

# PLONGÉE AU CŒUR D'UNE OPÉRATION DE FUSION-ACQUISITION :

*Regards croisés des Conseils M&A et Concurrence sur les enjeux stratégiques et opérationnels du contrôle des concentrations*

*par Marie Hindré et Arnaud Fayolle, Associés, Altana*



**L**e contrôle des concentrations, et plus généralement le droit de la concurrence, exerce une influence déterminante à tous les stades d'une opération de croissance externe, depuis son étude préalable jusqu'à sa réalisation effective post-closing. Enjeu à la fois stratégique et opérationnel, le « volet concurrence » impose ses contraintes aux différents acteurs de ces dossiers, conseils, management, banquiers, qu'ils représentent les vendeurs, les acquéreurs effectifs ou simples candidats à la reprise, ou la cible.

## I. ANTICIPER LES ENJEUX STRATÉGIQUES D'UNE OPÉRATION

Envisager la cession ou l'acquisition d'une entreprise ou d'actifs nécessite d'anticiper parmi les facteurs

stratégiques susceptibles d'impacter la décision même de lancer le projet les éventuels sujets concurrence, au même titre notamment que le financement de l'opération, les contraintes réglementaires du marché sur lequel opère la cible, les problématiques sociales. Les enjeux sont différents selon que c'est l'œil du vendeur ou d'un acquéreur intéressé qui les analyse, les deux se retrouvant bien souvent sur la question du calendrier de l'opération.

### a. Côté Vendeur : le choix du repreneur

Côté vendeur, l'arbitrage portera sur le profil du repreneur, qui pourra avoir un impact sur la facilité à réaliser l'opération envisagée, selon qu'elle est notifiable ou non et présente, le cas échéant, des difficultés de concurrence. Aussi, l'analyse concurrentielle de l'opération envisagée

s'anticipe très en amont, aussi bien dans un processus de gré-à-gré que dans le cadre d'un appel d'offres.

Privilégier une logique de consolidation industrielle peut s'avérer dans certains cas plus complexe à mener à bien qu'un investissement financier. Combiner des parts de marché élevées, avec des chevauchements importants entre les activités des parties ou la réunion au sein d'un même groupe d'activités complémentaires sur une même chaîne de valeurs, réduire le nombre d'acteurs d'un marché de quatre à trois, voire à moins, peut soulever des problèmes de concurrence et rendre l'autorisation de l'opération par les autorités de concurrence plus difficile et donc ralentir le processus de cession. A l'inverse, le choix d'un investisseur financier, qui n'a aucune autre participation dans le secteur, va réduire, voire supprimer tout risque lié à l'autorisation de l'opération par les autorités de concurrence et permettre de bénéficier d'un traitement accéléré en 15 jours ouvrés du dossier avec la procédure de notification simplifiée réservée à des opérations sans chevauchements d'activités. A titre d'illustration, en 2014, ce sont 81 décisions simplifiées qui ont été rendues par l'Autorité de la concurrence, soit 40% du total des décisions d'autorisation. Ce sont clairement deux logiques qui s'opposent, cependant la vision industrielle peut être privilégiée, en anticipant le plus tôt possible les éventuelles difficultés qu'une telle opération pourrait induire et, sous réserve du niveau de risques et de concessions que l'Acquéreur qui s'engage est prêt à consentir pour mener à bien à une opération qu'il considérerait comme stratégique pour son développement.

Trop fréquemment les conseils concurrence sont saisis tardivement, une fois le processus de discussions entre les parties très avancé, pour vérifier simplement la contrôlabilité de l'opération. Or, c'est bien plus tôt qu'il convient d'initier la réflexion concurrence, afin de vérifier en cas de notification s'il s'agira bien d'une simple formalité ou, si ce n'est pas le cas, pouvoir encore disposer d'une certaine flexibilité dans le choix du repreneur le plus approprié, compte tenu de l'ensemble des paramètres du vendeur (urgence à réaliser l'opération, ou à refinancer une activité, sécuriser le maintien d'une branche d'activité ou d'emplois, privilégier l'expérience sectorielle ou une logique industrielle de long terme). Cette anticipation est de plus en plus prise en compte dans le cadre des appels d'offres lancés pour l'acquisition de certaines entreprises ou actifs. Une analyse concurrentielle approfondie peut être requise au titre des éléments remis par les offreurs, voire même son résultat constituer un critère de sélection du repreneur, au même titre que le prix ou le projet industriel proposé.

