

OPÉRATIONS D'ACQUISITION : ATTENTION À LA PRISE EN COMPTE ET À LA GESTION DE CERTAINES PROCÉDURES ADMINISTRATIVES

*Interview de Franck Bernauer, Avocat – Partner,
Xavier Lemaréchal, Avocat – Director,
Emmanuel Tricot, Avocat – Partner,
Virginie Carvalho, Avocat – Senior Manager,
KPMG Avocats*



*Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et
les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)*



Franck Bernauer



Xavier Lemaréchal



Emmanuel Tricot



Virginie Carvalho

Dans ce domaine, les évolutions législatives ou jurisprudentielles récentes ont-elles un impact dans la gestion d'une opération d'acquisition ?

Clairement oui, et notamment en matière de contrôle des investissements étrangers en France (IEF) et en matière de contrôle des concentrations.

■ **Contrôle des investissements étrangers en France (IEF) :** au cours des trois dernières années plusieurs textes ont été adoptés afin d'étendre les secteurs concernés par la

procédure de contrôle des investissements étrangers en France ou pour revisiter cette procédure. Je pense notamment au décret de 2018 qui étend le contrôle aux secteurs dits d'avenir, à la loi Pacte ou aux mesures prises dans le contexte de la pandémie mondiale que nous connaissons actuellement. Logiquement, cette évolution a un impact et les praticiens se posent désormais systématiquement la question de l'application de cette réglementation aux opérations d'acquisitions sur lesquelles ils interviennent. Cette évolution se traduit également dans les chiffres

rendus publics annuellement par la Direction générale du Trésor puisqu'en 2020, 275 opérations ont été examinées par le Ministre de l'Economie, des Finances et de la Relance contre 137 opérations examinées en 2017. L'objectif affiché de la réforme du contrôle des investissements étrangers en France était, selon la Direction Générale du Trésor, de mettre en place une procédure plus simple, claire et rapide. En pratique, les choses sont un peu plus complexes.

Contrôle des concentrations : cette extension du champ de contrôle s'illustre également par la récente réforme du contrôle des concentrations, marquée par la publication des orientations de la Commission européenne le 26 mars 2021. L'objectif affiché par la Commission européenne – et soutenu notamment par l'Autorité française de la concurrence – est d'analyser certaines acquisitions sensibles telles que les transactions du secteur de l'économie numérique, pour lesquelles les seuils de contrôlabilité (exprimés en chiffres d'affaires voire en parts de marché pour certains Etats membres) ne sont pas atteints. S'appuyant sur l'article 22 du règlement n°139-2004 du 20 janvier 2004, une autorité nationale de la concurrence pourra désormais renvoyer pour examen à la Commission européenne une opération de dimension même modeste (ne dépassant pas les seuils nationaux) si elle estime que cette dernière affecte excessivement la situation de concurrence sur un ou plusieurs marchés. Il appartiendra alors à la Commission de l'examiner ou non. On notera que les Etats membres et cette dernière conservent une marge d'appréciation considérable pour décider de renvoyer des affaires ou d'accepter des renvois.

Cette réforme de « renvoi à l'article 22 » constitue une évolution majeure !

L'Autorité française de la concurrence est particulièrement active dans sa mise en œuvre. Elle a ainsi annoncé le 20 avril 2021 l'ouverture par la Commission d'une procédure d'examen de l'opération de rachat de Grail par Illumina, en suite de sa demande de renvoi à laquelle se sont joints la Belgique, la Grèce, l'Islande, les Pays-Bas et la Norvège. C'est la première fois que la Commission va examiner une opération de concentration non soumise à une obligation de notification (c'est-à-dire en-dessous des seuils nationaux).

Comment appréhendez-vous ces différentes procédures ?

■ **IEF :** contrairement au contrôle des concentrations, en matière de contrôle des investissements étrangers, il n'existe pas de seuil pour déterminer si une opération d'investissement doit faire ou non l'objet d'une notification. En revanche, trois critères cumulatifs d'exigibilité doivent

être réunis. Ces critères sont liés à la nature de l'opération envisagée, à la nationalité de l'investisseur et à l'activité de la société cible. D'une manière générale et, sauf exception, les deux premiers critères sont relativement simples à déterminer. La question de l'activité de la société cible est plus complexe car le contour des activités mentionnées dans le Code monétaire et financier sont sujets à interprétation. Par ailleurs, aujourd'hui, il n'existe pas de jurisprudence susceptible de venir aider les praticiens car les décisions prises par le Ministre de l'Economie, des Finances et de la Relance ne sont pas rendues publiques. Dans le doute, il pourra être utile de procéder, pour la société cible, à une demande de *ruling*.

Les choses se complexifient encore lorsque la société cible détient également des participations ou filiales dans d'autres pays en dehors de la France.

Pour rappel, au niveau européen, il n'existe pas de procédure uniforme et chaque pays membre de l'Union européenne conserve sa liberté pour édicter une réglementation dans ce domaine, le système de filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union entré en vigueur en 2020 n'instaurant qu'un mécanisme de coopération entre Etats membres.

En présence d'un groupe avec des entités étrangères, il sera alors nécessaire de vérifier si la législation locale en matière de contrôle des investissements étrangers s'applique ou pas.

