



Association des Avocats Praticant le Droit de la Concurrence

Madame Isabelle de Silva
Présidente
Autorité de la concurrence
11 rue de l'Échelle
75001 Paris

Paris, le 7 juillet 2017

Madame La Présidente,

Comme nous vous l'avions annoncé lors de l'Assemblée Générale de notre association en janvier dernier et par le courrier du 9 mars 2017, je vous prie de trouver ci-joint la note que l'APDC a élaborée concernant la problématique de l'anticipation de la réalisation d'une concentration (« *gun jumping* »), au vu, en particulier, de la décision *Altice* (n° 16-D-24 du 8 novembre 2016).

Cette note est issue des travaux d'un groupe de travail constitué à cette fin et dont la composition figure en note au bas de la page 1 de l'étude. Elle reflète les préoccupations, interrogations et éventuelles suggestions émises par les avocats pratiquant notamment les droits des concentrations tant français que communautaires mais aussi relevant d'autres ordres juridiques.

Comme nous l'avions évoqué notamment lors de l'Assemblée Générale, nous demeurons à la disposition de l'Autorité pour toute explication ou précision que celle-ci souhaiterait obtenir.

A cette fin, nous serions très heureux si vous-même et vos services concernés, pouviez proposer une réunion à laquelle pourraient participer quelques représentants du groupe de travail et en particulier les deux coordinateurs de celui-ci à savoir Maîtres David Tayar et Philippe Guibert, par ailleurs membres du Conseil de notre association.

Au nom de l'APDC, je vous en remercie vivement et vous prie d'agréer, Madame la Présidente, l'expression de mes sentiments respectueux.



Robert SAINT-ESTEBEN
Président
Avocat à la Cour

P.J.

**OBSERVATIONS SUR LA MISE EN ŒUVRE ANTICIPÉE DES OPÉRATIONS DE CONCENTRATION
SUITE A LA DÉCISION 16-D-24 DU 8 NOVEMBRE 2016 RELATIVE A LA SITUATION DU GROUPE
ALTICE AU REGARD DU II DE L'ARTICLE L. 430-8 DU CODE DE COMMERCE¹**

INTRODUCTION

1. Le 8 Novembre 2016, l'Autorité de la concurrence (*l'Autorité*) a rendu une décision sanctionnant le groupe Altice à hauteur de 80 millions d'euros pour avoir réalisé de manière anticipée les opérations de rachat de SFR et Virgin Mobile, toutes deux notifiées en 2014 (la *Décision*).²
2. Cette Décision ne se limite cependant pas à statuer sur les faits de l'espèce. Elle semble au passage³ profiter de ce cas individuel pour poser un certain nombre de principes directeurs en matière de *gun jumping*, qui ont pu paraître non seulement extrêmement restrictifs, mais aussi, sur certains points, en contrariété avec les usages constants et largement généralisés dans le cadre d'opérations de fusion-acquisition. Elle a donc retenu l'attention de toute la communauté des affaires, et notamment des praticiens du droit amenés à conseiller leurs clients dans le cadre d'opérations d'acquisitions, françaises ou internationales.
3. Dans ce contexte, l'APDC a jugé utile de constituer un groupe de travail dans le but de réfléchir aux enseignements de la Décision et aux difficultés qu'elle pourrait engendrer pour les entreprises. L'Autorité a notamment été informée de cette initiative par une lettre à sa Présidente en date du 9 mars 2017.
4. L'Autorité a par ailleurs très utilement apporté quelques clarifications et précisions sur certains considérants de la Décision lors de ses rendez-vous du 23 mars 2017. Ces clarifications n'ont cependant pas dissipé toutes les interrogations que la Décision a suscitées. Dans ce contexte, l'APDC a souhaité revenir sur les grandes problématiques abordées dans la Décision pour, dans l'esprit constructif qui toujours anime ses échanges avec l'Autorité, apporter son point de vue sur certaines positions adoptées dans la Décision, et le cas échéant contribuer à l'élaboration d'un document officiel de l'Autorité sur le thème du *gun jumping*.