Le risque concurrence pour le vendeur, outre retarder le calendrier d'une opération, c'est également de voir un repreneur jeter l'éponge face à des contraintes qui auraient été mal anticipées et pèseraient trop lourdement sur le modèle de développement ou le business plan envisagé (résultat par exemple d'engagements de cessions lourdes qui seraient imposées par le régulateur en charge de l'examen de l'opération). Ce risque est aujourd'hui souvent contourné par l'imposition à l'acquéreur d'un breakup fee qui vient indemniser le vendeur des conséquences de ce risque concurrence qui conduirait l'acquéreur à renoncer à son projet d'acquisition, parfois à un stade très avancé des discussions. Cette clause dont le montant peut parfois s'avérer élevé doit conduire inévitablement le potentiel acquéreur à mieux anticiper le sujet concurrence et conduire très en amont les analyses nécessaires pour cerner le risque lié à l'opération envisagée. Plusieurs scénarii peuvent être ainsi couverts. Non seulement les cas extrêmes – mais finalement rarissimes – d'interdiction pure et simple d'une opération, mais aussi les cas d'engagements structurels qui conduiraient l'acquéreur à reconsidérer son offre et bien évidemment les cas plus fréquents de retrait d'une opération de concentration déjà notifiée, lorsque les enjeux de concurrence qui émergent en cours d'examen sont tels qu'ils excèdent l'intérêt même pour réaliser l'opération envisagée. On relève diverses illustrations dans la pratique décisionnelle de la Commission et de l'Autorité. Tel a été récemment le cas de la reprise par le groupe Petit Forestier, leader du secteur de la location de véhicules frigorifiques, du groupe Fraikin (numéro 2 du secteur), notification retirée le 19 janvier 2017 après que l'Autorité ait décidé d'ouvrir une phase d'examen approfondi compte tenu du caractère insuffisant des engagements qui avaient été proposés par le repreneur. En l'état, l'opération aurait conduit à la réduction de 4 à 3 opérateurs nationaux sur le marché et la réunion au sein de l'entité nouvellement fusionnée de 90% de parts de marché, en présence de très nombreux chevauchements entre les activités des parties. Il est vraisemblable que le repreneur a considéré que le bilan « coûts-avantages » de l'opération aurait été significativement élevé à l'issue de la phase 2, pour préférer renoncer à son acquisition. Rétrospectivement, en présence d'une difficulté de cette nature manifestement majeure en termes d'analyse concurrentielle et compte tenu des conséquences irréversibles qu'elle a emportées sur l'opération elle-même, la question doit se poser de savoir si elle avait été suffisamment anticipée avant la notification de l'opération à l'Autorité de la concurrence, à la fois par le repreneur (seule partie responsable de la notification de l'opération auprès des autorités de concurrence), mais

aussi par le vendeur (d'autres alternatives étaient-elles possibles pour permettre la cession rapide de l'activité et peut-être amener le vendeur à réfléchir à une stratégie alternative). En 2015, ce sont 6 opérations qui ont été autorisées sous réserve d'engagements, sur les 192 examinées par l'Autorité de la concurrence (elles étaient au nombre de 10 en 2014). La typologie des opérations subordonnées à la prise d'engagements est très variable et ne concerne pas nécessairement de grandes acquisitions médiatiques comme l'a pu l'être par exemple l'opération Fnac/Darty. En 2016, on relève ainsi des engagements pris dans deux opérations de rapprochement entre coopératives agricoles.

## **b. Côté Acquéreur : une acquisition, oui, mais à quel prix ?**

Côté acquéreur, l'un des éléments clés d'un projet d'acquisition réside dans le prix qui sera payé au vendeur et les coûts d'intégration de la cible. Différentes variables d'ajustement entrent en ligne de compte dans la détermination de ces valeurs. Le facteur concurrence ne doit pas être négligé à ce stade non plus. Il s'exprime à plusieurs égards.

