

INGÉNIERIE FINANCIÈRE

LES OBLIGATIONS DES BAILLEURS DE FONDS AU REGARD DU DROIT DES CONCENTRATIONS



Bertold Bär-Bouysnière

Rechtsanwalt,
Associé
DLA Piper
Bruxelles

Dans les montages financiers complexes qui impliquent des fonds de capital risque ou des crédits relais, les bailleurs de fonds peuvent être contraints de dévoiler les détails de l'opération aux autorités de la concurrence. Comment structurer une transaction pour éviter la notification ?*



Aymeric de Beaugrenier

Avocat au barreau
de Paris
DLA Piper
Bruxelles

Les transactions financières complexes impliquent un nombre important de partenaires qui jouent différents rôles dans le montage de l'opération. Un bailleur de fonds qui partagerait soudain le contrôle doit être prêt à remplir ses obligations au titre du droit des concentrations.

IDENTIFIER LES ACQUÉREURS

Aux termes du règlement CE n° 139/2004 ("Règlement concentrations"), la Commission européenne a compétence sur les transactions qui conduisent à l'acquisition du contrôle sur une entreprise par une ou plusieurs autres entreprises. Dans la majorité des cas, l'identification

des entreprises acquérant le contrôle ne pose pas de problèmes : l'acheteur ainsi que la cible, ou bien les deux actionnaires d'une entreprise commune nouvellement créée. Dans le cas de transactions complexes qui impliquent des fonds de capital risque (*private equity*) ou des crédits relais (*bridge equity providers*), l'identification des entreprises concernées peut se révéler plus compliquée.

Cependant, il n'est pas suffisant d'identifier les entreprises potentiellement concernées, encore faut-il les compter. En fonction de différents facteurs, une entreprise commune qui acquiert elle-même une autre entreprise peut être considérée comme une seule entreprise concernée ou chacun des parents peut être une entreprise concernée. Il est important de procéder correctement au décompte car le Règlement concentrations requiert qu'au moins deux entreprises aient

un chiffre d'affaires dans l'UE supérieur à 250 ou 100 millions d'euros chacune (cf. section suivante pour une analyse des seuils de notification et encadré). Lors d'acquisitions faites par des fonds communs de placement (FCP) par l'intermédiaire de véhicules créés spécifiquement, il faut être particulièrement vigilants à ce stade de l'analyse.

Sans rentrer dans les détails de la communication de la Commission européenne relatifs à l'identification des entreprises concernées, c'est la réalité économique plutôt que la stricte structure juridique qui est prise en compte. Par conséquent, lorsque l'entreprise commune n'est qu'un simple véhicule pour la réalisation du financement, sans activité opérationnelle, les actionnaires contrôlant ce véhicule seront considérés comme étant les entreprises concernées et non pas l'entreprise commune.

LA CONCENTRATION DÉPEND DE SEUILS EXPRIMÉS EN CHIFFRE D'AFFAIRES

Mises à part quelques exceptions liées aux mécanismes de coopération entre les autorités nationales de concurrence et la Commission, la compétence de cette dernière pour contrôler une concentration dépend

«Lorsqu'il est prévu que les entreprises de crédit relais syndiquent leur participation dans l'année suivant l'acquisition, il n'y aura pas d'acquisition de contrôle.»

* Ce texte fera l'objet d'une analyse approfondie dans le prochain numéro de Banque Stratégie (janvier 2009).

Les seuils de chiffre d'affaires

■ Une concentration acquiert une dimension communautaire lorsque (article 1 paragraphe 2 et 3 du Règlement concentrations) :

- le chiffre d'affaires total réalisé sur le plan mondial par l'ensemble des entreprises concernées représente un montant supérieur à 5 milliards d'euros ;
- le chiffre d'affaires total réalisé individuellement dans la Communauté par au moins deux des entreprises concernées représente un montant supérieur à 250 millions d'euros.

■ Mais une concentration qui n'atteindrait pas ces seuils peut néanmoins avoir une dimension communautaire, et partant être soumise à l'examen de la Commission, si :

- le chiffre d'affaires total réalisé sur le plan mondial par l'ensemble des entreprises concernées représente un montant supérieur à 2,5 milliards d'euros ;
- dans chacun d'au moins trois États membres, le chiffre d'affaires total réalisé par toutes les entreprises concernées

est supérieur à 100 millions d'euros ;

- dans chacun d'au moins de ces trois États membres (ceux visés ci-dessus), le chiffre d'affaires total réalisé individuellement par au moins deux des entreprises concernées est supérieur à 25 millions d'euros ;
- le chiffre d'affaires total réalisé individuellement dans la Communauté par au moins deux des entreprises concernées représente un montant supérieur à 100 millions d'euros.

“Dans le cas où une société d'investissement acquiert indirectement le contrôle d'une société de portefeuille détenue par un FCP, le chiffre d'affaires de l'ensemble du portefeuille doit être comptabilisé et pas seulement le chiffre d'affaires du FCP.”

de seuils exprimés en chiffre d'affaires (voir l'encadré). En principe, celui-ci inclut les ventes nettes de produits ou de services réalisées au cours du dernier exercice, à l'exclusion des transactions réalisées à l'intérieur d'un même groupe. Le chiffre d'affaires à prendre en considération doit correspondre aux activités ordinaires des entreprises concernées (§ 161 de la communication). Les revenus générés par la vente d'activités ou d'actifs fixes ne sont en principe pas pris en considération,

sauf si de telles ventes font partie intégrante de l'activité de l'entreprise. Cela se présente généralement dans le secteur immobilier et financier. La Commission a d'ailleurs consacré toute une section de sa communication au mode de calcul du chiffre d'affaires pour les établissements de crédit, financiers et d'assurances (section VII de la communication). Ces règles spécifiques ont été adoptées afin de s'assurer que le chiffre d'affaires pris en compte reflète adéquatement la puissance économique

des entreprises concernées. Une autre règle de base lors de ce calcul est que le chiffre d'affaires s'apprécie au niveau du groupe. Il peut être difficile d'évaluer correctement jusqu'à quel niveau il faut remonter dans l'actionnariat pour identifier la société mère "ultime". La question se pose aussi de déterminer jusqu'où il faut descendre en aval. Dans le cas où une société d'investissement acquiert indirectement le contrôle d'une société de portefeuille détenue par un FCP, le

