

Réponse à consultation

# Réponse à la consultation de la Commission européenne sur le contrôle de l'acquisition de participations minoritaires



Septembre 2013



# RÉPONSE À LA CONSULTATION DE LA COMMISSION EUROPÉENNE SUR LE CONTRÔLE DE L'ACQUISITION DE PARTICIPATIONS MINORITAIRES

Commission Droit de la concurrence  
et participations minoritaires  
Septembre 2013





## SOMMAIRE

<b>INTRODUCTION .....</b>	<b>7</b>
 <b>1<sup>re</sup> PARTIE</b>	
<b>Synthèse .....</b>	<b>9</b>
 <b>2<sup>e</sup> PARTIE</b>	
<b>Réponse à la consultation de la Commission Européenne .....</b>	<b>14</b>
 <b>ANNEXE</b>	
<b>Composition de la commission Droit de la concurrence et participations minoritaires .....</b>	<b>33</b>



## INTRODUCTION

1. Le Club des juristes a constitué au printemps 2013 une commission sur le « Droit de la concurrence et les participations minoritaires » quelques semaines avant la publication par la Commission européenne (la « **Commission** ») d'une consultation en anglais, portant sur de possibles modifications du Règlement Concentrations, dont son éventuelle application à certaines prises de participation minoritaire dite « non-contrôlante » (ou « structural links ») afin d'en contrôler les éventuels effets anticoncurrentiels.

2. Le lancement de cette consultation publique est à saluer dans la mesure où ce sujet des participations minoritaires « non-contrôlantes » soulève depuis plusieurs années de nombreuses et difficiles questions, dépassant le seul cadre du droit de la concurrence pour toucher le droit boursier en particulier. Le texte même de la consultation en témoigne d'ailleurs, tant par les questions précises qu'elle contient que par les deux annexes qui y sont jointes<sup>1</sup>.

3. Le Club des juristes saisit l'opportunité de cette consultation pour présenter un rapport de ses travaux sous forme de réponse aux neuf questions qu'elle contient, précédé d'une courte synthèse de sa position sur le contrôle par la Commission des prises de participation minoritaire « non-contrôlante ».

---

(1) Annexe I : *“Economic Literature on Non-Controlling Minority Shareholdings (Structural links)”* et Annexe II *“Non-controlling minority shareholdings and EU merger control”*

**4.** Les positions exprimées ci-après sont celles de la commission « Droit de la concurrence et participations minoritaires » du Club des juristes et ne préjugent pas des observations ou opinions individuelles de ses membres ou des structures auxquelles ils appartiennent.



## 1<sup>re</sup> PARTIE

### Synthèse

5. Un consensus s'est dégagé au sein des membres de la commission « Droit de la concurrence et participations minoritaires » sur l'absence de nécessité de se doter d'un nouvel instrument de contrôle des prises de participation minoritaire « non-contrôlante », les articles 101 et 102 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (« **TFUE** ») semblant suffisants pour contrôler celles qui, exceptionnellement, peuvent être problématiques<sup>2</sup>.

6. Certes, la marche à gravir pour tout plaignant potentiel est élevée, tant sur l'article 101 TFUE (nécessité de démontrer l'existence d'un « accord ») que sur l'article 102 TFUE (nécessité de démontrer l'existence d'une « position dominante » et d'un « abus ») et la longueur de ces procédures, en l'absence d'une pratique fréquente de mesures conservatoires de la part de la Commission, n'est pas satisfaisante. Toutefois, pour les raisons exposées ci-dessous au paragraphe 7 mais aussi soucieux du coût et de la lourdeur administrative attachés à toute forme de nouveau contrôle

---

(2) Sans oublier non plus que le Règlement Concentrations permet déjà, dans sa forme actuelle, de contrôler certains « *structural links* » existants dans le cadre de l'examen d'une prise de « contrôle » entrant dans son champ d'application.

administratif, les membres de la commission du Club des juristes ne sont pas convaincus de l'opportunité de modifier la réglementation actuelle ; bien plus, ils estiment même qu'il n'est ni nécessaire ni opportun de procéder à une quelconque modification.

7. En effet, malgré quelques exemples récents et emblématiques qui ont effectivement démontré l'existence de l'« *enforcement gap* »<sup>3</sup> souligné par le Commissaire Almunia en 2011 (en particulier le cas « Ryanair / Aer Lingus »), le très faible nombre de prises de participation minoritaire « non-contrôlante » pouvant avoir des effets anticoncurrentiels sensibles, et ne relevant pas des articles 101 ou 102 TFUE, ne paraît pas justifier en l'état de modifier le système de contrôle actuel en étendant le champ d'application du Règlement Concentrations. Une telle extension serait fortement disproportionnée, la Commission n'ayant pas établi de façon convaincante que le nombre de cas qui pourraient être problématiques pourrait être important. Cette extension serait également en contradiction manifeste avec le processus de modernisation et d'amélioration de l'efficacité du droit de la concurrence européen qui a été entamé depuis plusieurs années par la Commission et doit continuer à bénéficier aux entreprises. Leurs investissements ne doivent pas être rendus inutilement plus difficiles ou moins liquides si la protection de la concurrence effective ne le justifie pas dans une mesure proportionnée. Enfin, toute extension du champ d'application du Règlement Concentrations aux « *structural links* » brouillerait la clarté et donc la compréhension d'un texte historiquement dédié aux seules opérations marquées par un changement de contrôle. Le caractère inapproprié d'une telle extension est renforcé par le constat qu'il serait particulièrement difficile de déterminer les modalités précises d'un régime de contrôle à même de satisfaire à la fois les entreprises, dont l'activité, qu'elles soient parties ou tiers plaignant, requiert rapidité et sécurité juridique, et la Commission, qui, chargée du