En premier lieu, l'anticipation des difficultés éventuelles liées à l'approbation de l'opération par les autorités de concurrence compétentes doit amener le repreneur à s'interroger très en amont sur les conséquences structurelles éventuelles – et donc son impact sur la valorisation effective de l'acquisition – de l'examen de son projet par les autorités rejoignant ainsi la préoccupation du vendeur sur le choix du repreneur. Plusieurs indicateurs peuvent faire rapidement présumer de difficultés éventuelles, et donc potentiellement d'engagements qui, s'ils sont de nature structurelle (cessions d'actifs, de marques etc.) ou quasi-structurelle (contrats de licence gratuits sur des droits ou accès à une infrastructure essentielle par exemple), peuvent affecter la valorisation de l'opération dans son ensemble, prix d'acquisition et business plan. L'acquéreur déjà présent sur un marché qui envisage une opération de consolidation d'activités, identiques ou complémentaires, doit se poser la question de l'impact de ce renforcement sur le marché, sur les autres opérateurs et le cas échéant sur les consommateurs et les moyens de remédier si nécessaire aux atteintes à la concurrence qui pourraient en résulter. Anticiper l'analyse concurrentielle de l'opération projetée peut donc dans certains cas s'avérer pertinente, avec l'appui technique d'économistes en cas de sérieuses difficultés, de manière à valoriser la transaction avec réalisme d'un point de vue concurrentiel à la hauteur des bénéfices qui en seront effectivement

tirés, une fois l'opération autorisée et d'éventuels engagements pris, et ainsi aborder la phase de notification avec une plus grande sérénité. L'expérience révèle qu'il est souvent plus utile de ralentir les discussions avec le vendeur pour prendre le temps de procéder à cette analyse et y consacrer l'investissement financier nécessaire, car toute difficulté non anticipée de cette manière est de nature à avoir un impact sérieux sur le calendrier de l'opération, voire même sa faisabilité, lorsqu'elle est mise à jour pendant la notification. Bien souvent, le processus étant amorcé, les parties ne disposeront que de très peu de temps pour trouver les contre-arguments aux atteintes à la concurrence qui seraient soulevées par les autorités, voire pour identifier les engagements pertinents. L'ensemble de ces discussions étant menées dans le cadre d'une procédure formelle avec un calendrier fixe de 25 jours ouvrés, c'est souvent le manque de temps qui va réduire la marge d'agilité économique et stratégique des parties et de discussions avec les autorités. Tel est surtout le cas devant la Commission européenne, ou contrairement à l'Autorité, peu de discussions sur le fond du dossier sont abordées avant le milieu de la période d'examen formel et son traditionnel « state of play meeting » qui peut révéler parfois quelques mauvaises surprises, notamment sur les retours des tests de marché réalisés auprès des principaux concurrents, fournisseurs et clients des parties. L'un des outils juridiques à la disposition de l'acquéreur réside naturellement dans la condition suspensive à la réalisation de l'opération sous réserve de l'obtention des autorisations nécessaires des autorités de concurrence compétentes. Son degré de sophistication doit être travaillé en fonction des risques anticipés, notamment d'engagements, voire dans leur détail même, et de passage en phase d'examen approfondi. A partir de quel moment l'opération perd de son intérêt stratégique ? Quelles concessions ne sont pas envisageables ? Autant d'indicateurs qui doivent être pris en compte pour calibrer la condition suspensive... bien souvent contrebalancée par le breakup fee évoqué supra.

En second lieu, une autre difficulté concurrence peut également émerger d'un processus d'acquisition et doit conduire l'acquéreur à s'interroger sur ses répercussions sur l'opération qu'il envisage : comment tenir compte des risques concurrentiels auxquels s'expose (ou s'est exposée) la cible et qui lui seront transférés par l'effet de l'acquisition ? La phase de due diligence doit permettre à l'acquéreur de se faire une image la plus fidèle possible des éventuelles procédures en cours, de la compatibilité des pratiques commerciale de la cible, afin d'anticiper au stade des discussions les conséquences du transfert d'un

