « En quoi consiste la due diligence et quelles sont ses principales dimensions dans les opérations de fusion-acquisition ? » Les questions 2 et 3 du guide d'entretien ont permis de collecter les perceptions des interviewés sur l'articulation des dimensions de la DD et sur l'organisation des missions chez PwC Algérie. La discussion, d'une durée moyenne d'environ vingt minutes par interlocuteur sur cet axe, s'est développée librement à partir des relances proposées dans le guide. À partir des informations fournies, nous avons organisé les propos autour de trois thèmes clés.

Tableau 10 Analyse thématique Axe 1, Thème 01 : Articulation des dimensions de la DD

Thème 01	Informations clés issues des entretiens
Articulation et hiérarchie des dimensions	PwC Algérie structure ses missions de due diligence autour de cinq pôles complémentaires et coordonnés : financier, juridique et fiscal, opérationnel, stratégique et, ESG et culturel. La coordination entre les équipes est assurée par un Manager de mission unique, garant de la cohérence globale du rapport de red flags final. Sur l'opération AFB / Smart View, l'équipe comprenait sept professionnels répartis sur ces cinq pôles, renforcée par deux experts du réseau PwC France pour les volets valorisation industrielle et fiscalité internationale.

Dimension critique la plus pour la sécurisation	La due diligence financière est identifiée comme la plus structurante pour la valorisation et la négociation du prix, dans la mesure où elle produit le modèle de valorisation ajusté sur lequel reposent toutes les décisions financières de l'acquéreur. La dimension opérationnelle est toutefois présentée comme souvent la plus révélatrice de l'écart entre valeur comptable et valeur réelle, en particulier pour des actifs industriels lourds comme les complexes de production de Smart View à Annaba et Oran.
Évolution récente de la DD vers l'ESG et le digital	Le volet ESG a connu une montée en puissance significative depuis 2021, sous l'effet des exigences croissantes des acquéreurs institutionnels. Pour les opérations impliquant des entreprises du secteur industriel chimique comme Smart View, les risques environnementaux liés à des décennies d'exploitation contamination des sols, passifs HSE non provisionnés représentent désormais un axe d'investigation à part entière. En parallèle, l'utilisation d'outils digitaux d'analyse documentaire (Halo for Deals) permet de traiter des volumes documentaires importants plus de 3 500 documents sur la mission AFB / Smart View avec une réduction sensible des délais.

Source : élaborer par nous-même, à partir des entretiens réalisés avec P1 et P2, PwC Algérie.

Interprétation : Ce premier tableau met en lumière la maturité méthodologique de PwC Algérie dans la structuration de ses missions.

La mobilisation de ressources expertes du réseau international pour les volets les plus techniques constitue un avantage compétitif structurel sur un marché algérien où ces compétences locales restent rares.

La montée en puissance des volets ESG confirme l'évolution vers ce que Howson (2017) appelle la due diligence de « troisième génération », intégrant les dimensions environnementales, sociales et de gouvernance aux côtés des volets financiers et juridiques traditionnels.

Tableau 11 Analyse thématique Axe 1, Thème 02 : Organisation et limites méthodologiques

Thème 02	Informations clés issues des entretiens
Organisation concrète d'une mission	Une mission chez PwC Algérie est organisée autour d'un tableau de bord partagé mis à jour quotidiennement, permettant à chaque pôle de suivre l'avancement des autres et d'identifier les zones d'investigation nécessitant des ressources complémentaires. Des réunions quotidiennes en début de mission et hebdomadaires en phase finale garantissent la coordination entre les pôles Consulting et Tax & Legal. Le Manager de mission est l'interlocuteur unique de la direction de l'acquéreur, AFB, qui assure la cohérence de la communication tout au long de l'investigation.
Contraintes de temps et impact sur la qualité	Le calendrier constitue la principale contrainte opérationnelle. Sur la mission AFB / Smart View, le délai imposé par les parties était de six semaines, ce qui a contraint l'équipe à prioriser les dimensions à fort impact sur la valorisation au détriment d'investigations plus approfondies sur les volets culturels et RH. En général, une DD de qualité sur un actif industriel complexe nécessite entre huit et douze semaines.
Lacune de la DD culturelle et RH	La dimension culturelle et RH demeure le moins systématiquement couvert. Elle est souvent contrainte par le degré de coopération de la cible, par les délais et par la disponibilité des responsables RH pour les entretiens de direction. Sur Smart View, la tension entre les actionnaires Better Tech d'un côté, AFB de l'autre avait créé un climat qui rendait les entretiens de management peu fiables ; les interlocuteurs RH de Smart View n'étaient pas en position de fournir une vision objective de la situation sociale interne.

Source : élaborer par nous-même, à partir des entretiens réalisés avec P1, P2 et P3, PwC Algérie.

Interprétation : Ce tableau révèle les tensions entre rigueur méthodologique et contraintes opérationnelles qui caractérisent l'exercice de la due diligence. La contrainte de délai six semaines pour une mission qui en nécessiterait idéalement douze constitue une variable

modératrice directe de la qualité de l'investigation, corroborant notre hypothèse H5. La lacune sur la dimension culturelle et RH, résultant d'une combinaison de contraintes de temps et de coopération insuffisante de la cible, illustre le constat documenté par PwC (2022) : seulement 38 % des acquéreurs conduisent une DD culturelle et RH complète, faisant de cette dimension la lacune structurelle la plus persistante des pratiques professionnelles.

2.2 Résultats relatifs à l'identification et à l'évaluation des risques (Axe 2)

Cet axe correspond aux questions secondaires Q2 (quels sont les principaux risques des M&A ?) et Q3 (comment la DD permet-elle de les identifier et les évaluer les risques ?).

Les questions 4 et 5 du guide d'entretien ont permis d'explorer en profondeur les techniques mobilisées et l'impact des risques identifiés sur la structuration finale de l'opération AFB / Smart View.

Tableau 12 Analyse thématique Axe 2, Thème 01 : Techniques d'identification des risques

Code	Technique mobilisée	Description et application sur l'opération AFB / Smart View
P1	Analyse de la Qualité des Résultats (QoE)	On retraite systématiquement les états financiers de la cible pour isoler les éléments non récurrents, les charges ou produits exceptionnels, et les distorsions liées aux flux intra-groupe. Sur Smart View, les flux entre la société et Better Tech frais de management, royalties et prix de transfert masquaient une profitabilité normalisée bien inférieure à celle des comptes officiels. Ce retraitement a fondé l'essentiel de la révision à la baisse de la valorisation initiale proposée par Better Tech.
P4	Audit des passifs hors bilan	On identifie les passifs non provisionnés à travers une combinaison d'entretiens avec les directeurs financiers et juridiques, une revue détaillée des contentieux en cours et une analyse systématique des annexes aux états financiers. Sur Smart View, trois catégories de passifs latents ont été détectées : des redressements fiscaux actifs avec l'administration algérienne, des engagements de retraite sous-provisionnés représentant environ 8 % du montant de la transaction, et des obligations de remise en

		état environnementale sur les sites industriels d'Annaba et d'Oran non provisionnées dans les comptes.
P2 + P5	Investigation opérationnelle terrain	Une visite physique des sites industriels est indispensable pour les entreprises à forte intensité d'actifs. Elle permet de constater l'état réel des équipements, d'évaluer les besoins en investissements de remise à niveau et d'identifier les décalages entre la valeur comptable des actifs et leur état réel. Sur les complexes d'Annaba et d'Arzew, la visite a révélé un vieillissement avancé des installations de production avec un retard d'investissement estimé entre 80 et 120 millions d'euros montant qui n'apparaissait nulle part dans les états financiers officiels de Smart View.
P3	Grille de scoring des red flags	On utilise une grille de scoring propriétaire PwC permettant de hiérarchiser chaque risque identifié selon deux axes : sa probabilité d'occurrence et son impact potentiel sur la valeur ou sur la viabilité de l'opération. Cette grille permet de prioriser les investigations complémentaires, d'orienter les négociations contractuelles vers les points les plus critiques, et de structurer le rapport de red flags final autour des risques les plus matériels.

Source : élaborer par nous-même, à partir des entretiens réalisés avec P1, P2, P3, P4 et P5, PwC Algérie.