---

(3) Les prises de participation minoritaire « non-contrôlante » ne sont pas soumises à un contrôle spécifique de la Commission en l'état actuel de la réglementation européenne sur le contrôle des concentrations, à l'inverse de certains pays dont le Royaume-Uni, l'Allemagne et l'Autriche.

contrôle de nouvelles opérations souvent complexes, aurait nécessairement besoin de temps et de moyens importants pour les analyser. Les importants coûts, directs et indirects, internes et externes, qu'engendrerait, pour toutes les parties intéressées, tout nouveau mécanisme de contrôle sont également à prendre en considération, tout comme le rôle de modèle du droit de la concurrence de l'Union européenne, tant au sein de celle-ci dans ses Etats membres, qu'au-delà de ses frontières. Il n'est donc pas du tout exclu que les pays non européens ne disposant pas, à ce jour, de réglementation spécifique sur le contrôle des prises de participation minoritaire « non-contrôlante » (c'est-à-dire la quasi-totalité d'entre eux) se dotent d'un dispositif similaire, voire identique à celui qui serait adopté par la Commission. Une telle évolution constituerait un autre facteur important de ralentissement des opérations et un surcoût très significatif pour les entreprises.

**8.** En tout état de cause, si l'on devait finalement estimer que l'« *enforcement gap* » existant et les quelques « *structural links* » pouvant réellement poser problème justifient une intervention réglementaire pour étendre le champ d'application du Règlement Concentrations, celle-ci devrait nécessairement exclure tout contrôle *ex-ante* obligatoire. Cette intervention devrait alors uniquement mettre en place un mécanisme de « *self-assessment* » (auto évaluation de l'opération envisagée) et donner aux entreprises la possibilité de soumettre volontairement à la Commission – sans effet suspensif – toute opération remplissant le test de contrôlabilité (cf. infra) aux fins d'obtenir rapidement une sécurité juridique totale. Ce test devrait nécessairement combiner de façon étroite plusieurs critères dont certains au moins seraient de nature qualitative (impact concurrentiel) plutôt que de n'être seulement un test quantitatif fondé sur un seuil de détention minimal du capital et des droits de vote. Afin de limiter autant que possible les zones d'incertitudes, ce test devrait, en outre, être soutenu par des lignes directrices claires et précises. Celles-ci devraient ainsi définir des « *safe harbours* » (exceptions) et identifier les seules opérations susceptibles d'entraîner des effets anticoncurrentiels sensibles,

incitant alors les entreprises le souhaitant (notamment en raison d'un doute persistant sur la compatibilité d'une opération) à les notifier pour obtenir, au terme d'une procédure rapide, une sécurité juridique totale.

**9.** En parallèle, le pouvoir de contrôle *ex-post* qui serait conféré à la Commission sur les opérations posant un problème de concurrence qui ne lui auraient pas été notifiées devrait également être encadré dans des délais « effectifs » courts pour éviter que les conséquences, inévitablement négatives pour les entreprises, liées aux éventuelles remises en cause *a posteriori* d'opérations déjà conclues ne soient trop importantes. Cette nécessité d'un délai de saisine et de prescription court serait particulièrement prégnante si un système de « *transparency* » (notification d'un formulaire d'information sur l'opération envisagée), et non pas seulement de « *self-assessment* », était mis en place en dépit des risques et incertitudes qu'un tel système soulèverait (cf. *infra*. para. 23). En outre, une modification de l'article 8(4) du Règlement Concentrations relatif aux pouvoirs de la Commission en matière de déconcentration serait alors nécessaire.

**10.** Dans de telles conditions – et uniquement dans de telles conditions – et bien que réitérant notre conviction qu'il n'est pas opportun de modifier la réglementation actuelle du contrôle des prises de participation minoritaire dite « non-contrôlante », les intérêts des entreprises parties, des tiers plaignants et de la Commission pourraient alors être conciliés de manière satisfaisante.

**11.** En tout état de cause, de l'avis unanime des membres de notre commission, compte tenu de l'impact qu'aurait toute réglementation sur les entreprises et les opérations de *M&A*, il serait fortement souhaitable que la proposition de texte final soit non seulement soumise à une nouvelle consultation publique mais aussi à une étude d'impact des régulations sur la compétitivité des entreprises<sup>4</sup>.

---

(4) Cf. "Commission Staff Working Document Operational Guidance for Assessing Impacts on Sectoral Competitiveness within the Commission Impact Assessment System - A «Competitiveness Proofing» Toolkit for use in Impact Assessments" ([http://ec.europa.eu/governance/impact/key\\_docs/docs/sec\\_2012\\_0091\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/governance/impact/key_docs/docs/sec_2012_0091_en.pdf)).

**12.** Enfin, à supposer que les entreprises acceptent les surcoûts administratifs et financiers liés à un contrôle des prises de participation minoritaire « non-contrôlante » problématiques (*via* une procédure de « *self-assessment* » et une notification facultative), alors, en contrepartie, la Commission devra nécessairement examiner de très près l'indispensable suppression, dans le futur, des notifications des concentrations n'ayant strictement aucun impact concurrentiel et qui, en pratique, occupent une part très importante des équipes juridiques des entreprises en engendrant des coûts significatifs.

## 2<sup>e</sup> PARTIE

### Réponse à la consultation de la Commission

I. « *In your view would it be appropriate to complement the Commission's toolkit to enable it to investigate the creation of structural links under the Merger regulation?* »

13. Non. Voir paragraphes 5 à 7 ci-dessus.

II. « *Do you agree that the substantive test of the Merger Regulation is an appropriate test to assess whether a structural link would lead to competitive harm?* »

14. Oui. Si la Commission devait se voir conférer un pouvoir de contrôle des prises de participation minoritaire « non-contrôlante », le test substantiel de contrôle du Règlement Concentrations serait alors, en effet, un instrument approprié pour évaluer leur impact concurrentiel. Nous estimons, en outre, que l'utilisation de tout autre test introduirait une incohérence au sein du droit de la concurrence. Nous relevons d'ailleurs qu'au sein de l'Union européenne, en Allemagne et au Royaume-Uni, le même test substantiel s'applique en matière de concentrations et de « *structural links* ».