Espace

Das Kapital? C'est une revue sur l'asset management?

www.revuebanquelibrairie.com

La librairie spécialisée dans la banque et la finance



chiffre d'affaires de l'ensemble du portefeuille doit être comptabilisé et pas seulement le chiffre d'affaires du FCP.

QUI DÉTIENT LE CONTRÔLE ?

Afin de finaliser l'examen des obligations au regard du droit des concentrations, il faut examiner pour chaque entreprise identifiée ci-dessus, si elle détient réellement le contrôle de la cible. En principe, le contrôle d'une entreprise est acquis par les personnes ou entreprises qui détiennent les actions de cette entreprise cible. Mais il y a des situations où le détenteur effectif des actions n'est pas la personne qui exerce les droits qui y sont attachés.

L'ingénierie financière prévoit parfois l'implication de plusieurs sociétés d'investissement qui montent des FCP, sous forme de société en commandite, dans lesquels les investisseurs interviennent en tant que commanditaire et qui en principe n'exercent pas le contrôle, que ce soit individuellement ou collectivement. Le FCP acquiert en général les actions et les droits de vote qui confèrent le contrôle sur l'entreprise cible.

La Commission, dans sa communication, considère généralement que le contrôle est exercé par la société d'investissement qui a créé le fonds, celui-ci étant généralement un simple vecteur d'investissement (dans certains cas plus rares, le contrôle peut être exercé par le fond lui-même, §15 de la communication). La société d'investissements exerce généralement le contrôle par l'intermédiaire de toutes les stipulations contractuelles conclues entre les parties. Celles-ci peuvent prévoir que la société d'investissement contrôle le commandité (*general partner*) même si elle ne détient pas les actions de la société en commandite. Dans d'autres circonstances, les commandités et les commanditaires peuvent détenir

le contrôle conjoint de l'entreprise cible. À ce stade, il est important de garder en mémoire que la Commission et les autorités nationales de concurrence adoptent une approche économique plutôt que juridique : ils ne s'attachent pas simplement à la détention des parts ou des actions, mais aussi à qui exerce une influence déterminante sur la cible.

Dans les cas où l'un des commandités détient une majorité du capital ou des droits de vote, et si aucune de ces sociétés ne peut individuellement opposer de veto sur les décisions stratégiques de la cible, l'opération n'aboutit pas à l'acquisition d'un quelconque contrôle, et ne sera pas soumise au contrôle des concentrations. Dans d'autres cas, les commandités, malgré leurs parts limitées dans le véhicule d'investissement, indirectement donc dans la cible, exerceront néanmoins le contrôle sur la cible selon le Règlement concentrations. Par exemple, si les commanditaires peuvent révoquer les commandités lorsque le plan d'entreprise n'est pas rempli, cela peut aboutir à des situations de contrôle.

Un scénario plus difficile à trancher existe lorsque les commanditaires peuvent révoquer les commandités lorsqu'ils ont ignoré un avis émis par les commanditaires. Il est alors impossible de donner une réponse générale. Il faut se livrer à un examen au cas par cas. La frontière entre les droits conférant le contrôle et ceux ne le conférant pas est parfois particulièrement ténue. Dans certains cas, il est possible de faire pencher la balance d'un côté ou de l'autre suivant la rédaction adoptée. Les parties devront alors choisir entre la sécurité juridique conférée par une décision d'autorisation s'il y a notification et la confidentialité des accords et un calendrier plus rapide en l'absence de notification.

LA DURÉE DU CONTRÔLE

La notion de contrôle implique toujours une certaine durée : le contrôle doit être acquis sur une base durable. Ce point est particulièrement important lorsque l'opération implique des entreprises de crédit relais qui, généralement, ne souhaitent pas conserver leur participation de manière durable.

Aux termes de l'article 3 paragraphe 1 du Règlement concentrations, ne sont pas soumises au contrôle des concentrations les transactions qui aboutissent à l'acquisition temporaire du contrôle. Par exemple, lorsque l'entreprise de crédit relais acquiert le contrôle uniquement pour la phase de démarrage de l'entreprise et qu'il est anticipé dans les documents contractuels (qui doivent être obligatoires), que l'entreprise de crédit relais sortira du montage. La question est alors de savoir combien de temps la participation sera détenue. Dans le passé, la Commission acceptait une période de démarrage d'une durée pouvant aller jusqu'à trois ans. Depuis l'adoption de la nouvelle communication, cette période a été réduite drastiquement à 1 an (§ 34 de la communication).

Lorsqu'il est prévu que les entreprises de crédit relais syndiquent leur participation dans l'année suivant l'acquisition, il n'y aura pas d'acquisition de contrôle. Mais celles-ci peuvent se retrouver contraintes de devoir notifier à la Commission l'acquisition du contrôle si la participation est détenue plus d'un an, ce que les investisseurs ont intérêt à faire afin de garantir la liquidité de leur investissement et d'éviter de se voir imposer des amendes conséquentes. ■

“La Commission, dans sa communication, considère généralement, que le contrôle est exercé par la société d'investissement qui a créé le fonds.”