¹ Cette note a été élaborée par un groupe de travail constitué des personnes suivantes : Olivier Billard, Emmanuelle van den Broucke, Olivier Cavezian, Antoine Choffel, Renaud Christol, Charlotte Colin-Dubuisson, Barthélémy Courteault, Marie de Drouas, Thomas Elkins, Romain Ferla, Grégoire Finance, Olivier Fréget, Frédéric Fuchs, Laetitia Gavoty Tolot, Marta Giner, Adrien Giraud, Laure Givry, Juliette Goyer, Philippe Guibert, Jacques-Philippe Gunther, Marie Hindré, Marie Koehler de Montblanc, Alexandre Lacresse, Pauline de Lanzac, Jean-Nicolas Maillard, Romain Maulin, François Molinié, Pierre de Montalembert, Michel Pflieger, Jérôme Philippe, Marion Provost, Marie-Cécile Rameau, Emmanuel Reille, Robert Saint Esteben, Sergio Sorinas, David Tayar, Melanie Thill-Tayara, Bastien Thomas, Maria Trabucchi, Yelana Trifounovitch, Karine Turbeaux, Hugues Valette Viillard, Faustine Viala, Virginie Viillard, Antoine Winckler, Emily Xueref-Poviac, Pierre Zelenko.

² Décision n° 16-D-24 du 8 novembre 2016 relative à la situation du groupe Altice au regard du II de l'article L. 430-8 du code de commerce.

³ Voir notamment considérants 199 à 211, 261 à 266 et 318.

5. L'APDC estime à cet égard qu'il serait inopportun d'adopter des lignes directrices qui ambitionneraient de traiter de manière très précise et détaillée l'ensemble des questions pratiques susceptibles de se poser en matière de mise en œuvre anticipée des opérations de concentration. Chaque situation présente en effet des spécificités dont la variété ne pourrait être prise en compte dans un texte de ce type. Cependant, l'APDC estime qu'un document de type communiqué ou autre (document cadre, fiche technique...) exposant certains principes directeurs applicables en matière de *gun jumping* pourrait être utile pour les entreprises et leurs conseils, après, comme l'Autorité en a établi l'usage heureux, une consultation publique.
6. En tout état de cause, les parties devraient pouvoir, lors des discussions de prénotification (voire en amont) consulter l'Autorité, au cas par cas, sur les questions abordées dans la présente note, afin d'éviter des contestations ultérieures.
7. S'agissant du contexte général juridique de la problématique du *gun jumping*, l'APDC n'insistera pas sur le fait que l'esprit qui, dès l'origine, gouverne le régime légal du contrôle des concentrations, est à la fois de sauvegarder le jeu effectif de la concurrence tout en se souciant de ne pas entraver à mauvais escient les restructurations d'entreprises, profitables au développement de l'économie et à l'intérêt des consommateurs. L'APDC observe par ailleurs que les comportements susceptibles de constituer une violation des règles relatives à l'effet suspensif du contrôle des concentrations devraient, sauf circonstances exceptionnelles, être appréhendés sur le fondement exclusif de l'article L. 430-8 du Code de commerce (et non sur celui de l'article L.420-1 du même code).
8. Ceci étant précisé, les problématiques abordées dans la Décision recouvrent trois thèmes majeurs, qui seront traités successivement dans la présente note :
 - la conformité avec le droit de la concurrence de certains mécanismes contractuels susceptibles de restreindre la liberté d'action de la cible entre la signature de l'accord d'acquisition (le *signing*) et sa réalisation (le *closing*) (**Section 1**) ;
 - les échanges d'informations entre les parties à une opération de concentration (**Section 2**) ; et
 - la conduite des relations commerciales (actuelles ou futures) entre l'acquéreur et la cible dans le contexte d'un rapprochement soumis à l'autorisation d'une ou plusieurs autorités de concurrence (**Section 3**).
9. La présente note s'efforcera en conclusion de dégager les principes pouvant orienter la réflexion de l'Autorité dans la préparation d'un document informel sur ces différents thèmes (**Section 4**).
 1. **ENCADREMENT DE LA LIBERTE D'ACTION DE LA CIBLE APRES SIGNING : NECESSITE ET VALIDITE DES DIFFERENTS MECANISMES CONTRACTUELS EXISTANTS**
10. La Décision soulève un certain nombre de difficultés relatives aux mécanismes contractuels destinés à régir la conduite des affaires de la cible entre la signature d'un accord d'acquisition et la date de réalisation de l'opération (ces mécanismes étant communément désignés sous le terme anglo-saxon de « *covenants* »). Selon l'APDC, une interprétation extensive de certains considérants de la Décision pourrait être de nature à fragiliser considérablement les contrats d'acquisition en empêchant la mise en place de mécanismes contractuels indispensables à leur efficacité.
11. L'APDC est pleinement consciente de la nécessité de préserver les impératifs résultant de

l'effet suspensif du contrôle des concentrations. Elle estime, toutefois, qu'il est tout à fait possible de concilier ces impératifs avec ceux qui sous-tendent les accords d'acquisition, sur la base de critères pragmatiques. Il est tout particulièrement important de prendre en compte, dans toute la mesure du possible, la pratique contractuelle développée en la matière, qui est relativement uniforme en France et à l'étranger.