**15.** Nous estimons nécessaire de déterminer un seuil de matérialité à partir duquel la Commission aurait compétence pour appréhender *ex-post* des prises de participation minoritaire « non-contrôlante » non notifiées : nous estimons qu'à défaut de concerner une entreprise concurrente ou située sur un marché situé en amont ou en aval, et pour autant que ledit marché soit « affecté » (seuils à augmenter respectivement à 20 et 30% par rapport aux seuils applicables aux opérations « contrôlantes » prévus par le *Form Co*), l'opération ne produirait aucun effet concurrentiel et devrait donc nécessairement sortir du champ d'application de toute réforme du Règlement Concentrations. Il est important de ne pas présumer que toute prise de participation minoritaire « non-contrôlante » qui serait contrôlable remplirait automatiquement le seuil de matérialité. En cas d'extension du test de substantialité du Règlement Concentrations aux prises de participation minoritaire « non-contrôlante », il serait dès lors indispensable que des lignes directrices soient également rédigées par la Commission afin d'exposer précisément ses critères spécifiques d'analyse en la matière et, ainsi, permettre aux entreprises d'identifier avec certitude, les opérations susceptibles d'avoir des effets anticoncurrentiels horizontaux et/ou verticaux sensibles à même de justifier une interdiction ou d'éventuels remèdes. Ajoutées aux décisions de la Commission en matière de « *structural link* » qui devraient être publiées, ces lignes directrices permettraient aux entreprises d'acquérir rapidement une compréhension totale de la grille de lecture du nouveau contrôle qui serait exercé par la Commission.

**16.** A titre d'exemple et entre autres éléments, ces lignes directrices devraient ainsi éclairer les entreprises sur la façon précise dont des participations minoritaires « non-contrôlantes » acquises dans le cadre de *joint-ventures* seraient susceptibles de poser des problèmes de concurrence et être analysées. Elles devraient également inclure des développements sur les gains d'efficacité ou synergies à même de compenser les éventuels effets anticoncurrentiels dérivant d'une prise de participation minoritaire « non-contrôlante ».

**17.** En tout état de cause, si le test substantiel du Règlement Concentrations devait devenir applicable à certaines prises de participation minoritaire « non-contrôlante », il conviendra que le législateur européen précise très clairement, pour d'évidentes raisons de sécurité juridique, que les articles 101 et 102 TFUE deviendraient par là-même inapplicables à ces opérations.

**III.** *« Which of the three basic systems set out above do you consider the most appropriate way to deal with the competition issues related to structural links? Please take into account the following considerations:*

- *The need for the Commission, Member States and third parties to be informed about potentially anti-competitive transactions;*
- *The administrative burden on the parties to a transaction;*
- *The potential harm to competition resulting from structural links, both in terms of the number of potentially problematic cases and the impact of each potentially harmful transaction on competition;*
- *The relative ease to remove a structural link as opposed to the difficulties to separate two businesses after the implementation of full merger;*
- *The likelihood that anti-competitive effects resulting from an already implemented structural link can be eliminated at a later stage. »*

**18.** Comme exposé en préambule, les membres de notre commission ne sont pas favorables à une modification de la réglementation actuelle. Si le législateur européen estimait cependant nécessaire d'étendre le champ d'application du Règlement Concentrations à certaines prises de participation minoritaire « non-contrôlante », alors seul un système de « *self-assessment* », couplé avec un système de notification volontaire, pourrait, éventuellement, être proportionné et acceptable.



**19. Pas de notification *ex-ante* obligatoire.** En tout état de cause, les membres de notre commission sont unanimes pour écarter tout système de notification *ex-ante* obligatoire, même si celui-ci reposait sur un critère de contrôlabilité (i.e., une définition de « *structural link* ») ne prêtant pas à interprétation, était basé sur un formulaire de notification allégé et ne s'accompagnait pas d'un effet suspensif. En effet, à l'heure où de plus en plus de prises de participations minoritaires interviennent sous des formes très variées et exigent une grande rapidité d'exécution, le faible nombre d'opérations posant de réels problèmes de concurrence ne nous semble absolument pas justifier la mise en place d'un contrôle *ex-ante* obligatoire. La mise en place d'un tel contrôle semble disproportionnée au vu de l'« *enforcement gap* » étroit qui a été identifié et aurait certainement, en outre, un effet négatif sur l'investissement et l'efficacité des transactions financières, notamment celles intervenant sous la forme de joint-venture ou sur les marchés financiers.

**20.** Les exemples de concentrations qui ont été interdites ont montré les difficultés pour les entreprises, notamment cotées, de réaliser d'éventuels désinvestissements dans des conditions satisfaisantes. Même s'il ne s'agit pas d'opérations contrôlantes, « défaire » une participation minoritaire peut aussi s'avérer complexe, surtout s'agissant d'un contrôle *ex post*. Il serait alors nécessaire de trouver des remèdes appropriés.