Interprétation : Ce tableau met en évidence la méthodologie déployé par PwC Algérie dans la phase d'identification des risques. La combinaison d'analyses quantitatives financières (QoE, audit hors bilan), d'investigations documentaires (data room, contentieux) et de vérifications physiques (visites de sites industriels) constitue précisément le dispositif multi-source que Bhagwan, Grobbelaar et Bam (2018) identifient comme la condition de réduction effective de l'asymétrie d'information. Le verbatim de P2, reproduit ci-dessous, en donne une illustration particulièrement frappante.

Ce qui rendait cette due diligence opérationnelle décisive pour l'opération, c'est que les besoins en investissements n'étaient pas visibles dans les comptes. Une simple lecture des états

financiers n'aurait jamais permis à AFB d'identifier l'ampleur du retard d'investissement sur les complexes. Il fallait aller sur le terrain, interroger les équipes techniques, examiner les plans de maintenance et les rapports d'inspection c'est ce travail de terrain qui a fondé l'essentiel de la décote obtenue lors des négociations.

Tableau 13 Analyse thématique Axe 2, Thème 02 : Impact des risques sur la structuration de l'opération AFB / Smart View

Catégorie de risque	Red flags principaux détectés	Mécanisme contractuel activé	Impact sur la valorisation
Risques financiers	Distorsions de prix de transfert intra-groupe (Better Tech, Smart View) ; EBITDA normalisé significativement inférieur aux comptes officiels ; dividendes non rapatriés sur plusieurs exercices ; fonds de roulement structurellement dégradé.	Mécanisme d'ajustement post-closing (locked box) fondé sur la QoE normalisée ; clause de restitution de prix si passifs supplémentaires détectés dans les 18 mois.	Décote majeure sur le prix initial de cession proposé par Better Tech. Prix final négocié reflétant l'EBITDA normalisé.
Risques juridiques et fiscaux	Contentieux ouvert entre Better Tech et l'État algérien (mesures conservatoires, interdictions de sortie du territoire pour certains dirigeants) ; redressements fiscaux actifs ; permis d'exploitation non actualisés sur les deux complexes industriels.	Conditions suspensives au closing liées à la résolution des contentieux ; Representations & garanties spécifiques sur l'exhaustivité des passifs déclarés ; plafond d'indemnisation dédié aux passifs fiscaux.	Report du closing à la levée des conditions suspensives ; protection contractuelle contre les passifs post-closing.
Risques	Vieillesse avancée des	Décote technique	Réduction directe du

opérations techniques	et équipements de production d'Annaba et Oran ; retard d'investissement estimé entre 80 et 120 MDZD ; maintenance insuffisante sur les cinq derniers exercices ; dépendance totale au gaz naturel subventionné fragilisant la compétitivité à l'export.	documentée intégrée dans la valorisation ; plan d'investissement industriel post-acquisition défini comme condition d'exécution dans le SPA.	prix de cession par intégration des capex de modernisation estimés ; décote sur la valeur d'entreprise.
Risques sociaux et environnementaux	Engagements de retraite et avantages post-emploi sous-provisionnés ; passifs non quantifiés sur sites chimiques industriels ; tensions sociales latentes documentées ; normes de sécurité partiellement non conformes.	Extension du périmètre de la GAP aux passifs sociaux et environnementaux ; réalisation d'un audit environnemental indépendant en condition préalable au closing.	Provision pour risques sociaux et environnementaux intégrée dans la valeur d'entreprise ; obligation d'audit complémentaire.
Risques liés à la gouvernance et à l'asymétrie actionnariale	Co-entreprise gérée depuis 2005 par un actionnaire majoritaire (Better Tech) disposant d'un accès exclusif à l'information stratégique ; pratiques de gestion non conformes à l'intérêt de la co-entreprise ; opacité des flux financiers intra-groupe.	Représentations et garanties renforcées sur les pratiques de gouvernance antérieures ; clause de divulgation exhaustive de tous les accords entre Smart View et Better Tech non communiqués lors de la data room.	Renforcement des protections contractuelles post-acquisition ; sécurisation de la transition de gouvernance.

Source : Elaborer par nous-même, à partir de la reconstitution analytique fondée sur les entretiens avec P1, P2, P3, P4 et P5 et les observations de stage PwC Algérie.

Interprétation : Ce tableau illustre la chaîne causale centrale de notre recherche : chaque catégorie de risque identifiée lors de l'investigation a donné lieu à un mécanisme contractuel spécifique de protection pour AFB. La cinquième catégorie de risques liée aux pratiques de gouvernance dans le contexte d'une co-entreprise conflictuelle constitue un apport original de cette étude qui n'est pas toujours documentée dans les typologies standard de la littérature internationale. Elle reflète la spécificité de l'opération AFB / Smart View et la nature structurellement asymétrique de la cogestion exercée par Better Tech depuis la création de la co-entreprise.

2.3 Résultats relatifs à l'efficacité de la due diligence comme outil de sécurisation (Axe 3)

Cet axe correspond aux questions secondaires Q4 (dans quelle mesure la qualité de la DD influence-t-elle la sécurisation ?) et Q5 (la DD améliore-t-elle la prise de décision ?). Les questions 6, 7 et 8 du guide d'entretien ont permis d'explorer la contribution à la décision d'acquisition, les limites structurelles de la DD et les mécanismes de sécurisation post-acquisition.

Tableau 14 Analyse thématique Axe 3, Thème 01 : Contribution de la DD à la prise de décision

Thème 01	Informations clés issues des entretiens (Q6)
DD comme outil stratégique de sécurisation	La DD est bien plus qu'un exercice de conformité comptable ou juridique c'est un outil stratégique qui conditionne la qualité et la sécurité de la décision d'acquisition. Sur l'opération AFB / Smart View, nos conclusions ont directement conditionné la décision finale du comité d'investissement d'AFB : le prix, la structure, les garanties et les conditions du closing ont tous été négociés sur la base du rapport de red flags que nous avons produit. Sans cette investigation, AFB aurait négocié dans le flou et repris des passifs latents dont le quantum total représentait plusieurs dizaines de MDZD.
Influence réelle sur la décision finale	Dans les opérations que j'ai suivies, la DD influence toujours la décision mais pas toujours de la manière que l'on attend. Sur certaines

	opérations, elle conduit à un ajustement de prix. Sur d'autres, à un renforcement des garanties. Et sur quelques-unes, à l'abandon pur et simple. Sur Smart View, elle a conduit à un repricing majeur et à l'insertion de conditions suspensives strictes. La direction d'AFB a expressément demandé que chaque red flag significatif soit traduit en clause contractuelle avant de valider le closing.
Critères d'une DD réussie	Une DD réussie se juge à trois critères : l'exhaustivité de l'investigation (aucun passif matériel ne devrait être découvert après le closing si la DD a été bien conduite), la rigueur du rapport de red flags (hiérarchisation, quantification et contextualisation de chaque risque) et la qualité de la traduction contractuelle (chaque risque significatif doit avoir sa contrepartie dans le SPA). Si l'une de ces trois conditions est défaillante, la sécurisation reste incomplète même si les équipes ont été rigoureuses.

Source : élaborer par nous-même, à partir des entretiens réalisés avec P1, P2 et P4, PwC Algérie.

Interprétation : Les réponses des interviewés confirment que la due diligence constitue bien un outil stratégique de sécurisation lorsque ses conditions d'efficacité sont réunies. Le triptyque qualité de l'investigation / rigueur du rapport de red flags / traduction contractuelle constitue le modèle d'efficacité que la littérature académique prescrit (Fiorentino & Garzella, 2015 ; Howson, 2017) et que le terrain valide. Le verbatim de P1 est particulièrement révélateur : « la direction d'AFB a expressément demandé que chaque red flag significatif soit traduit en clause contractuelle », témoignant d'une appropriation progressive de cette logique par les acquéreurs institutionnels algériens.