■ **Contrôle des concentrations :** Effectivement, la procédure en matière de contrôle des concentrations est davantage encadrée. En particulier, la récente réforme des lignes directrices de l'Autorité de la concurrence vise à simplifier tant le contenu du dossier de notification qu'à clarifier les cas relevant de la procédure simplifiée (par exemple, les cas où la part de marché cumulée des entreprises concernées est inférieure à 25 %). L'objectif est d'accélérer le processus d'examen des opérations de concentration ne posant pas de difficultés particulières. C'est ainsi qu'en cas de procédure simplifiée, le délai dans lequel l'Autorité rend sa décision est de quinze jours ouvrés en moyenne alors qu'il est en principe de vingt-cinq jours ouvrés pour les autres opérations ne posant pas de difficultés (autorisées en « phase 1 »).

Mais cet objectif de simplification connaît ses limites avec la procédure de « renvoi article 22 » pour laquelle il peut être délicat d'anticiper les opérations susceptibles d'être concernées...inconvenient rejoignant ainsi la procédure de contrôle des investissements étrangers.

L'insécurité juridique pesant sur les entreprises s'accroît d'autant plus qu'une autorité nationale de concurrence

peut demander un « renvoi article 22 » à la Commission européenne, ce alors que l'opération est déjà clôturée. En pratique, la Commission estime que le renvoi n'est plus approprié lorsque plus de six mois se sont écoulés après la mise en œuvre de la concentration. Toutefois, dans des circonstances exceptionnelles, la Commission pourrait accepter un renvoi au-delà de ce délai de six mois. Autre cause d'imprévisibilité, la possibilité pour des tiers (des concurrents par exemple) d'informer les autorités de concurrence de l'existence d'une opération éligible au « renvoi article 22 ».

■ **IEF** : Le contrôle des investissements étrangers en France est une obligation encore récente qui continuera sans doute d'évoluer au cours des prochaines années avec probablement la publication de ligne directrice visant à mieux définir les activités concernées.

A quel moment dans le processus d'acquisition doit-on se poser la question de ces contrôles ?

■ **IEF** : le plus tôt possible compte tenu des difficultés susvisées et de l'allongement des délais. Pour une société ou une activité qui doit être vendue à court terme, il peut être avantageux, pour la société cible de réaliser en amont une demande préalable d'examen d'une activité (un *ruling*). Cela permettra de rassurer les investisseurs potentiels et, le cas échéant, de ne pas retarder le calendrier de l'opération. Du côté de l'investisseur, cette problématique doit être désormais intégrée dans les processus de *due diligence*.

Contrôle des concentrations : comme pour le contrôle des IEF, l'anticipation est essentielle pour la prise en compte des délais et des coûts engendrés par la procédure. Dorénavant, deux principales situations sont à distinguer :

- si l'opération d'acquisition relève du contrôle des concentrations, les délais sont encadrés, même si pour les opérations complexes ils peuvent être allongés voire interrompus... On notera qu'en pratique l'intervention, au plus tôt dans la procédure de pré-notification des économistes de droit de la concurrence avec lesquels nous travaillons au sein de KPMG permet de fluidifier les échanges avec les autorités de concurrence et d'améliorer la pertinence et la faisabilité des propositions susceptibles de répondre à leurs éventuelles préoccupations ;

- si l'opération ne relève pas *a priori* du contrôle des concentrations du fait que les seuils de contrôlabilité n'apparaissent pas dépassés, il faudra désormais envisager la mise en œuvre par une autorité de la procédure de « renvoi article 22 ». En l'absence de pratique décisionnelle développée en la matière, les cas soumis au contrôle des IEF pourront potentiellement irriguer l'analyse à cet égard. Il faudra alors faire la balance des avantages et inconvénients à solliciter la Commission pour avis informel sur l'éligibilité éventuelle d'une transaction à la procédure de « renvoi article 22 ».

Quel est l'impact de ces procédures sur le calendrier des opérations d'acquisitions ?

■ **IEF** : depuis la réforme de 2019, les délais ont été allongés puisque les délais d'examens sont passés de 2 mois à un total de 75 jours ouvrés, soit quasiment 3 mois. Cette extension s'explique d'une part par la nécessité de pouvoir faire remonter certaines opérations au niveau européen dans le cadre de la procédure de filtrage et d'autre part par la modification de la procédure de demande d'autorisation qui est désormais constituée de deux phases distinctes, une première phase de 30 jours ouvrés et une seconde phase de 45 jours ouvrés.

■ **Contrôle des concentrations** : si la transaction relève du contrôle des concentrations le calendrier est encadré, mais la procédure doit être monitorée en parallèle avec le contrôle des IEF.

Comment gérez-vous cette problématique dans la documentation transactionnelle

■ **IEF** : lorsque cette problématique n'a pas été purgée en amont, dans le cadre d'une procédure de *ruling*, cette question fera généralement l'objet d'une condition suspensive dans la documentation transactionnelle. Il faudra être particulièrement attentif à la rédaction de cette clause puisque l'autorisation octroyée par le Ministre de l'Economie, des Finances et de la Relance peut être conditionnelle.

■ **Contrôle des concentrations** : comme pour le contrôle des IEF, il est essentiel de prévoir une condition suspensive de validation de la transaction par la ou les autorité(s) de concurrence compétente(s), ainsi qu'une clause encadrant les échanges d'information en cas de notification ou de déclenchement de la procédure « renvoi article 22 ».