**21. « *Self-assessment* » avec possibilité de notification *ex-ante* volontaire.** Compte tenu de ce qui précède, la possibilité d'une notification *ex-ante* volontaire, semblable à ce que l'on connaît au Royaume-Uni, devrait être introduite, accompagnée d'un encadrement strict du pouvoir de la Commission de revenir *ex-post* sur une opération déjà réalisée qu'elle n'aurait pas revue au préalable. Comme elles ont déjà l'habitude de le faire, les entreprises devraient pouvoir conduire un « *self-assessment* » préalable de leur prise de participation minoritaire « non-contrôlante », en disposant de la clarté nécessaire sur le type d'opération pouvant avoir des effets anticoncurrentiels sensibles. Conduit sur la base d'indispensables lignes directrices détaillées qui devraient être rédigées par la Commission, ce « *self-assessment* » permettrait aux entreprises de décider quelles opérations soumettre à autorisation préalable afin d'obtenir une sécurité juridique totale.

**22.** Aucun effet suspensif obligatoire ne devrait être attaché à ces notifications, un tel effet ne semblant pas se justifier en matière de participations minoritaires où les enjeux concurrentiels sont beaucoup plus limités que pour les concentrations et où les remèdes restent généralement plus faciles à mettre en œuvre (i.e., revente d'un montant limité du capital acquis, renonciation à certains droits, voire mise en place de *firewalls*). *In fine*, il ne serait ainsi procédé à une notification que dans des hypothèses limitées, au bénéfice, tant des entreprises parties que de la Commission. Enfin, il pourrait également être envisageable qu'en cas de doute au terme de leur « *self-assessment* » les entreprises puissent discuter avec la Commission dans un cadre informel et rapide afin d'obtenir une meilleure visibilité sur l'opportunité de notifier ou non.

**23.** Dans un tel système de notification volontaire, le contenu du dossier de notification devrait être relativement proche du *Short Form CO* utilisable en matière de concentration afin de permettre à la Commission de procéder à une première évaluation de l'impact concurrentiel de la prise de participation minoritaire « non-contrôlante », et de déterminer les éventuelles questions spécifiques complémentaires qu'il lui semble nécessaire de poser pour finaliser son analyse. Il appartiendrait néanmoins au législateur européen de créer un nouveau formulaire « dédié » mettant en évidence les éléments spécifiques dont la Commission aurait, le cas échéant, besoin pour mener son examen d'une prise de participation minoritaire « non-contrôlante », examen nécessairement différent de celui d'une prise de participation « contrôlante ».

**24.** « Transparency » : une idée théorique séduisante mais que la pratique probable amène à écarter. En majorité, les membres de notre commission ne sont pas opposés, par principe, à un système de « *transparency* », pour autant qu'il soit encadré par des garanties procédurales strictes. A première vue, ce système peut en effet sembler permettre de réaliser un bon équilibre entre sécurité juridique et souplesse du contrôle. Si ce système était basé sur une définition claire des « *prima facie problematic structural link* » et un formulaire d'information léger – une sorte de « *check the box* » amélioré (cf. infra, Question IV) – pour ne pas générer, tant pour les entreprises que pour la Commission, de nouveaux coûts et lenteurs, et

s'il imposait, enfin, comme cela semble logique, un délai *ex-post* relativement court au terme duquel la Commission ne pourrait plus revenir sur une prise de participation minoritaire « non-contrôlante » dont elle aurait été dûment informée, un tel système pourrait être utilement envisagé (cf. infra, Question IX).

**25.** Néanmoins, nous ne pensons pas que la communication d'informations limitées au sein du « *short information form* » serait suffisante pour que la Commission puisse analyser précisément les effets d'une prise de participation minoritaire « non-contrôlante ». Il est très improbable, en effet, qu'elle puisse se contenter de la seule identification des entreprises et secteurs concernés et se dispenser d'informations sur les marchés concernés et les liens horizontaux et verticaux, directs ou indirects, entre l'acquéreur et la cible, voire leurs actionnaires réciproques. Il est dès lors à craindre que la Commission s'accorderait certainement le droit de demander des informations complémentaires, seules à même de lui permettre d'évaluer réellement l'impact concurrentiel de l'opération et non immédiatement disponibles pour les entreprises. Dans une telle situation la nécessaire proportionnalité de la réglementation ne serait alors plus assurée compte tenu du très faible nombre de « *structural links* » éventuellement problématiques. Ces questions de la Commission, qui viendraient en outre s'ajouter au « *self assessment* » initial nécessaire avant toute préparation et soumission du formulaire, imposeraient une charge excessive rapprochant le système de « transparency » d'un système de notification *ex-ante*.

#### **IV. « *In order to specify the information to be provided under the transparency system:***

- a. *What information do you consider necessary to enable the Commission and Member States to assess whether a case merits further investigation or to enable a third party to make a complaint (e.g. information describing the parties, their turnover, the transaction, the economic sectors and/or markets concerned)?***

***b. What type of information which could be used by the Commission for the purpose of the transparency system is readily available in undertakings, e.g. because of filing requirements under securities laws in case of publicly listed companies? What type of information could be easily gathered? »***

***a.***

**26.** Comme expliqué ci-dessus, pour qu'un système de « *transparency* » puisse être proportionné, et donc satisfaisant, en garantissant le meilleur équilibre entre le faible nombre d'opérations problématiques anticipées et la charge imposée par ce contrôle aux entreprises, il serait absolument nécessaire que le contenu du formulaire à transmettre à la Commission aux fins de l'informer d'une prise de participation minoritaire « non-contrôlante » remplissant le(s) critère(s) qui serai(en)t posé(s) par la nouvelle réglementation soit restreint. Il devrait être limité aux informations listées au point a. qui présentent l'avantage d'être immédiatement disponibles pour les entreprises, à l'exception, toutefois, de celles concernant les marchés concernés ; en effet, si celles-ci devaient être exigées, le formulaire « *transparency* » se rapprocherait alors d'un *Short Form CO* et transformerait donc ce système de « *transparency* » en un système de quasi notification *ex-ante*.