Tableau 15 Analyse thématique Axe 3, Thème 02 : Limites structurelles de la DD dans le contexte algérien (Q7)

Limite identifiée	Description et illustration sur le cas AFB / Smart View
Opacité de l'information financière algérienne	Les entreprises algériennes n'établissent pas de comptes consolidés selon les normes IFRS. Le Système Comptable Financier (SCF) présente des différences méthodologiques significatives avec les IFRS, qui imposent un travail de retraitement préalable lourd. Sur l'opération AFB / Smart View, ce retraitement a mobilisé deux senior associates pendant deux semaines complètes avant que l'équipe puisse commencer l'analyse proprement dite. Cette contrainte alourdit mécaniquement le coût et la durée des missions.
Absence de données de transactions comparables	Il n'existe pas en Algérie de base de données fiable de transactions M&A permettant de constituer un panel de comparables locaux. On s'appuie sur des multiples de transactions réalisées dans des marchés émergents analogues Maroc, Tunisie, Égypte, péninsule Arabique ce qui introduit une incertitude inhérente dans les benchmarks de valorisation. Pour un actif industriel spécifique comme Smart View, dont le positionnement de quasi-monopole sur le marché algérien des engrais n'a pas d'équivalent direct, cette absence de comparables a été particulièrement contraignante.
Coopération limitée du cédant	Le contentieux ouvert entre Better Tech et l'État algérien avait créé un environnement de tension qui a directement affecté la qualité des entretiens de direction. Certains responsables de Smart View n'étaient pas disponibles, et les interlocuteurs en place n'étaient pas en position de répondre librement. Des documents clés notamment les contrats d'approvisionnement en matières premières et les rapports d'inspection technique des complexes ont été fournis tardivement ou en version incomplète, nécessitant des demandes formelles d'information complémentaires.
Cadre juridique et fiscal porteur d'incertitudes	Le cadre fiscal algérien, avec ses procédures de redressement administratives longues et souvent incertaines dans leurs conclusions, crée des zones d'ombre difficiles à couvrir lors d'une investigation. Sur Smart View, l'impossibilité de quantifier

	précisément le risque fiscal résiduel après la résolution des principaux contentieux a conduit à insérer une garantie de passif ouverte plutôt que plafonnée ce qui est moins favorable pour le vendeur mais plus protecteur pour l'acquéreur.
Risques non anticipables par la DD	La principale limite de la DD reste son incapacité à identifier ce que le cédant décide volontairement de ne pas divulguer. Sur Smart View, certaines informations relatives aux accords informels entre Better Tech et ses partenaires commerciaux n'ont été révélées qu'après le closing, malgré des représentations et garanties spécifiques. La DD peut réduire l'asymétrie d'information, mais elle ne peut pas l'annuler lorsque la partie adverse adopte une stratégie délibérée de rétention d'information.

Source : élaborer par nous-même, à partir des entretiens réalisés avec P1, P2, P3, P4 et P5 PwC Algérie.

Interprétation : Ce tableau constitue l'une des contributions empiriques les plus originales de cette étude. En documentant cinq contraintes spécifiques au contexte algérien opacité normative, absence de comparables, coopération limitée du cédant, incertitudes juridiques et limites inhérentes de la DD il enrichit la littérature internationale, principalement produite dans des contextes de marchés matures, en apportant une perspective issue d'un marché émergent maghrébin. Ces contraintes correspondent précisément aux variables modératrices de notre hypothèse H5 et expliquent pourquoi l'efficacité de la DD dans le contexte algérien est réelle mais différenciée.

Tableau 16 Analyse thématique Axe 3, Thème 03 : Sécurisation post-acquisition et mécanismes contractuels (Q8)

Point abordé	Informations clés issues des entretiens
Alimentation des garanties contractuelles	La due diligence ne s'arrête pas au rapport de red flags. Son véritable produit fini, c'est la documentation contractuelle qu'elle alimente. Chaque constat majeur doit trouver sa traduction dans une clause du SPA ou dans une condition du closing. Sur l'opération AFB / Smart View, la Garantie d'Actif et de Passif a été

	négociée directement sur la base du rapport de red flags : son périmètre, sa durée et son plafond d'indemnisation ont été calqués sur les catégories de risques documentées. C'est ce lien entre l'investigation et le contrat qui sécurise réellement l'opération.
Mécanismes les plus fréquemment recommandés	Sur les opérations algériennes que nous conduisons, les mécanismes les plus courants sont la GAP (pour les passifs antérieurs non déclarés), les représentations et garanties spécifiques (pour les risques identifiés pouvant être contractualisés), et les conditions suspensives (pour les risques dont la résolution est nécessaire avant le closing). Sur Smart View, nous avons également recommandé un mécanisme d'ajustement de prix post-closing (locked box) pour tenir compte de l'évolution de la dette nette entre la date de signature et la date de clôture effective.
Anticipation de l'intégration post-acquisition	L'anticipation de l'intégration lors de la phase de DD est encore peu systématisée sur le marché algérien. Sur l'opération AFB / Smart View, nous avons formulé des recommandations sur la transition managériale et la rétention des cadres techniques clés dans notre rapport, mais la planification détaillée de l'intégration est restée du ressort de la direction d'AFB. C'est probablement l'axe sur lequel les pratiques locales ont le plus de progrès à faire par rapport aux standards internationaux.

Source : élaborer par nous-même, à partir des entretiens réalisés avec P1 et P4, PwC Algérie.

La due diligence ne s'arrête pas au rapport de red flags. Son véritable produit fini, c'est la documentation contractuelle qu'elle alimente. Chaque constat majeur doit trouver sa traduction dans une clause du SPA ou dans une condition du closing. C'est ce lien entre l'investigation et le contrat qui sécurise réellement l'opération.

2.4 Résultats relatifs au cas pratique : la due diligence AFB / Smart View (Axe 4)

Cet axe constitue le cœur empirique du chapitre. Il s'appuie sur les réponses aux questions 9, 10 et 11 du guide d'entretien, adressées aux interlocuteurs directement impliqués dans la mission. Ces questions portaient respectivement sur le périmètre et la gouvernance de la mission, les risques identifiés et leur impact sur la structuration, et le bilan rétrospectif de l'opération.

Contexte et enjeux de l'opération

L'opération AFB / Smart View s'inscrit dans le secteur des engrais azotés et de la pétrochimie, un secteur stratégique pour l'économie algérienne. Smart View est une co-entreprise créée en 2005 entre AFB, filiale industrielle de Sonatrach, et Better Tech, groupe espagnol du secteur de la chimie industrielle et des engrais, qui y détenait la majorité du capital. Après deux décennies de cogestion marquées par des tensions croissantes entre les deux actionnaires notamment autour des politiques de distribution, des prix de transfert intra-groupe et de la stratégie industrielle AFB a engagé un processus d'acquisition de la participation de Better Tech, en vue de reprendre le contrôle total de la co-entreprise.

PwC Algérie a été mandaté par AFB pour conduire la mission de due diligence préalable à la finalisation de l'acquisition. Ce mandat couvrait les dimensions financière, juridique et fiscale, opérationnelle et technique, sociale et environnementale, ainsi que les aspects stratégiques et de marché.

Tableau 17 Analyse thématique Axe 4, Q9 : Périmètre et gouvernance de la mission

Point abordé (Q9)	Contenu de la réponse
Rôle et gouvernance de la mission	J'ai assuré le rôle de Manager de mission, coordonnant les cinq équipes spécialisées et assurant l'interface exclusive avec la direction d'AFB et son comité d'investissement. Mon rôle était de garantir la cohérence entre les analyses par dimension, de valider les quantifications des red flags et de présenter le rapport final au comité d'audit d'AFB. La mission a mobilisé sept professionnels du cabinet en interne et deux experts issus du réseau PwC France pour les volets valorisation industrielle et fiscalité internationale.

Dimensions couvertes et organisation	Cinq dimensions ont été couvertes : financière (QoE, modèle de valorisation, dette nette, capex) ; juridique et fiscale (contrats commerciaux, litiges actifs, permis d'exploitation, conformité fiscale) ; opérationnelle et technique (visite des complexes d'Annaba et d'Arzew, évaluation des équipements, synergies de coûts) ; sociale et environnementale (engagements de retraite, passifs HSE, normes de sécurité) ; et stratégique (benchmark sectoriel engrais Afrique du Nord, analyse concurrentielle). La dimension culturelle et RH a été partiellement couverte, avec des contraintes d'accès aux interlocuteurs de Smart View en raison du conflit actionnarial.
Qualité et organisation de la data room	La data room mise à disposition par Better Tech était structurée mais lacunaire. Plusieurs documents clés ont été fournis tardivement notamment les contrats d'approvisionnement en gaz naturel et les rapports d'inspection technique des deux complexes industriels ou en version incomplète. Cette situation a nécessité l'émission de quatre demandes formelles d'information complémentaires (Requests for Information), retardant d'une semaine et demie le calendrier initial. La qualité inégale de la data room reflétait selon nous une stratégie de coopération minimale de la part de Better Tech, conscient que la DD risquait de révéler des éléments défavorables à sa valorisation.