éventuel ou réel risque concurrence. L'issue incertaine d'une procédure de concurrence en cours devant une autorité et le risque de sanction pécuniaire y afférent font peser un risque financier et réputationnel potentiellement fort pour le repreneur, qui sera seul responsable des pratiques de la nouvelle filiale et donc redevable de l'amende. La question d'une éventuelle garantie du vendeur au titre de la condamnation future doit être discutée rapidement ainsi que la couverture éventuelle par les assurances dudit risque. Le montant de l'amende encourue pouvant être très élevé, mais relativement incertain selon le stade de la procédure auquel on se situe. Sans indications précises sur le champ des pratiques retenues, le chiffrage de la garantie demandée peut s'avérer complexe à établir et donner lieu à des discussions ardues avec le vendeur sur les plafonds de garanties à appliquer ou la mise en place d'une garantie spécifique couvrant ce risque. Une autre alternative consisterait à utiliser le prix de l'acquisition comme levier de discussions... pas de clause de garantie mais une réduction du prix de cession ou le paiement d'un prix différé variable en fonction du résultat des procédures en cours. De la même manière, la détection de pratiques anticoncurrentielles dans le cadre de l'audit d'acquisition, telles que la participation à un cartel, doit non seulement conduire l'acquéreur à réfléchir à la couverture de ce risque par le vendeur, mais aussi à la formalisation d'une demande de clémence auprès des autorités de concurrence compétentes, de manière à évacuer le risque et permettre en cas de clémence de premier rang d'être exempté de l'amende encourue pour démarrer la reprise de l'activité dans des conditions assainies.

### c. Un enjeu commun : un calendrier de réalisation de l'opération raisonnable...

Un calendrier rapide et optimal, tel est l'objectif régulièrement partagé par l'ensemble des parties et intervenants à une opération d'acquisition : vendeurs, acquéreur, banquiers, conseils, management, opérationnels... mais le contrôle des concentrations est - dans la très grande majorité des juridictions compétentes - suspensif, c'est-à-dire que le closing, la réalisation de l'acquisition, ne pourra intervenir avant la décision d'autoriser l'opération en question par les autorités auxquelles elle a été notifiée.

Là encore, la volonté de réaliser rapidement une transaction ne doit pas faire oublier les enjeux d'une notification de concentration et la nécessité parfois de « perdre » un temps utile pour anticiper les problèmes ou prendre le temps de les discuter avec l'autorité compétente. Il sera souvent plus efficace de définir un

rétro-planning raisonnable permettant de disposer de suffisamment de temps pour faire aboutir une procédure d'autorisation dans les meilleurs termes, c'est-à-dire qui tienne compte de la réalité concurrentielle du dossier et de sa complexité à le faire autoriser par les autorités de concurrence, plutôt que de devoir rediscuter dans l'urgence le calendrier, la longstop date et certains termes de l'opération, avec les difficultés d'ajustements intercalaires que cela peut poser. Les enjeux seront nécessairement différents selon la complexité du dossier : procédure normale ou simplifiée, nombre de marchés affectés par l'opération, zones de chalandise locales à analyser, risque d'engagements à discuter, voire de passage en phase 2, autant d'incertitudes qui pèsent sur la réalisation de l'opération et son calendrier. Parmi les variables d'ajustement à prendre en compte, il y a notamment la nécessité d'inclure dans le calendrier la phase de préparation de la notification (qui peut s'avérer longue selon la dimension de l'opération, le nombre de notifications requises et la nécessité ou non de procéder à des analyses économiques approfondies), la phase informelle de pré-notification qui n'est enfermée dans aucun calendrier et pendant laquelle les rapporteurs en charge de l'instruction du dossier à l'Autorité vont procéder à une première analyse et solliciter de nombreuses demandes d'informations complémentaires aux parties. Selon les difficultés, il n'est pas irraisonnable de compter une moyenne minimale de 4 à 8 semaines pour la pré-notification, voire beaucoup plus en présence d'une opération complexe.

Rejoignant les constats précédents sur la nécessité d'anticiper les risques, il convient également de démarrer au plus tôt les discussions avec les autorités, qui peuvent être approchées dès que les discussions entre vendeur et acquéreur sont suffisamment avancées, sans qu'un accord soit nécessairement formalisé dans le cadre d'un contrat de cession d'actions, une lettre d'intention matérialisant une exclusivité des négociations pouvant suffire. La situation est sensiblement différente dans l'hypothèse d'une cible cotée puisque dans ce cas la nécessaire obligation de sauvegarder la confidentialité du projet d'opération - et l'information privilégiée qui en découle - ne permettra pas une consultation très en amont des autorités de concurrence.