**27.** Plus précisément, le formulaire devrait donc décrire succinctement les parties et l'opération, dont le pourcentage du capital et des droits de vote acquis, ainsi que sa *rationae* stratégique et économique. Outre ces informations de base nécessaires à l'appréhension par la Commission du contexte de l'opération (la cible est-elle une société cotée ?, l'opération est-elle amicale ou hostile ?, quelle est la répartition du solde du capital ?, etc.), seuls les droits additionnels accompagnant la participation minoritaire acquise (droit de représentation dans des comités stratégiques, éventuels droits de veto, etc.) et les secteurs où les parties sont actives devraient également être indiqués.

**b.**

**28.** La collecte des informations mentionnées ci-dessus serait effectivement facilitée pour les entreprises cotées en bourse (et donc soumises à l'obligation de publier un document de référence et, le cas échéant, des déclarations de franchissement de seuil) mais aussi pour celles ayant déjà notifié des opérations de concentration. Néanmoins, dans l'hypothèse très probable où la Commission demanderait des informations supplémentaires (cf. supra, Question III), même pour ces entreprises, la charge et les coûts supplémentaires en résultant demeurerait disproportionnés. Compte tenu de ce qui précède, les membres de la commission du Club des juristes considèrent que la mise en place d'un système de « *transparency* », même si elle peut sembler séduisante à première vue, doit être écartée.

**V.** *« For the acquirer of a structural link, please estimate the cost of filing for a full notification (under the selective system in case the Commission decides to investigate a case, or under the notification system). Please indicate whether the costs of a provision of information under the transparency system would be considerably less if the information required were limited to the parties, their turnover, the transaction and the economic sector concerned. »*

**29.** Notre commission n'est pas en mesure de répondre à cette question qui appelle autant de réponses qu'il y a d'entreprises et d'opérations, ou presque. De nos jours, si le coût total d'une notification est très souvent substantiel et a tendance à augmenter, il varie en effet significativement d'une entreprise et d'une opération à l'autre, en fonction, notamment, de leur taille et caractéristiques, mais aussi de l'organisation interne de chaque entreprise et du nombre et type de notifications que chacune a récemment effectuées. En outre, l'expérience montre que l'étendue des questions que la Commission peut être amenée à poser sur une opération donnée peut significativement varier d'une opération à l'autre et avoir une influence importante sur le coût final d'une notification. Dans

ces conditions, et même si elle est un peu datée, l'étude réalisée par l'*International Competition Network* en novembre 2004 fournit une estimation moyenne assez réaliste<sup>5</sup>.

**30.** Cette étude expose également de façon adéquate les différents types de coûts dérivant de la préparation et de la soumission d'une notification qu'ils soient directs ou indirects, internes ou externes : (i) coûts indirects dérivant de la mobilisation du personnel de l'acquéreur et de la cible (tant les juristes internes que certains *business people*), (ii) coûts directs constitués par les honoraires des conseils impliqués dans la préparation et la soumission des notifications (dont les avocats et économistes) et (iii) coûts administratifs (dont coûts de traduction et de reproduction de la notification dans le nombre d'exemplaires demandé par la Commission).

**31.** En théorie, dans un système de « *transparency* », les coûts liés à la fourniture d'une simple information devraient être significativement moins élevés que ceux attachés à la préparation d'une notification complète dans un système de contrôle *ex-ante*. Cependant, puisque nous ne pensons pas que la Commission se satisferait d'informations limitées sur une opération qui ne lui permettraient pas d'en évaluer l'impact concurrentiel, les questions complémentaires que la Commission ne manquerait pas de poser amèneraient probablement, *in fine*, les coûts totaux à un niveau équivalent à celui de la préparation d'une notification complète dans un système de contrôle *ex-ante*. Or, il nous semble que ceux-ci ne devraient pas être si éloignés de ceux déclenchés par une notification « concentration » voire même pourraient parfois être supérieurs en raison de la complexité de l'analyse d'un « *problematic structural link* ». En effet, l'essentiel des coûts provient de la description des marchés conformément à la pratique décisionnelle et à la jurisprudence et de l'appréciation de la position des parties à la lumière des données économiques disponibles, coûts particulièrement substantiels en présence de grands groupes internationaux présents sur de multiples marchés.

---

(5) "Report on the Costs and Burdens of Multijurisdictional Merger Review", prepared by par the Mergers Working group, Notification and Procedures Subgroup of the International Competition Network (<http://www.internationalcompetitionnetwork.org/uploads/library/doc332.pdf>).

**32.** Outre l'importance de ne pas mettre en place un système de contrôle disproportionné que serait en pratique un système de « *transparency* » (et également de contrôle *ex-ante* obligatoire), les membres de notre commission tiennent également à souligner celle de ne pas créer de déséquilibre avec les entreprises principalement actives hors de l'Union européenne et qui ne sont soumises, dans leurs principales juridictions respectives, à aucun contrôle des prises de participation minoritaire « non-contrôlante » ou, uniquement, à une réglementation moins contraignante que celle qui pourrait être mise en place au niveau de l'Union européenne. L'attractivité de l'Union européenne s'en trouverait également sinon sérieusement amoindrie, à l'heure où il semblerait, au contraire, plus important de la favoriser pour faciliter un retour de la croissance.

**VI. « *Do you consider the turnover thresholds of the Merger Regulation, combined with the possibility of case referrals from Member States to the Commission and vice versa, an appropriate and clear instrument to delineate the competences of the Member States and the Commission?* »**

**33.** Oui, au risque, sinon, en outre, de complexifier probablement de façon inutile la réglementation européenne, voire de créer une certaine incohérence au sein du droit de la concurrence.