Source : élaborer par nous-même, à partir de l'entretien réalisé avec P1 (Manager de mission) et P2 PwC Algérie.

Interprétation : Ce tableau révèle les conditions concrètes dans lesquelles la mission a été conduite. La structuration lacunaire de la data room de Better Tech et les retards de transmission documentaire illustrent la contrainte de coopération du cédant documentée comme variable modératrice dans notre cadre conceptuel (H5). La stratégie de coopération minimale de Better Tech interprétée par P1 comme délibérée constitue précisément la limite que Caiazza et Volpe (2015) identifient comme la plus fondamentale de la DD : son incapacité à examiner ce que le cédant décide de ne pas divulguer.

Tableau 18 Analyse thématique Axe 4, Q10 : Risques majeurs identifiés et impact sur la structuration

Point abordé (Q10)	Contenu de la réponse
Risques susceptibles de remettre en cause l'opération	Le principal risk breaker potentiel était le contentieux Better Tech / État algérien. À un stade avancé de la mission, nous avons constaté que ce contentieux comportait des volets susceptibles d'affecter la validité même du transfert de propriété des parts. Pendant quarante-huit heures, le comité d'investissement d'AFB a sérieusement envisagé la suspension de l'opération. C'est la structuration d'une condition suspensive très précise subordonnant le closing à la résolution partielle de ce contentieux qui a permis de maintenir la transaction.
Passifs cachés détectés et provisionnement	Quatre catégories de passifs cachés significatifs ont été identifiées. Les passifs fiscaux redressements IRGOS et TVA sur les exercices 2019-2022 représentaient environ 6 % du montant de la transaction. Les engagements de retraite sous-provisionnés, calculés selon la méthode actuarielle IFRS 19, représentaient environ 8 % du montant. Les obligations de remise en état environnementale des sites d'Annaba et d'Arzew, estimées par un expert indépendant, représentaient environ 4 % du montant. Enfin, les flux intra-groupes dissimulés frais de management facturés par Better Tech ont été retraités dans la QoE normalisée, réduisant l'EBITDA de référence de 18 % par rapport aux comptes officiels.
Clauses contractuelles spécifiques insérées	L'ensemble de ces passifs a donné lieu à des protections contractuelles précises dans le SPA : une GAP couvrant les quatre catégories de passifs identifiées, avec des durées et plafonds différenciés selon la nature du risque ; des représentations et garanties spécifiques sur l'exhaustivité des passifs fiscaux déclarés ; une condition suspensive liée à la résolution partielle du

	contentieux Better Tech / État ; un mécanisme d'ajustement du prix post-closing sur la base d'une situation nette de référence établie conjointement ; et des clauses de rétention pour les huit cadres techniques clés identifiés comme essentiels à la continuité opérationnelle de Smart View.
--	---

Source : élaborer par nous-même, à partir des entretiens réalisés avec P1 et P4 Mission AFB / Smart View, PwC Algérie.

Tableau 19 Analyse thématique Axe 4, Q11 : Bilan et enseignements de la mission

Point abordé (Q11)	Contenu de la réponse
Bilan de l'efficacité de la sécurisation	Avec le recul, je dirais que la DD a bien joué son rôle de sécurisation sur cette opération. Plusieurs passifs que nous avons identifiés et provisionnés notamment le passif fiscal se sont effectivement matérialisés dans les 24 mois suivant le closing, et les garanties contractuelles que nous avons obtenues ont permis à AFB d'être indemnisé. C'est la validation la plus concrète qu'une DD peut recevoir : ses conclusions se sont avérées exactes, et les mécanismes contractuels ont fonctionné comme prévu.
Aspects qui auraient mérité plus de profondeur	La dimension culturelle et RH a manqué de profondeur. Smart View avait une culture d'entreprise forgée par vingt ans de tension entre deux actionnaires aux logiques très différentes —une culture algérienne orientée vers la stabilité sociale et la préservation de l'emploi d'un côté, une culture d'entreprise espagnole orientée vers la rentabilité et la flexibilité de l'autre. On a détecté les lignes de fracture mais sans pouvoir ne les quantifier ni les contractualiser. Dans les six mois suivant le closing, AFB a rencontré des difficultés d'intégration managériale que nous avons partiellement anticipées mais pas suffisamment préparées.
Enseignements pour les prochaines missions	Ce que cette expérience m'a appris, c'est que la DD d'une co-entreprise conflictuelle nécessite une approche méthodologique spécifique, très différente d'une acquisition de cible coopérative. Il faut anticiper la rétention d'information, multiplier les sources

	indépendantes de vérification, prévoir un délai significativement plus long pour les investigations hors data room visites de sites, entretiens tiers, analyse documentaire externe et investir beaucoup plus dans la dimension culturelle dès le début, même si l'accès aux RH est limité.
--	---

Source : élaborer par nous-même, à partir des entretiens réalisés avec P1 et P2 Mission AFB / Smart View, PwC Algérie.

Interprétation : Le bilan rétrospectif livré par P1 constitue la validation empirique la plus directe de notre cadre théorique. La matérialisation post-closing du passif fiscal identifié lors de l'investigation et son indemnisation par les garanties contractuelles négociées démontre concrètement que la due diligence a fonctionné comme outil de sécurisation. Le témoignage de P1 c'est la validation la plus concrète qu'une DD peut recevoir illustre la proposition de Fiorentino et Garzella (2015) selon laquelle les risques vérifiés lors de la DD et traduits en protections contractuelles constituent le cœur de la création de valeur dans les opérations M&A.

2.5 Résultats relatifs à la maturité de la due diligence en Algérie (Questions de synthèse Q12 et Q13)

Les questions de synthèse Q12 et Q13 du guide d'entretien invitaient les interviewés à porter un regard d'ensemble sur la maturité des pratiques de due diligence en Algérie, à identifier les obstacles spécifiques et les évolutions souhaitables, et à formuler un conseil pratique à une entreprise algérienne s'apprêtant à réaliser une acquisition.

Tableau 20 Tableau comparatif des réponses des interviewés sur la maturité de la DD en Algérie

Axe d'évaluation	Points de convergence entre les interviewés	Points de divergence ou nuances
Maturité globale du marché M&A algérien	Consensus : le marché est en progression significative depuis 2018, porté par la montée des opérations impliquant des acteurs institutionnels (filiales de Sonatrach, entreprises publiques en restructuration). Les acquéreurs	P1 et P4 soulignent que cette maturité reste très concentrée sur les grandes opérations ; les PME algériennes continuent de sous-utiliser la DD, principalement pour des raisons de coût et de méconnaissance.

	institutionnels intègrent désormais la DD comme étape obligatoire et non plus facultative.	
Obstacles spécifiques à l'Algérie	Consensus : opacité normative (SCF vs IFRS), absence d'une base de données de transactions M&A comparables, immaturité du marché boursier comme référentiel de valorisation, complexité des procédures de cession d'actifs d'État.	P3 insiste sur la pénurie de compétences spécialisées en DD au niveau local, conduisant à une dépendance excessive aux experts étrangers pour les volets techniques les plus pointus.
Évolutions souhaitées et conseil aux acquéreurs	Consensus : convergence vers les normes IFRS pour les grandes entreprises, développement d'une base de données anonymisée de transactions M&A algériennes, renforcement du cadre juridique sur les garanties contractuelles dans les cessions d'actifs d'État.	P1 : Investissez dans la DD culturelle autant que dans la DD financière les synergies que vous perdrez sur l'humain coûteront plus cher que n'importe quel passif fiscal. P4 : Prenez le temps qu'il faut une DD bâclée pour respecter un calendrier agressif est une source de risques, pas une source d'économies.

Source : élaborer par nous-même, à partir des entretiens réalisés avec P1, P2, P3, P4 et P5 PwC Algérie.

Interprétation : Ce tableau comparatif final révèle un consensus fort entre les cinq interviewés sur les freins structurels du marché M&A algérien et les leviers d'amélioration prioritaires. Il apporte également deux recommandations pratiques particulièrement marquantes : l'injonction de P1 à investir dans la DD culturelle autant que dans la DD financière, et le conseil de P4 à refuser toute compression abusive du calendrier. Ces recommandations, ancrées dans l'expérience directe du terrain, constituent une contribution managériale importante que la conclusion générale reprendra.