Par ailleurs, l'éventualité d'un renvoi de l'examen de l'opération à une autre autorité que celle juridiquement compétente peut dans certains cas s'avérer stratégique en permettant de simplifier l'autorisation de l'opération lorsque plusieurs notifications concomitantes étaient initialement requises (procédure du « Guichet Unique » de la Commission), ou de bénéficier d'une meilleure

expertise sur un marché local par une autorité nationale. Cette éventualité ne doit pas être écartée d'office pour des raisons de calendrier au motif que mécaniquement elle va ajouter un délai supplémentaire (renvoi de la Commission vers un Etat membre).

Enfin, un dernier aspect fait parfois l'objet de discussions : le point de savoir s'il est possible d'isoler l'effet suspensif (standstill clause) d'une autorisation qui serait plus longue à obtenir dans un pays particulier (matérialisée par exemple par un carve-out de l'activité concernée, dont la cession serait décalée ultérieurement) afin de ne pas retarder la réalisation de l'opération. Un tel mécanisme doit s'apprécier avec une extrême précaution car dans la plupart des juridictions, si ce sont les effets locaux de l'opération qui sont analysés et subordonnent l'autorisation, celle-ci conditionne bien la réalisation de l'opération dans sa globalité et non seulement pour la partie locale de celle-ci. Dès lors, il existe un risque important de se trouver en situation de violation de l'effet suspensif de la procédure concentrations et donc d'encourir les sanctions y afférentes. Dans certaines juridictions, comme au Brésil ou en Ukraine, les autorités locales de concurrence se sont clairement prononcées contre ce type de mécanisme et n'hésitent pas à sanctionner tout dispositif en ce sens qu'elles analysent comme un contournement de leurs législations... là où les Etats-Unis se montrent plus souples.

## II. MAÎTRISER LES ENJEUX OPÉRATIONNELS D'UNE OPÉRATION

Les parties sont bien souvent confrontées à deux difficultés tenant à la gestion à la fois de la période intercalaire entre le signing et le closing dont la réalisation est subordonnée à l'obtention préalable de toutes les autorisations requises des autorités de concurrence compétentes, et de la communication autour de l'opération, entre confidentialité nécessaire et divulgation au marché par effet de la notification.

### a. Concilier la préparation de la réalisation de l'opération et le caractère suspensif de la notification

Tant qu'elle n'est pas autorisée par les autorités de concurrence saisies de sa notification, la réalisation d'une opération est suspendue, ce qui emporte deux séries de conséquences sur les discussions entre les parties, vendeurs, cible et acquéreurs.

Sans autorisation de rapprochement, les parties restent soumises aux mêmes obligations de confidentialité sur leurs informations stratégiques et sensibles que des entreprises indépendantes. A ce titre, il ne saurait y avoir

entre elles de discussions, de partages d'information qui excéderaient le strict nécessaire pour les besoins de l'analyse stratégique de l'opération. Dans le cas contraire, un partage d'informations confidentielles, qui impliquerait notamment des opérationnels s'apparenterait à un échange d'informations anticoncurrentiel. Tel est le sens de la décision Altice/SFR rendue par l'Autorité de la concurrence récemment. Le risque est notamment plus marqué dans le cadre de rapprochement d'activités concurrentes. Tant que l'opération n'est pas autorisée (et donc réalisée) les parties doivent se comporter comme des concurrents. Plusieurs mesures de précaution sont nécessaires pour prévenir ces risques. La première consiste à prévoir un accord de confidentialité spécifique qui couvre le sujet concurrence. En effet, les accords de confidentialité signés en début de discussions sont souvent unilatéraux, à la charge exclusive de l'acquéreur et ne visent pas spécifiquement les problématiques de concurrence qui peuvent être un peu différentes de celles, plus génériques, relatives à l'opération elle-même. Dès lors qu'une analyse concurrentielle de l'opération envisagée est demandée par le vendeur ou si les parties sont amenées à discuter ensemble d'informations par nature sensibles au sens du droit de la concurrence (qui ne seront pas nécessairement interprétées comme telles par un accord de confidentialité classique) : prix, marges, parts de marché, conditions commerciales, clientèle, il convient de s'assurer que chaque partie s'engage à n'en faire aucun usage qui serait contraire aux règles de la concurrence et que les communications entre les parties soient expurgées des secrets d'affaires. Au-delà de ce premier aspect, le nombre de personnes habilitées à prendre connaissance et utiliser les données doit également être encadré. L'accord de confidentialité pourra ainsi être complété par la mise en place d'une clean team, restreignant l'accès à ces informations, outre les conseils extérieurs, aux seules personnes concernées par l'analyse et la négociation de l'opération projetée et excluant toutes celles disposant de fonctions opérationnelles. Chacun des membres s'engagera individuellement à respecter les règles de fonctionnement de la clean team en signant un acte d'adhésion personnel. Enfin, les informations sensibles mises à disposition de l'acquéreur dans le cadre de l'audit d'acquisition doivent faire l'objet d'une dataroom séparée avec un règlement strict distinct, dont l'accès sera limité à la seule clean team. Ces règles d'application assez strictes se heurtent à de nombreuses réticences et difficultés pratiques, notamment de la part des équipes d'intégration qui souhaitent préparer au plus vite le rapprochement des structures et des activités (integration planing). Quelles informations partager ? Outre les sujets commerciaux qui sont par nature extrêmement sensibles et donc discutés avec une extrême