**34.** Néanmoins, l'application de ces seuils en matière de participation minoritaire dans des cas de *joint-ventures* pourrait avoir pour résultat mécanique d'entraîner de (trop) nombreuses notifications car trois ou quatre entreprises pourraient facilement être considérées comme « entreprises concernées ».

**35.** Quant aux renvois, les membres de notre commission soutiennent l'opinion de la Commission selon laquelle ils ne devraient pouvoir être effectués que par des Etats membres, dont la législation prévoit un contrôle des prises de participation minoritaire « non-contrôlante » ou n'être

destinés qu'à ces derniers. Cette position semble s'imposer tant pour les renvois qui seraient effectués dans un système de contrôle *ex-ante* que ceux qui le seraient dans un système de « *transparency* », surtout, d'ailleurs, si des sanctions devaient être attachées à un manquement à l'obligation de notification ou d'information. En tout état de cause, ces renvois ne pourraient cependant s'effectuer qu'après avoir résolu les difficultés pratiques résultant des différences existant entre les Etats concernés quant aux critères utilisés pour définir les « *structural links* » contrôlables.

**36.** Au-delà même de cette question des mécanismes de renvoi, les membres de notre commission, qui relèvent les différences regrettables existantes dans le contrôle des prises de participation minoritaire « non-contrôlante » au sein de l'Union européenne entre, d'une part, les quelques Etats membres qui disposent d'un régime de contrôle spécifique et la grande majorité qui n'en disposent pas et, d'autre part, ceux qui en disposent mais dont les réglementations diffèrent, appellent de leurs vœux une convergence des réglementations existantes et des réglementations futures. Le droit de la concurrence de l'Union européenne a aujourd'hui un rôle de modèle pour de très nombreux Etats dans le monde et, dans l'intérêt des entreprises internationales, il convient donc de garder à l'esprit les conséquences qu'une réforme du régime de contrôle des « *structural links* » aurait, non seulement au sein de l'Union européenne, où la grande majorité des Etat membres tendent à calquer leur régime de contrôle sur celui en vigueur au niveau de l'Union européenne mais aussi au-delà des frontières de celle-ci. Il convient donc ne pas adopter au niveau de l'Union européenne un nouveau régime de contrôle qui reposerait sur des notions floues et/ou imposerait de nouvelles contraintes disproportionnées aux entreprises, créant ainsi un précédent dont les conséquences directes pourraient être dommageables bien au-delà des seules frontières de l'Union européenne, notamment dans les pays où les seuils de contrôle sont très bas et/ou où des dérapages, tant en termes de coûts que de délais, ont été constatés à l'occasion de certaines notifications.



**37.** Compte tenu de ce qui précède, il nous semble, en tout état de cause, indispensable avant toute réforme que la Commission étudie précisément l'impact que celle-ci aurait non seulement sur les opérations de *M&A* et la compétitivité des entreprises<sup>6</sup> mais aussi sur les réglementations des Etats membres de l'Union européenne et des pays tiers.

**VII. « Regarding the Commission's powers to examine structural links, in your view, what would be an appropriate definition of a structural link and what would constitute appropriate safe harbours? »**

**38.** Les membres de la commission du Club des juristes relèvent qu'il est parfois difficile de définir clairement les types de « *structural links* » pouvant avoir des effets anticoncurrentiels sensibles, seuls ceux-ci « étant susceptibles de pouvoir être contrôlés par la Commission dans le cadre de l'éventuel Règlement Concentrations modifié ». Ce constat renforce d'ailleurs notre opposition à toute mise en place d'un système de notification *ex-ante* qui, outre d'apparaître disproportionné, pourrait créer une forte insécurité juridique en fonction de la définition des « *structural links* » contrôlables qui serait retenue.

**39.** C'est la raison pour laquelle il est absolument indispensable que la Commission adopte des lignes directrices claires indiquant aux entreprises quels types d'opérations pourraient avoir des effets anticoncurrentiels sensibles et donc, sous réserve de dépasser les seuils en chiffres d'affaires, être contrôlables et éventuellement remises en cause en tout ou en partie. Ces lignes directrices auraient l'avantage de présenter une grille d'analyse, élément indispensable pour offrir aux entreprises une réelle prévisibilité et donc une véritable sécurité juridique. Celle-ci est d'autant plus importante en matière de participations minoritaires qu'il apparaît difficile de déterminer quels remèdes, au-delà d'un désinvestissement pur et simple avec les problèmes classiques qu'il génère, pourraient être adaptés à certains « *problematic structural links* » : si la renonciation à

---

(6) Cf. note de bas de page n° 4.

l'exercice d'un droit ou un *firewall* peuvent limiter les échanges d'informations, ils ne peuvent pas rétablir une incitation à la concurrence qui a pu être diminuée par la participation minoritaire acquise... La Commission devrait ainsi adapter aux participations minoritaires sa communication concernant les mesures correctives.

**40.** Les membres de notre commission approuvent dans leur grande majorité le contenu des annexes de la consultation de la Commission qui présentent, au plan théorique, les effets économiques de quelques prises de participation minoritaire « non-contrôlante » dans des cas très spécifiques et, manifestement, la plus grande partie des critères d'analyse de la Commission (tels que les parts de marchés des parties, la proximité des produits des entreprises concernées, etc.). Nous estimons ainsi que la définition des seuls « *structural links* » qui pourraient justifier un contrôle sous le Règlement Concentrations modifié, devrait s'appuyer sur celles-ci ainsi que sur l'expérience de la Commission née du contrôle qualitatif des participations minoritaires effectué dans le cadre du contrôle des concentrations.

**41.** En tout état de cause, le test de contrôlabilité devrait demeurer élevé dans l'intérêt tant des entreprises, celles-ci pouvant être concernées comme partie ou comme tiers, que de la Commission, la plus grande majorité des prises de participation minoritaire « non-contrôlante » n'étant que des opérations avant tout financières ne soulevant aucun problème de concurrence.