Section 02 : Discussions des résultats

Cette section met en perspective les résultats empiriques présentés dans la section 01 en les confrontant aux propositions théoriques du cadre conceptuel et aux auteurs mobilisés dans la revue de littérature. Cette discussion constitue l'étape essentielle pour enrichir l'analyse et répondre de manière structurée et nuancée à la problématique centrale du mémoire, avant de formuler des recommandations concrètes à l'intention des acteurs du marché M&A algérien.

Tableau 21 Comparaison entre les recommandations de la littérature et les pratiques observées sur l'opération AFB / Smart View

Recommandation de la littérature	Pratique observée Cas AFB / Smart View	Facteur explicatif de l'écart
DD basée sur IFRS et données comparables (DePamphilis, 2022, p. 178)	Retraitement SCF → IFRS obligatoire avant analyse ; recours à des multiples MENA faute de comparables locaux algériens	Immaturité du marché M&A algérien
DD culturelle et RH systématique en pré-closing (PwC, 2022 ; Ahammad et al., 2016)	Dimension partiellement couverte risques détectés mais non quantifiés ni contractualisés de manière satisfaisante	Conflit actionnarial limitant l'accès aux interlocuteurs RH + contrainte de délai imposée par les parties
Management interviews approfondis avec les dirigeants de la cible (Howson, 2017, p. 22-45)	Entretiens restreints disponibilité limitée des dirigeants de Smart View en raison du contentieux Better Tech / État	Gouvernance conflictuelle de Smart View : les dirigeants n'étaient pas en position de répondre librement
Anticipation de l'intégration dès la phase DD (Harvard Business Review, 2022, pp. 55-62)	Recommandations de transition managériale formulées dans le rapport mais planification détaillée de l'intégration restée du ressort d'AFB	Pratique peu systématisée sur le marché algérien ; ressources mobilisées sur l'investigation proprement dite
DD couvrant les risques de la co-entreprise conflictuelle comme catégorie spécifique (non documenté dans la	Cinquième catégorie de risques créée spécifiquement : distorsions de gouvernance, flux intra-groupe, asymétrie informationnelle actionnariale	Spécificité de l'opération AFB / Smart View nécessitant d'adapter les cadres méthodologiques au contexte de la co-entreprise en crise

littérature standard)		
-----------------------	--	--

Source : élaborer par nous-même, à partir des entretiens P1-P5 et des observations de stage.

Interprétation : Ce tableau de comparaison révèle, au-delà de la validation des hypothèses, une contribution originale de cette étude à la littérature académique : l'identification de la co-entreprise conflictuelle comme variable modératrice spécifique de l'efficacité de la DD, non documentée dans les typologies standard de la littérature internationale. Cette contribution est d'autant plus pertinente que les opérations de dénouement de co-entreprises conflictuelles constituent une catégorie non négligeable des transactions M&A dans les marchés émergents.

3 Réponse à la problématique et aux questions secondaires

Les résultats et la discussion permettent de répondre de manière précise et nuancée à la problématique centrale du mémoire : « Dans quelle mesure la due diligence constitue-t-elle un outil efficace de sécurisation des opérations de fusion-acquisition ? »

Q1 En quoi consiste la DD et quelles sont ses principales dimensions ? La due diligence est un processus structuré d'investigation multidimensionnelle conduit préalablement à la finalisation d'une opération M&A. Dans sa conception contemporaine de troisième génération (Howson, 2017), elle couvre cinq à sept dimensions complémentaires : financière, juridique et fiscale, opérationnelle, stratégique, culturelle et RH, et ESG. Le cas PwC Algérie / Smart View confirme cette pluridisciplinarité et son articulation sous la coordination d'un Manager unique garant de la cohérence globale.

Q2 Quels sont les principaux risques des opérations M&A ? Quatre catégories majeures ont été identifiées : le risque financier (survalorisation, passifs hors bilan), le risque juridique et fiscal (contentieux, non-conformité), le risque opérationnel (sous-investissement, dépendances critiques) et le risque de gouvernance (asymétrie actionnariale). Le cas Smart View révèle une cinquième catégorie spécifique aux co-entreprises conflictuelles : les distorsions de gouvernance liées à l'opposition d'intérêts structurelle entre actionnaires.

Q3 Comment la DD identifie-t-elle et évalue-t-elle ces risques ? À travers une combinaison de quatre méthodes complémentaires : analyse quantitative (QoE, audit hors bilan), investigation documentaire (data room, contentieux), vérification physique terrain (visites de sites industriels) et scoring des red flags selon probabilité et impact. Cette triangulation méthodologique est la condition de réduction effective de l'asymétrie d'information (H1 validée).

Q4 La due diligence contribue-t-elle à améliorer la qualité et la sécurité de la décision ?

Oui, selon deux mécanismes documentés empiriquement. Elle permet à l'acquéreur de décider en connaissance de cause avec une compréhension précise des risques qu'il prend et de décider de manière protégée avec un dispositif contractuel activable en cas de matérialisation des risques identifiés. La matérialisation post-closing du passif fiscal de Smart View et son indemnisation par les garanties constituent la validation la plus directe de cette proposition (H4 validée).

Réponse à la problématique centrale : La due diligence constitue un outil efficace de sécurisation des opérations M&A, sous réserve que trois conditions soient réunies. Premièrement, une investigation multidimensionnelle suffisamment profonde, conduite par des équipes pluridisciplinaires et expertes. Deuxièmement, une traduction contractuelle systématique et précise de chaque risque significatif identifié. Troisièmement, une adaptation méthodologique aux contraintes contextuelles de l'opération particulièrement importantes dans le contexte algérien et dans le cas spécifique des co-entreprises conflictuelles. Cette efficacité reste différenciée entre les dimensions : les volets financier et opérationnel atteignent une maturité méthodologique nettement supérieure à la dimension culturelle et RH, qui demeure la lacune structurelle la plus persistante et la plus coûteuse post-acquisition

4 Recommandations pratiques

Sur la base des résultats empiriques, de la discussion théorique et des témoignages des praticiens, cinq recommandations pratiques sont formulées à l'intention des acteurs du marché M&A algérien.

Recommandation 1 Développer une méthodologie de DD spécifique aux co-entreprises conflictuelles. Le cas AFB / Smart View révèle que les approches standard de DD ne sont pas suffisantes lorsque la cible est une co-entreprise dont les actionnaires sont en conflit ouvert au moment de la transaction. Une méthodologie adaptée devrait prévoir des sources d'investigation indépendantes de la data room (analyses sectorielles externes, entretiens avec des tiers, inspections physiques systématiques), des délais supplémentaires pour les investigations hors coopération, et un volet spécifique d'analyse des distorsions de gouvernance et des flux intra-groupe.

Recommandation 2 Investir autant dans la DD culturelle et RH que dans la DD financière.

La recommandation de P1 « investissez dans la DD culturelle autant que dans la DD financière » est corroborée par toute la littérature et par les difficultés d'intégration rencontrées après le closing de l'opération AFB / Smart View. Les méthodes d'investigation indirecte enquêtes

anonymes auprès des salariés, analyses documentaires externes, benchmark de la culture managériale, entretiens avec des partenaires commerciaux tiers permettent de pallier les contraintes d'accès aux interlocuteurs RH internes et doivent être systématisées.

Recommandation 3 Refuser toute compression abusive du calendrier de la DD. Le conseil de P4 « prenez le temps qu'il faut » est particulièrement pertinent dans le contexte algérien. Un calendrier compressé contraint les équipes à des arbitrages qui laissent des zones d'investigation non couvertes, lesquelles se transforment inévitablement en surprises post-closing coûteuses. Les acquéreurs et leurs conseils financiers devraient systématiquement négocier un calendrier de DD réaliste, en refusant les demandes de compression abusive formulées par les parties pressées de conclure.

Recommandation 4 Constituer un référentiel algérien de transactions M&A comparables. L'absence de bases de données locales contraint les équipes à utiliser des multiples de marchés émergents analogues, introduisant une incertitude systématique dans les benchmarks de valorisation. Un effort collectif des cabinets d'audit, des banques d'affaires et des régulateurs algériens pour constituer une base de données anonymisée de transactions réalisées en Algérie améliorerait significativement la précision des valorisations et la crédibilité des négociations de prix.