précaution au sein de la clean team, se posent rapidement de nombreux autres sujets (intégration des systèmes d'information et des équipes par exemple). Une approche au cas par cas sera privilégiée et discutée de concert entre les conseils M&A et concurrence. Ces questions ne sont d'ailleurs pas strictement limitées aux seules opérations notifiables au titre du contrôle des concentrations. En effet, s'agissant de règles prohibant les pratiques anticoncurrentielles découlant des articles L. 420-1 du Code de commerce et 101 du Traité Fondateur de l'Union européenne, elles sont applicables à toute opération de rapprochement, notamment horizontale entre concurrents, nonobstant son caractère notifiable ou non.

Un point d'attention particulier concerne la possibilité du comité d'entreprises des parties à une concentration de solliciter la désignation d'un expert en application de l'article L. 2323-34 du Code du travail. Dans ce cadre, ce dernier se verra disposer d'un accès au dossier de notification et donc à l'ensemble des données confidentielles qu'il comporte, le délit d'entrave ne laissant que peu de flexibilité sur la marge de manœuvre dont dispose l'entreprise pour restreindre les informations qui seront ainsi communiquées. Ici encore, un encadrement strict de l'utilisation des données sensibles mises à la disposition de l'expert s'impose.

Un second aspect, celui du « gun juming » a été largement débattu et commenté à la suite de la décision Altice/SFR par laquelle l'Autorité est entrée en voie de sanction contre le groupe Altice sur le fondement de l'article L. 430-8 du Code de commerce, pour avoir mis en œuvre par anticipation l'opération d'acquisition de SFR, en violation du caractère suspensif de la notification de la concentration. Sont plus particulièrement visés ici l'ensemble des événements qui rythment la période intercalaire jusqu'au closing. Comment peut-on veiller à la bonne gestion des actifs et activités de la cible sans s'immiscer de manière illicite dans son activité ? Jusqu'où aller dans les restrictions à la liberté de la cible pendant cette période ? Comment régir les relations commerciales entre les parties ? Autant de questions auxquelles conseils, management et équipes d'intégration sont confrontées et qui souvent trouvent une réponse dans la documentation juridique au travers d'un certain nombre de clauses (covenants) qui encadrent les agissements de la cible jusqu'au closing de manière à ne pas obérer la valorisation de l'acquisition envisagée. Pouvant aller d'une simple obligation à une gestion en « bon père de famille » à un monitoring plus strict des décisions ou investissements stratégiques pour l'avenir, la compatibilité de ces clauses avec la prévention du gun jumping doit être regardée avec une attention particulière. Si les restrictions à la