**42.** Comme indiqué en préambule, le critère de contrôlabilité des prises de participation minoritaire « non-contrôlante » devrait, selon nous, probablement combiner de façon étroite plusieurs critères dont certains qualitatifs (par exemple, opérations entre concurrents ou intervenants sur des marchés « liés » situés en amont et/ou en aval, parts de marchés significatives, administrateurs communs, etc.). L'exercice n'est pas facile et constitue d'ailleurs l'un des obstacles majeurs à l'heure d'envisager une réforme du régime de contrôle actuel qui puisse être, dans l'intérêt de tous, efficace et proportionnée. Un test quantitatif seul, tel que l'acquisition d'un certain pourcentage du capital et/ou des droits de vote ou de toute participation si elle est accompagnée d'un siège au Conseil

d'administration ou dans un autre organe de décision ou de consultation, s'il aurait le mérite de la clarté et donc de la sécurité juridique, semble en effet insuffisant pour identifier et isoler les seuls « *structural links* » potentiellement problématiques. Le pourcentage acquis dans le capital et les droits de vote d'une entreprise, ne permet pas, en effet, de préjuger de l'atteinte sensible à la concurrence effective que peut entraîner une prise de participation minoritaire « non-contrôlante ». De même un test qualitatif relativement flou, et donc très large, tel que ceux existants en Allemagne, en Autriche ou au Royaume-Uni, articulé autour d'une notion caractérisant l'intensité de l'influence acquise (e.g. l'acquisition d'une « certaine influence concurrentielle »), ne semble pas satisfaisant dans la mesure où il aboutit souvent à un nombre de procédures d'examen trop élevé portant sur de nombreuses opérations ne posant aucun problème de concurrence.

**43.** Surtout, compte tenu du nombre limité d'opérations pouvant donner lieu à des préoccupations de concurrence, il conviendrait non seulement de définir précisément ce qui constitue un « *structural link* » contrôlable mais aussi de mettre en place un certain nombre de « *safe harbours* » (exceptions) afin d'exclure du champ du contrôle certaines opérations dont il peut être présumé qu'elles ne sont pas susceptibles d'entraver de façon significative une concurrence effective. Ces « *safe harbours* » qui devraient être clairs, précis et faciles à appliquer devraient également être principalement définis en se fondant sur la théorie économique constante que la Commission exploite dans les annexes de sa consultation.

**44. Absence de lien horizontal ou vertical.** Un premier « *safe harbour* » devrait viser les participations minoritaires « non-contrôlantes » acquises par un acquéreur dans une société cible si ces deux entreprises sont uniquement actives sur des marchés sans relation de concurrence directe/horizontale ou indirecte/verticale (e.g. en amont ou aval), et ce, sans considération du pourcentage du capital ou des droits de vote acquis ou de sièges dans les organes de décision ou de consultation de la cible conférés à l'acquéreur avec la participation. Dans un tel cas, il semble en effet exclu que l'incitation à la concurrence soit réduite ou qu'un accès

à de l'information non publique et éventuellement sensible d'un point de vue « concurrence » puisse être problématique ; dès lors, l'opération devrait être considérée comme purement financière et non susceptible d'entraîner des effets anticoncurrentiels sensibles et donc demeurer hors du champ du Règlement Concentrations modifié.

**45. Participation inférieure à 15%.** Un deuxième « *safe harbour* » devrait viser toute prise de participation en dessous d'un seuil de 15% du capital et des droits de vote qui ne s'accompagne d'aucun droit spécifique de blocage ou droit d'accès à l'information allant au-delà de ce que permet la législation en vigueur et concernant les informations sensibles de la société cible (dites participations « dormantes » ou investissements « passifs ») car l'analyse économique démontre que l'éventuelle incitation pouvant en résulter pour l'acquéreur de ne pas concurrencer la cible est, au mieux, relativement limitée, de sorte qu'aucune atteinte sensible à la concurrence effective ne peut résulter d'une telle prise de participation. Il convient en effet de retenir un seuil qui ne conduise pas les entreprises à notifier inutilement des opérations non susceptibles de générer un quelconque effet sensible.

**46. Parts de marché.** Un troisième « *safe harbour* » devrait permettre d'exclure du champ du contrôle les opérations entre des entreprises dont la part cumulée sur les marchés concernés n'excède pas un certain montant : 20% lorsque les entreprises opèrent sur les mêmes marchés et 30% lorsqu'elles opèrent sur des marchés verticalement liés (car les opérations non horizontales génèrent souvent des gains d'efficacité).

**47. Opérations réalisées par les établissements financiers.** L'exception prévue à l'article 3, paragraphe 5, (a) du Règlement Concentrations devrait, *a fortiori*, s'appliquer aux prises de participation minoritaire « non-contrôlante » et constituer un quatrième « *safe harbour* ». Cette exception devrait cependant être adaptée afin de permettre l'exercice des droits de vote par l'acquéreur puisque ce dernier ne pourrait, par hypothèse, exercer aucun contrôle. La durée de détention d'un an devrait également être allongée.

**48. Accords de R&D.** Les prises de participation minoritaire « non-contrôlante » dans le cadre d'un accord de Recherche & Développement devraient également pouvoir être *a priori* exclues du champ du Règlement Concentrations modifié et dès lors constituer un cinquième « *safe harbour* ».

**49.** A l'inverse, s'il est tentant, de prime abord, d'essayer d'exclure de la même façon toutes les opérations minoritaires relevant d'un Règlement spécifique, ce raisonnement ne devrait cependant pas pouvoir être automatiquement appliqué aux opérations verticales, car la présence de l'investisseur minoritaire au Conseil d'administration de la cible qui lui est liée verticalement peut soulever des problèmes de concurrence. De même, le simple fait que les parties disposent de produits différents ne permet pas d'exclure qu'une opération ne puisse pas poser de problèmes de concurrence.