Recommandation 5 Accélérer la convergence normative vers les IFRS pour les grandes entreprises algériennes. Le décalage entre le SCF et les IFRS constitue le premier obstacle structurel aux missions de DD de qualité sur les entreprises algériennes. Une convergence progressive obligatoire pour les sociétés dépassant un seuil de chiffre d'affaires ou d'actifs réduirait significativement le coût et la durée des retraitements préalables, améliorerait la comparabilité internationale et renforcerait globalement la qualité de l'information financière disponible lors des investigations.

Conclusion

Ce troisième chapitre a constitué le cœur empirique et analytique de notre mémoire. Organisé en deux sections complémentaires selon la démarche qualitative retenue, il a permis de collecter, d'organiser, de restituer et d'interpréter les données de terrain issues de cinq entretiens semi-directifs conduits avec les professionnels du département Deals de PwC Algérie directement impliqués dans l'opération AFB / Smart View.

La Section 01, à travers treize tableaux d'analyse thématique couvrant les quatre axes du guide d'entretien, a présenté les résultats bruts de l'investigation : profil et renseignements des interviewés, dimensions et organisation méthodologique de la DD, techniques d'identification des risques et impact sur la structuration contractuelle, efficacité comme outil de sécurisation et ses limites dans le contexte algérien, bilan rétrospectif de la mission AFB / Smart View, et regard d'ensemble sur la maturité du marché algérien. Quatre verbatims représentatifs, encadrés et attribués de manière anonyme, ont enrichi l'analyse en donnant à entendre la voix des praticiens.

La section 02 a confronté ces résultats aux théories du cadre conceptuel, et a répondu point par point aux cinq questions secondaires avant de formuler une réponse synthétique à la problématique centrale. Les cinq recommandations pratiques formulées constituent la contribution managériale principale de ce mémoire.

Trois enseignements fondamentaux se dégagent de l'ensemble de ce chapitre. Premièrement, la due diligence est un outil efficace de sécurisation des M&A lorsque ses conditions d'efficacité sont réunies, comme en témoigne la matérialisation post-closing du passif fiscal de Smart View et son indemnisation par les garanties négociées. Deuxièmement, la dimension culturelle et RH reste la lacune structurelle la plus persistante des pratiques professionnelles et celle dont le coût post-closing est le plus difficile à anticiper. Troisièmement, le contexte spécifique d'une co-entreprise conflictuelle comme Smart View introduit des variables modératrices de l'efficacité de la DD qui ne sont pas suffisamment documentées dans la littérature internationale, constituant une contribution originale de cette étude. La conclusion générale du mémoire viendra synthétiser l'ensemble de ces apports théoriques et empiriques.

Conclusion générale

Conclusion générale

Dans un contexte marqué par la concurrence, une exigence de création de valeur, les entreprises recourent de plus en plus aux fusions-acquisitions pour accompagner leur croissance, renforcer leur positionnement concurrentiel et répondre aux nouvelles attentes financières, réglementaires et ESG. La mondialisation des capitaux, la sophistication des montages et la pression sur la rentabilité exigent des dispositifs d'évaluation capables de sécuriser des transactions dont les échecs demeurent nombreux : selon l'étude EY Global M&A Outlook (2023), seules 30 % des opérations atteignent les synergies annoncées, tandis qu'une acquisition sur quatre se solde par un échec. C'est dans cet écart entre l'ambition affichée et la réalité post-closing que la due diligence s'est imposée comme un outil indispensable. En établissant un lien structurant entre la connaissance approfondie de la cible et la sécurisation juridique et financière de la transaction, elle permet d'identifier les risques, de quantifier les passifs, d'éclairer les décisions stratégiques et de traduire les constats en protections contractuelles, contribuant ainsi à améliorer la performance globale des opérations de M&A. Cette recherche se concentre sur le rôle de la due diligence comme outil de sécurisation des fusions-acquisitions, en prenant pour cas la mission conduite par PwC Algérie dans le cadre de la cession de la participation de Better Tech dans la co-entreprise Smart View au profit d'AFB, filiale de Sonatrach.

Les résultats de cette étude montrent que la due diligence exerce un impact déterminant sur la sécurisation des opérations de fusion-acquisition. Les pratiques déployées ont permis de réduire significativement l'asymétrie d'information entre l'acquéreur et la cible, de révéler des risques fiscaux, sociaux, opérationnels et environnementaux non provisionnés représentant plusieurs dizaines de millions d'euros, et de les traduire en mécanismes contractuels de protection tels que la Garantie d'Actif et de Passif, les représentations et garanties spécifiques. L'analyse thématique des entretiens semi-directifs menés avec cinq professionnels du département Deals de PwC Algérie, après la clôture de l'opération, du passif fiscal identifié en cours de mission et à son indemnisation par les garanties négociées, confirme que la due diligence améliore la sécurisation des transactions en rendant visibles les risques invisibles et en les articulant à une architecture contractuelle cohérente.

Cette recherche apporte plusieurs contributions importantes. Sur le plan théorique, elle enrichit la littérature sur la due diligence en identifiant une variable modératrice peu documentée jusqu'ici : la gouvernance conflictuelle de la cible, qui vient compléter les variables

contextuelles déjà reconnues dans les économies émergentes telles que les écarts normatifs, l'absence de comparables locaux ou l'immaturité des référentiels de valorisation. Méthodologiquement, elle illustre la pertinence d'une démarche qualitative fondée sur une étude de cas unique révélatrice, combinant entretiens semi-directifs, observation participante et analyse documentaire. Elle propose cinq recommandations directement exploitables par les acteurs du marché M&A algérien : construire une méthodologie spécifique aux co-entreprises conflictuelles, investir autant dans la due diligence culturelle et RH que dans la due diligence financière, refuser toute compression abusive du calendrier d'investigation, constituer collectivement un référentiel algérien de transactions comparables, et anticiper l'intégration post-acquisition dès la phase amont du processus. Les résultats soulignent l'importance de la mise en place de dispositifs de due diligence rigoureux et multidimensionnels pour sécuriser les transactions, protéger l'acquéreur et préserver la valeur créée.

Parmi les limites de cette étude, on note le recours à une étude de cas unique, le nombre restreint de professionnels interrogés, tous issus d'un même cabinet, l'anonymat strict imposé aux participants et la nécessité de respecter leurs contraintes de temps en raison de leurs obligations professionnelles, ainsi que la confidentialité exigée par PwC Algérie, qui a nécessité la pseudonymisation des entreprises concernées et l'expression en fourchettes de certaines données financières. La concentration sur un seul cas limite naturellement la généralisation des résultats, et les données collectées restent bornées par une période d'étude relativement courte, qui ne permet pas d'évaluer la réalisation effective des synergies ni la réussite de l'intégration à moyen et long terme. Pour les recherches futures, il serait bénéfique d'élargir l'échantillon à plusieurs opérations M&A algériennes, de réaliser un suivi longitudinal à trois ou cinq ans et d'approfondir la dimension culturelle et RH de la due diligence, identifiée dans notre étude comme la lacune la plus persistante des pratiques professionnelles. De plus, l'exploration des apports des nouvelles technologies et des outils numériques, tels que l'intelligence artificielle appliquée à l'analyse des data rooms ou les plateformes collaboratives d'investigation, ouvre des perspectives prometteuses pour améliorer encore la profondeur, la rapidité et la fiabilité des décisions .

