

Les vérifications de conformité dans les opérations de M&A

Acheter ou fusionner avec une autre entreprise, c'est aussi accepter de gérer « l'héritage » des risques de non-conformité qu'elle porte. Identifier ces risques pour les évaluer, déterminer s'ils sont acceptables, les prévenir, les anticiper et éventuellement les purger sont des aspects essentiels d'un processus M&A sérieux et responsable.



Valentin Autret,
counsel



Margot Sève,
collaboratrice

SUR LES AUTEURS

Avec les équipes de Skadden dans le monde, Valentin Autret et Margot Sève conseillent des groupes français et internationaux aux prises avec de multiples autorités et réglementations, notamment à l'occasion d'opérations M&A.

La pratique de Skadden couvre tout le spectre des besoins conformité des entreprises : audit d'acquisition, programme de conformité, enquête interne, relations avec les autorités et remédiation.

L'inflation des réglementations nationales et leur extraterritorialité croissante, le développement des moyens d'action et de la coopération entre les autorités de poursuite, la sévérité des sanctions et l'importance des risques réputationnels, les attentes des autorités de contrôle, etc., rendent incontournable l'identification des risques de conformité dans les opérations de M&A. Le candidat-acquéreur doit pouvoir faire un choix éclairé, évaluer le juste prix de la cible, préparer son intégration, être prêt en cas de contrôle des autorités, démarrer sur une base saine, etc.

Prendre en compte la mise en conformité de la cible dans les négociations

Selon sa gravité, son risque de réalisation ou le coût de sa remédiation, la découverte d'un risque de non-conformité de la cible peut retarder, voire faire échec à une opération de M&A, notamment si la cible ou le candidat-acquéreur opère dans un secteur réglementé. De même, un risque de non-conformité qui n'aurait pas été identifié pendant la phase de *due diligence* pourrait rendre *a posteriori* le coût global de l'opération excessif au regard de son intérêt stratégique, économique et/ou financier.

S'appuyer sur un responsable des vérifications de conformité

Pour ces raisons, il est financièrement plus efficient d'intégrer le plus tôt possible à l'équipe de négociation un responsable des vérifications de conformité, que d'attendre et restreindre l'équipe d'audit et de négociation aux équipes M&A (financière et juridique) internes et externes pour limiter les coûts.

« La cible va-t-elle exposer l'acquéreur à des réglementations extraterritoriales qui lui étaient jusqu'alors étrangères ? »

Ce responsable des vérifications sera logiquement choisi en raison de ses connaissances des activités de la cible. Dans le cas d'une opération de M&A au sein du même secteur d'activité que celui du candidat-acquéreur, il pourra utilement s'agir de son responsable de la conformité, éventuellement assisté de conseils externes. Dans une opération de M&A en dehors du secteur d'activité du candidat-acqué-

reur, des compétences externes seront indispensables.

Une vérification de conformité commencée tôt dans le processus d'acquisition ne sert pas uniquement à confirmer que la cible est en conformité, mais constitue également une première étape importante dans la préparation de l'intégration de la cible dans le programme de conformité de l'acquéreur dès la réalisation de l'acquisition. L'acquéreur et ses conseils s'attacheront donc à préparer pendant la phase de *due diligence* les mesures post-opération de mise en conformité et/ou d'harmonisation les plus essentielles.

Identifier le référentiel normatif de la cible

La cartographie des risques est un outil désormais bien connu des entreprises françaises. Quand il existe chez la cible, il permet au candidat-acquéreur d'avoir rapidement une vision d'ensemble de ses contraintes en matière de conformité. Le candidat-acquéreur doit cependant l'étudier avec un regard critique pour s'assurer que tous les risques sont identifiés et correctement traités.

Les vérifications de conformité d'une opération M&A doivent également établir le référentiel normatif de la cible en identifiant les

LES POINTS CLÉS

- Un risque de non-conformité qui n'aurait pas été identifié pendant la phase de *due diligence* pourrait rendre *a posteriori* le coût global de l'opération excessif au regard de son intérêt stratégique, économique et/ou financier.
- Le candidat-acquéreur doit être en mesure d'apprécier si l'acquisition de la cible va l'exposer à des réglementations extraterritoriales qui lui étaient jusqu'alors étrangères.
- Le cédant aura intérêt à préparer en amont la cible aux vérifications de conformité du candidat-acquéreur.

réglementations nationales, internationales, extraterritoriales, etc., auxquelles elle et ses activités sont soumises. Cette cartographie des contraintes de conformité de la cible permettra notamment d'évaluer les coûts fonctionnels qui leur sont associés, et d'amener le candidat-acquéreur à apprécier si l'opération envisagée va modifier son propre référentiel normatif. Le candidat-acquéreur doit en effet être en mesure d'apprécier si l'acquisition de la cible va, par exemple, l'exposer à des réglementations extraterritoriales qui lui étaient jusqu'alors étrangères.

Les points de contrôle à ne pas négliger

Tone at the top : l'un des plus importants points de contrôle est l'engagement des instances dirigeantes de la cible, mais également du cédant, dans la prévention et la détection de faits délictueux (corruption, infraction aux réglementations sur les embargos ou anti-blanchiment, etc.).

Si les dirigeants sont réticents à participer à de courtes interviews, à fournir des informations pour les vérifications de conformité, cela doit conduire l'acquéreur à s'interroger sur la culture de conformité de l'entreprise.

Stress tests : un audit financier et comptable classique de la cible (et notamment la consultation de ses rapports d'audit interne) peut être insuffisant pour s'assurer de l'efficacité de ses contrôles internes. Selon le profil de risque, le recours à des prestataires externes « forensic » peut être utile, voire nécessaire. Pour des raisons de confidentialité, cette intervention peut intervenir sous l'égide des avocats des parties.

Contrôler la chaîne de valeur : les risques à identifier ne sont pas toujours uniquement ceux qui affectent directement la cible ; ils peuvent concerner un agent commercial, un fournisseur essentiel ou un client important de la cible. Ces risques peuvent avoir un impact important sur les pers-

pectives et la valorisation de la cible. Le candidat-acquéreur doit en effet savoir si un agent commercial de la cible verse des commissions, si un de ses clients importants est exposé au risque d'être exclu de certains marchés (ce qui réduirait ses commandes auprès de la cible), ou si l'un de ses fournisseurs incontournables est exposé à un pays sous sanctions internationales selon le droit applicable à tout ou partie des activités du candidat-acquéreur.

La rédaction des contrats de l'opération

Les vérifications de conformité doivent permettre, grâce à la connaissance des risques auxquels la cible est concrètement exposée, de rédiger les contrats de l'opération sans tomber dans la facilité trompeuse des clauses types ou de style. Les clauses contractuelles « standards » peuvent en effet ne pas refléter les risques spécifiques à la transaction envisagée (géographiques, sectoriels, etc.), l'historique opérationnel de la cible, ou encore les réglementations auxquelles la cible est soumise.

Divulgaration spontanée ?

En cas de découverte d'un défaut de conformité se poseront les questions délicates liées à une divulgation spontanée aux autorités : est-elle opportune ? À quel moment du processus M&A ? Par qui ? Quelles seront ses conséquences sur l'opération ? Quels avantages en retirer ? etc. Le cédant pourra avoir jugé préférable de préempter le sujet. Le candidat-acquéreur voudra en tout cas être en mesure de se poser ces questions avant la réalisation de l'opération. ♦



© ChristianChan