**50.** Enfin, il convient en tout état de cause d'assurer que la définition de « *safe harbours* » n'ait pas pour effet de stigmatiser les opérations de M&A qui n'en bénéficieraient pas alors même que la grande majorité ne poserait pourtant pas non plus de problème de concurrence.

**VIII. « *In a self-assessment or a transparency system, would it be beneficial to give the possibility to voluntarily notify a structural link to the Commission? In answering please take into account the aspects of legal certainty, increased transaction costs, possible stand-still obligation as a consequence of the notification, etc.* »**

**51.** Comme expliqué ci-dessus, permettre des notifications volontaires serait, tant dans un système de « *self-assessment* » que de « *transparency* », non seulement bénéfique, mais surtout absolument nécessaire (cf. supra, préambule et Question III). Les entreprises souhaitant obtenir une sécurité juridique totale quant à une opération potentiellement problématique devraient pouvoir la notifier volontairement. Cette possibilité devrait, en outre, s'accompagner d'une garantie d'une décision rapide et définitive car les prises de participation minoritaire requièrent

très souvent une grande rapidité, au risque sinon de ne pas pouvoir être réalisées (notamment celles en matière de Recherche & Développement ou celles destinées à soutenir une entreprise ayant un besoin urgent de financement). Au maximum, le contrôle devrait alors être mené selon le calendrier applicable aux concentrations.

**IX. « *Should the Commission be subject to a limitation period (maximum time period) after which it can no longer investigate/intervene against a structural link transaction, which has already been completed? If so, what would you consider an appropriate time period for beginning a Commission investigation? And should the length of the time period depend on whether the Commission had been informed by a voluntary notification?* »**

**52.** Comme indiqué ci-dessus (cf. paragraphes 8, 17 et 20), il serait absolument indispensable que la Commission soit soumise à un strict délai de prescription l'empêchant ensuite de revenir sur une prise de participation minoritaire « non-contrôlante » déjà réalisée. Ce délai devrait être le plus court possible compte tenu des impératifs de sécurité juridique du monde des affaires. Il devrait être encore plus court dans un système de « *transparency* » que dans un système de « *self-assessment* ».

**53.** Au vu de la résonance des opérations de dimension européenne, il semblerait raisonnable de fixer un maximum de trente jours à partir de la réception par la Commission du formulaire d'information pour indiquer si elle souhaite se saisir dans le premier cas et de six mois après la réalisation (« *closing* ») d'une opération dans le second cas. Ce dernier délai devrait également être applicable dans le premier cas en cas de manquement à l'obligation d'information. Bien entendu, une fois une enquête ouverte par la Commission, celle-ci devrait rendre sa décision dans des délais également courts et, en tout état de cause, inférieurs ou égaux à ceux applicables aux concentrations.

**54.** Enfin, au sein d'un système de contrôle basé sur le droit des concentrations et en l'absence de toute notification obligatoire, le contrôle de la Commission en cas de reprise d'une opération devrait s'effectuer au vu des conditions de marché en vigueur au moment de sa réalisation. Dans le cas contraire, la sécurité juridique pourrait être gravement atteinte puisque des transactions conclues à une époque où, par exemple, le marché pertinent était moins concentré et le « *self-assessment* » de l'opération effectué par les parties ne faisait pas apparaître de risque, pourraient être ensuite remises en cause.

## CONCLUSION

**55.** En conclusion, les membres de la commission du Club des juristes réitèrent leur conviction que, compte tenu de l'ampleur très réduite de l'« *enforcement gap* » et de l'exceptionnelle rareté des prises de participation minoritaire « non-contrôlante » susceptibles d'entraîner des effets anticoncurrentiels sensibles, la meilleure option relative à leur contrôle est finalement le *statu quo*, option que ne mentionne pourtant pas la Commission dans sa consultation.



## Annexe

### Composition de la commission

*Président :*

**Jacques-Philippe GUNTHER**

Avocat, Willkie Farr & Gallagher

*Membres :*

**Christelle ADJEMIAN**

Directeur du Service Concurrence, Suez Environnement

**Pascal BELMIN**

Vice-Président, Directeur Juridique Droit européen, politique de concurrence et lobbying juridique, EADS

**Anne-Sophie BODIN**

Vice-Président, Directeur Juridique Droit Européen et de la Concurrence, Areva

**Sophie GELBERT**

Directrice Juridique adjointe, Air France

**Nicolas GUERIN**

Directeur Juridique, Groupe Orange

**Carmen GUTIERREZ-FONS**

Juriste concurrence, EDF

**Nicolas HUET**

Directeur Juridique, Eurazéo

**Frédéric JENNY**

Président de la section Concurrence de l'OCDE

Ancien Conseiller à la chambre commerciale à la Cour de cassation

**Lionel LESUR**

Avocat, McDermott Will & Emery

**Isabelle PRAUD**

Conseiller auprès d'Eric THOMAS, Directeur Juridique d'EDF

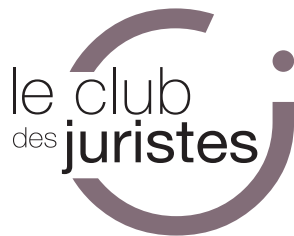
**Jean-Charles SAVOURE**

Directeur Juridique, IBM Europe

**Mélanie THILL-TAYARA**

Avocat, Norton Rose Fulbright





Association déclarée - 4, rue de la Planche 75007 Paris

Tél. : 01 53 63 40 04 - Fax : 01 53 63 40 08

[www.leclubdesjuristes.com](http://www.leclubdesjuristes.com)