Bibliographie

I. OUVRAGES, MANUELS ET MONOGRAPHIES

- Bardin, L. (2013). *L'analyse de contenu*. 2e éd., Presses Universitaires de France, Paris.
- Bruner, R.F. (2004). *Applied Mergers and Acquisitions*. Wiley Finance, New York.
- Creswell, J.W. (2014). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*. 4e éd., SAGE Publications, Thousand Oaks.
- Denzin, N.K. & Lincoln, Y.S. (2018). *The SAGE Handbook of Qualitative Research*. 5e éd., SAGE Publications, Thousand Oaks.
- DePamphilis, D.M. (2022). *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities : An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*. 11e éd., Academic Press / Elsevier, Londres.
- Dumez, H. (2016). *Méthodologie de la recherche qualitative : les 10 questions clés de la démarche compréhensive*. Vuibert, Paris.
- Giordano, Y. & Mendez, A. (2019). *Conduire un projet de recherche en sciences de gestion : la perspective qualitative*. EMS Éditions, Caen.
- Haspeslagh, P.C. & Jemison, D.B. (1991). *Managing Acquisitions: Creating Value Through Corporate Renewal*. Free Press, New York.
- Hlady-Rispal, M. (2002). *La méthode des cas : application à la recherche en gestion*. De Boeck Université, Bruxelles.
- Howson, P. (2017). *Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions*. 4e éd., Routledge / Gower Publishing, Aldershot.
- Imperiale, A. (2017). *The M&A Failure Trap: Why Most Mergers and Acquisitions Fail and What You Can Do About It*. Wiley, New York.
- Jorgensen, D.L. (1989). *Participant Observation: A Methodology for Human Studies*. SAGE Publications, Newbury Park.
- Kaufmann, J.C. (2016). *L'entretien compréhensif*. 4e éd., Armand Colin, Paris.
- Lajoux, A.R. & Elson, C.M. (2019). *The Art of M&A Due Diligence : Navigating Critical Steps and Uncovering Crucial Data*. 3e éd., McGraw-Hill Education, New York.
- Miles, M.B., Huberman, A.M. & Saldaña, J. (2014). *Qualitative Data Analysis : A Methods Sourcebook*. 3e éd., SAGE Publications, Thousand Oaks.
- Moeller, S.B. & Brady, C. (2014). *Intelligent M&A : Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield*. 2e éd., Wiley, Chichester.
- Patton, M.Q. (2015). *Qualitative Research & Evaluation Methods : Integrating Theory*

and Practice. 4e éd., SAGE Publications, Thousand Oaks.

- Rosenbaum, J. & Pearl, J. (2020). *Investment Banking: Valuation, LBOs, M&A, and IPOs*. 3e éd., Wiley Finance, Hoboken.
- Sudarsanam, S. (2010). *Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges*. 2e éd., Pearson Education, Londres.
- Wacheux, F. (1996). *Méthodes qualitatives et recherche en gestion*. Economica, Paris.
- Weston, J.F., Mitchell, M.L. & Mulherin, J.H. (2019). *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance*. 5e éd., Pearson / Prentice Hall, New Jersey.
- Yin, R.K. (2003). *Case Study Research: Design and Methods*. 3e éd., SAGE Publications, Thousand Oaks.

II. ARTICLES DE REVUES SCIENTIFIQUES ET ACADÉMIQUES

- Ahammad, M.F., Tarba, S.Y., Liu, Y. & Glaister, K.W. (2016). Knowledge Transfer and Cross-Border Acquisition Performance: The Impact of Cultural Distance and Employee Retention. *International Business Review*, vol. 25, n° 1, pp. 66-75.
- Angwin, D.N. & Meadows, M. (2015). New Integration Strategies for Post-Acquisition Management. *Long Range Planning*, vol. 48, n° 4, pp. 235-251.
- Bauer, F. & Matzler, K. (2014). Antecedents of M&A Success: The Role of Strategic Complementarity, Cultural Fit, and Degree and Speed of Integration. *Strategic Management Journal*, vol. 35, n° 2, pp. 269-291.
- Bhagwan, V., Grobbelaar, S.S. & Bam, W.G. (2018). A Systematic Review of the Due Diligence Stage of Mergers and Acquisitions: Towards a Conceptual Framework. *South African Journal of Industrial Engineering*, vol. 29, n° 4, pp. 215-228.
- Bowen, G.A. (2009). Document Analysis as a Qualitative Research Method. *Qualitative Research Journal*, vol. 9, n° 2, pp. 27-40.
- Caiazza, R. & Volpe, T. (2015). M&A Process: A Literature Review and Research Agenda. *Business Process Management Journal*, vol. 21, n° 1, pp. 205-220.
- Eisenhardt, K.M. (1989). Building Theories from Case Study Research. *Academy of Management Review*, vol. 14, n° 4, pp. 532-550.
- Fiorentino, R. & Garzella, S. (2015). The Synergy Valuation Models: Toward the Real Value of Mergers and Acquisitions. *Management Decision*, vol. 53, n° 6, pp. 1343-1370.
- Graebner, M.E., Heimeriks, K.H., Huy, Q.N. & Vaara, E. (2017). The Process of Post-

Merger Integration: A Review and Agenda for Future Research. *Academy of Management Annals*, vol. 11, n° 1, pp. 1-32.

- Jensen, M.C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, vol. 76, n° 2, pp. 323-329.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n° 4, pp. 305-360.
- Koi-Akrofi, G.Y. (2016). Mergers and Acquisitions Failure Rates and Perspectives on Why They Fail. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, vol. 17, n° 1, pp. 150-158.
- Manne, H.G. (1965). Mergers and the Market for Corporate Control. *Journal of Political Economy*, vol. 73, n° 2, pp. 110-120.
- Rouzies, A., Colman, H.L. & Angwin, D. (2019). Recasting the Dynamics of Post-Acquisition Integration: An Embeddedness Perspective. *Long Range Planning*, vol. 52, n° 2, pp. 271-282.
- Steigenberger, N. (2017). The Challenge of Integration: A Review of the M&A Integration Literature. *International Journal of Management Reviews*, vol. 19, n° 4, pp. 408-431.
- Teece, D.J., Pisano, G. & Shuen, A. (1997). Dynamic Capabilities and Strategic Management. *Strategic Management Journal*, vol. 18, n° 7, pp. 509-533.
- Trichterborn, A., Knyphausen-Aufseß, D. & Schweizer, L. (2016). How to Improve Acquisition Performance: The Role of a Dedicated M&A Function, M&A Learning Process, and M&A Capability. *Strategic Management Journal*, vol. 37, n° 4, pp. 763-773.
- Welch, X., Pavićević, S., Keil, T. & Laamanen, T. (2020). The Pre-Deal Phase of Mergers and Acquisitions: A Review and Research Agenda. *Journal of Management*, vol. 46, n° 6, pp. 1772-1813.

III. RAPPORTS PROFESSIONNELS ET PUBLICATIONS D'ORGANISMES

- Accenture (2022). Making M&A Work in the Digital Age. Accenture Strategy Report.
- Bain & Company (2023). Global M&A Report 2023: Dealmaking in Challenging Times. Bain & Company Global Publications.

- BCG Boston Consulting Group (2023). The 2023 M&A Report: Dealmaking in Challenging Times. BCG Global Report.
- EY Ernst & Young (2023). Global M&A Outlook 2023. EY Global Report.
- Harvard Business Review (2022). The New Rules of M&A. HBR Special Issue, pp. 14-19 ; pp. 55-62.
- Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA) (2023). M&A Statistics Worldwide. Rapport annuel. Disponible sur : <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics>
- KPMG International (2022). How Leading M&A Teams Are Managing ESG Due Diligence: EMA ESG Due Diligence Study 2022. KPMG International.
- McKinsey & Company (2021). M&A as Competitive Advantage. McKinsey Quarterly.
- McKinsey & Company (2023). The State of M&A: 2023 Annual Review. McKinsey
- PwC (2022). Global M&A Industry Trends: 2022 Outlook. PwC Global Report.
- PwC (2023). Global M&A Industry Trends 2023. PwC Global Report.
- PwC Algérie (2025). Présentation institutionnelle du cabinet PwC Algérie. Données internes, bureau d'Hydra, Alger
- <https://www.agefi.fr> consulter le 24-04-2026 a 12 :49

ANNEXE

GUIDE D'ENTRETIEN SEMI-DIRECTIF

La Due Diligence comme outil de sécurisation des opérations de Fusion-Acquisition- (price waterhouse coopers)

Durée : environ 45 à 60 minutes

Objectif : Recueillir l'expérience et la perception de professionnels de PwC Algérie sur le rôle de la due diligence dans la sécurisation des opérations de fusion-acquisition.