possibilité de réaliser des investissements majeurs ou conclure des engagements significatifs excédant certains seuils semblent admises par l'Autorité à date et au regard de la récente affaire Altice/SFR, tel ne semble pas être le cas d'autres clauses plus contraignantes donnant un droit de regard effectif à l'acquéreur sur les décisions de la cible (qui passerait par la consultation préalable, voire l'autorisation préalable de l'acquéreur). Ce sujet est hautement sensible car non nécessairement couvert au travers des mécanismes d'ajustement de prix comme semble le penser l'Autorité dans sa décision, il est de nature à avoir un impact important sur la valorisation effective de la cible et le business plan. La même remarque s'impose concernant les relations commerciales ou contractuelles existantes ou à venir de la cible, notamment lorsqu'elles sont nouées avec des concurrents de l'acquéreur. Est-il possible d'imposer à la cible de renoncer au renouvellement d'un contrat majeur qui s'inscrirait en contradiction avec de futures synergies au sein du groupe de l'acquéreur ? Faute à ce stade de lignes directrices précises de la part des autorités la prudence est de mise et l'ensemble des dispositions contractuelles et décisions qui seraient prises en dehors de ce cadre formel, par le biais de discussions entre équipes plus opérationnelles doit être scrupuleusement étudié avec les conseils M&A et concurrence de manière à éviter tout risque de violation de l'effet suspensif de la notification.

#### **b. Concilier les enjeux de confidentialité entourant une opération et sa nécessaire divulgation au marché pour les besoins de son examen par les autorités de concurrence**

La communication autour d'un projet d'acquisition peut aussi dans certains cas s'accommoder difficilement avec le processus de notification de l'opération aux autorités de concurrence. Le choix du moment de l'annonce d'une opération au marché est souvent clé. Il tient compte de différents facteurs et enjeux de communication financière et plus particulièrement de la réglementation relative au traitement de l'information privilégiée ainsi que l'ensemble des procédures d'information et de consultation des organes sociaux de l'entreprise. Les risques de délit d'entrave sont à cet égard déterminants. La notification d'une opération de concentration fait l'objet de la publication systématique d'un communiqué de presse non confidentiel résumant les points essentiels de l'opération permettant aux tiers intéressés de faire valoir leurs observations sur le projet notifié.

La date de l'approbation d'une opération par les autorités de concurrence pouvant avoir un impact significatif sur le calendrier de réalisation de l'opération, le démarrage de la

pré-notification à un stade encore préliminaire mais suffisamment engagé des discussions entre ses parties s'avère souvent utile. Or, très rapidement pour qu'une pré notification soit efficace, il sera nécessaire que l'Autorité puisse démarrer ses tests de marché auprès des tiers intéressés (concurrents, fournisseurs, distributeurs, clients, ...) avant la notification formelle (et donc anticiper la divulgation de l'opération auprès des tiers après autorisation de la partie notifiante à cet effet). Ce point doit évidemment être également pris en compte dans l'agenda des consultations et plus généralement dans la stratégie de communication qui entoure l'opération. A

cet égard, la relecture des projets de communiqués par le filtre de l'avocat concurrence s'avère souvent utile dans la perspective de la notification et la présentation ultérieure de l'opération à des autorités de concurrence.

En conclusion, du simple point de savoir si une opération est notifiable ou non et en combien de temps l'autorité compétente va délivrer son autorisation, le droit de la concurrence et plus particulièrement le contrôle des concentrations a un impact structurant potentiellement significatif sur l'ensemble des étapes d'une opération de fusion-acquisition qui nécessite qu'il soit correctement anticipé par l'ensemble des parties.



**Altana** est un cabinet d'avocats d'affaires indépendant installé à Paris, composé de plus de soixante avocats. Reconnus parmi les meilleurs dans leurs spécialités, les avocats d'Altana sont très attachés à la double pratique du conseil et de la résolution des litiges, au service des entreprises.



**Marie Hindré, Associée**  
mbindre@altanalaw.com

Marie conseille, assiste et représente des entreprises industrielles françaises et internationales, à la fois en conseil et en contentieux, dans toutes leurs problématiques de droit de la concurrence et de droit de la distribution et de la consommation, devant l'ensemble des autorités et juridictions françaises et européennes.



**Arnaud Fayolle, Associé**  
afayolle@altanalaw.com

Arnaud intervient principalement sur des opérations de fusions-acquisitions pour des sociétés cotées et non cotées, de LBO et de capital développement. Arnaud a également développé une expertise reconnue sur les problématiques de gouvernance d'entreprise, de conflits entre actionnaires et de contentieux boursiers.