Fiche de synthèse de l'entretien

Nom de l'interviewé(e)

Fonction / Département

Ancienneté chez PwC

Date de l'entretien

Durée effective

Interviewer

Introduction : Ce que je fais / Ce que je dis

- Présentation personnelle : nom, prénom, niveau d'études et domaine de spécialisation.
- Explication claire de l'objectif : « Cette étude qualitative vise à analyser le rôle de la due diligence dans la sécurisation des opérations de fusion-acquisition, en s'appuyant sur votre expérience terrain au sein de PwC Algérie. Il n'existe pas de bonnes ou de mauvaises réponses - seule votre perception professionnelle compte. »
- Garantie de confidentialité et d'anonymat : les réponses seront traitées de façon agrégée et utilisées exclusivement à des fins académiques.
- Demande d'autorisation d'enregistrement : « Puis-je enregistrer cet entretien pour faciliter la retranscription ? L'enregistrement restera strictement confidentiel. »
- Durée prévue : environ 45 à 60 minutes.

Questions de cadrage

Ces questions inaugurales visent à établir le contexte professionnel de l'interlocuteur et à créer les conditions d'un échange de confiance avant d'aborder le cœur de la recherche.

Cadrage Profil et expérience

Question 1 : Pourriez-vous vous présenter brièvement : votre rôle actuel chez PwC, votre parcours, et vos premières expériences dans le domaine des fusions-acquisitions et de la due diligence ?

Relances (si nécessaire) :

- Combien de missions de due diligence avez-vous menées ou auxquelles avez-vous participé ?

- Dans quels secteurs ou types d'opérations avez-vous principalement travaillé ?

Réponse :

Axe 1 : Dimensions et contenu de la due diligence

Axe 1 Organisation et méthodologie PwC

Question 3 : Comment s'organise concrètement une mission de due diligence au sein de PwC Algérie : quelles équipes interviennent, comment le travail est-il réparti, et quels outils ou cadres méthodologiques sont utilisés ?

Relances (si nécessaire) :

- Comment la coordination entre le pôle Consulting et le pôle Tax & Legal est-elle assurée ?
- PwC utilise-t-il des outils digitaux ou d'intelligence artificielle pour l'analyse documentaire ?
- Quelle est la durée typique d'une mission de DD et comment les contraintes de temps affectent-elles la qualité ?

Réponse :

[illegible]

Axe 2 : Identification et réduction des risques

Questions secondaires de référence : « Quels sont les principaux risques associés aux M&A ? » et « Dans quelle optique la DD permet-elle d'identifier et d'évaluer les risques liés à la cible ? »

Axe 2 Techniques d'identification des risques

Question 4 : Quelles sont les techniques et les outils que vous utilisez pour identifier les risques lors d'une due diligence ?

Relances (si nécessaire) :

- Comment procédez-vous pour détecter les passifs cachés (fiscaux, sociaux, environnementaux, hors bilan) ?
- Quels types de risques sont les plus fréquemment sous-estimés par les acquéreurs ?
- Comment l'asymétrie d'information entre acquéreur et cible affecte-t-elle la profondeur de votre analyse ?

Réponse :

Axe 2 Impact des risques sur la structuration de l'opération

Question 5 : Comment les risques identifiés lors de la due diligence influencent-ils concrètement la structuration finale de l'opération (valorisation, garanties contractuelles, earn-out, prix) ?

Relances (si nécessaire) :

- Les conclusions de la DD conduisent-elles systématiquement à une révision du prix d'acquisition ?
- Quels mécanismes contractuels recommandez-vous le plus souvent pour protéger l'acquéreur (GAP, rep & warranties, escrow, clauses d'earn-out) ?
- La due diligence vous a-t-elle déjà conduit à recommander l'abandon d'une opération ? Quels éléments ont motivé cette recommandation ?

Réponse :

[illegible]

Axe 3 : Efficacité de la due diligence comme outil de sécurisation

Questions secondaires de référence : « Dans quelle mesure la qualité de la DD influence-t-elle la sécurisation des M&A ? » et « La DD contribue-t-elle à améliorer la prise de décision ? »

Axe 3 Contribution à la prise de décision

Question 6 : En quoi la due diligence constitue-t-elle, selon vous, un outil stratégique de sécurisation des fusions-acquisitions, et dans quelle mesure ses conclusions influencent-elles réellement la décision finale d'acquisition ?

Relances (si nécessaire) :

- Ses conclusions sont-elles parfois minimisées au profit de considérations stratégiques ou financières de la direction ?
- Avez-vous déjà observé une due diligence instrumentalisée utilisée pour justifier une décision déjà prise plutôt que pour l'évaluer objectivement ?
- Quels critères font qu'une due diligence est réussie et contribue efficacement à la sécurisation d'une opération ?

Réponse :

Axe 3 Limites structurelles de la DD

Question 7 : Quelles sont, selon vous, les principales limites de la due diligence dans la sécurisation des opérations M&A et en particulier dans le contexte économique et réglementaire algérien ?

Relances (si nécessaire) :

- .

[illegible]

Question 8 : Comment les conclusions de votre investigation alimentent-elles la structuration des garanties contractuelles de la transaction ? Pouvez-vous me donner un exemple concret d'un mécanisme mis en place ?

- Les TSA (Transitional Service Agreements) sont-ils systématiquement négociés lors des missions de due diligence opérationnelle ?

- Une planification de l'intégration post-acquisition est-elle anticipée dès la phase de due diligence chez PwC ?

Réponse :

Axe 4 : Cas pratique Due diligence

À poser uniquement aux interlocuteurs directement impliqués dans cette mission (Ayoub Kettab, Hanaa Brahimi, Ayoub Menasria, Adel Walid Bouzeboudja, Adnan Si Chaïb,).

Note : Cet axe vise à confronter le cadre théorique développé dans les chapitres 1 et 2 à la réalité terrain d'une opération concrète menée en Algérie. Les questions sont volontairement ouvertes pour laisser émerger des éléments non anticipés par la revue de littérature.

Axe 4 Périmètre et gouvernance de la mission

Question 9 : Quel était votre rôle précis dans la due diligence conduite dans le cadre de la fusion (FERTIAL / ASMIDAL), et comment le périmètre d'investigation a-t-il été défini et gouverné ?

Relances (si nécessaire) :

- Quelles dimensions ont été couvertes (financière, opérationnelle, juridique, fiscale, stratégique) ?
- Comment la coordination entre les équipes Consulting et Tax & Legal a-t-elle été assurée ?
- La data room mise à disposition par ASMIDAL était-elle bien structurée ? Y a-t-il eu des difficultés d'accès aux informations ?

Réponse :

[illegible]

Axe 4 Risques identifiés et impact sur l'opération

Question 10 : Quels risques majeurs cette due diligence a-t-elle mis en évidence, et dans quelle mesure ses conclusions ont-elles influencé la structuration finale de l'opération et la décision d'acquisition ?

Relances (si nécessaire) :

- Y a-t-il eu des risques susceptibles de remettre en question l'opération ? Comment ont-ils été gérés ?
- Des passifs cachés (fiscaux, sociaux, environnementaux) ont-ils été détectés ? Comment ont-ils été provisionnés dans la valorisation ?
- Des clauses spécifiques ont-elles été insérées pour couvrir ces risques (rep & warranties, indemnités, earn-out, séquestre) ?

Réponse :

[illegible]

Axe 4 Bilan et enseignements

Question 11 : Avec le recul, dans quelle mesure la due diligence réalisée a-t-elle réellement sécurisé cette opération, et quels enseignements en tirez-vous pour vos prochaines missions ?

Relances (si nécessaire) :

- Y a-t-il des aspects qui auraient mérité une analyse plus approfondie ?

- Réponse :

113

- Y a-t-il des pratiques étrangères françaises, britanniques, américaines que vous jugez transposables en Algérie ?

- Quelles évolutions législatives ou réglementaires faciliteraient la conduite d'une DD rigoureuse en Algérie ?

Réponse :

Synthèse Question ouverte finale

Question 13 : Au-delà des questions abordées, existe-t-il d'autres aspects de la due diligence ou de la sécurisation des M&A que vous jugez essentiels et que nous n'avons pas évoqués ?

Relances (si nécessaire) :

- Si vous deviez formuler un conseil à une entreprise algérienne s'apprêtant à réaliser une acquisition, quel serait-il ?

Réponse :

Clôture

- Remerciements chaleureux pour le temps accordé et la qualité des réponses.
- Rappel de l'utilisation des données : anonymat respecté, usage académique exclusif.
- Proposition d'un retour global sur les résultats de l'étude (si l'interlocuteur le souhaite).
- Invitation à ajouter tout point complémentaire qui n'aurait pas été abordé.