12. Cette conciliation doit notamment permettre aux parties de trouver un mode satisfaisant de gestion de la cible pendant la période antérieure au *closing* protecteur de leurs intérêts légitimes. Pendant cette période, l'objectif essentiel de l'acquéreur est de préserver la valeur et le périmètre de ce qui est acquis, principe que la Décision semble admettre en examinant les restrictions figurant dans le protocole d'accord⁴.
13. Ces considérations sont d'autant plus importantes que la durée de la période entre le *signing* et le *closing* a, en pratique, tendance à s'allonger, dans la mesure où elle est souvent déterminée par un ensemble de conditions suspensives qui peuvent ne pas se limiter aux autorisations réglementaires.
14. L'analyse de la compatibilité des *covenants* avec les exigences du caractère suspensif du contrôle des concentrations nécessite de rappeler brièvement les objectifs et les modalités de ces mécanismes, que l'Autorité connaît bien (1.1). Selon l'APDC, la position qui semble résulter de la Décision, ou en tout cas d'une interprétation prudente de certains de ses attendus, est de nature à remettre en cause la réalisation de ces objectifs (1.2). L'APDC estime par conséquent qu'il serait utile que l'Autorité puisse dégager des principes, de nature à préserver à la fois les exigences du droit de la concurrence et la sécurité juridique des parties à une opération de concentration (1.3).

1.1. Rappel de la pratique en matière de covenants

15. Il est important de rappeler que les « covenants » poursuivent des objectifs légitimes (1.1.1), qui ne peuvent être atteints que par le biais de certaines modalités contractuelles (1.1.2).

1.1.1 Les objectifs poursuivis par les covenants

16. L'accord entre les parties à une opération d'acquisition est régi par le droit des obligations. Il s'agit en effet d'une convention conclue entre l'acquéreur et le vendeur, issue de négociations précontractuelles et formalisant leur accord de volontés. En France, cet accord intervient conformément aux dispositions de l'article 1101 du Code civil.
17. En l'occurrence, en présence d'un contrat de vente, celui-ci, pour être valable, nécessite un accord réciproque sur le prix et sur la chose. En d'autres termes, l'acquéreur s'oblige à acheter la cible, en considération des éléments portés à sa connaissance qui scelleront son consentement et détermineront le prix qui sera payé, points sur lesquels le vendeur marquera également son consentement.
18. Cet accord est donc le résultat d'une appréciation de l'objet vendu et de sa valeur à un « Instant T », c'est-à-dire la date à laquelle le contrat d'acquisition est conclu.
19. Une des difficultés pratiques qui se pose quant à la réalisation d'un tel accord résulte du délai incompressible entre sa signature (le *signing*) et le transfert de propriété effectif (le *closing*), tenant notamment à l'existence d'un certain nombre de conditions suspensives qui conditionnent la réalisation de l'opération, parmi lesquelles figure l'approbation de l'opération par une ou plusieurs autorités de concurrence.

⁴ Voir par exemple considérants 199 et suivants, notamment 202.

20. Durant cette période, la cible peut se trouver confrontée à la prise de décisions stratégiques, qui peuvent s'avérer structurantes pour l'économie même de son activité. Ces décisions peuvent également avoir une incidence sur le projet d'acquisition pour lequel un accord a été conclu entre les parties, les intérêts respectifs de l'acquéreur et de la cible pouvant d'ailleurs ne pas être convergents à ce stade.
21. Les conventions étant négociées, formées et exécutées de bonne foi par les parties selon les termes de l'article 1104 du Code civil, il convient de prévoir des mécanismes permettant de conserver le rapport convenu entre la chose et le prix avant la réalisation de l'opération. En d'autres termes, il convient de s'assurer que, pendant cette période intercalaire, la cible ne subisse aucune « dégradation » qui altérerait sa valeur (au regard de laquelle le prix a été fixé) ou qui, plus généralement, affecterait le projet d'acquisition envisagé. Du point de vue du droit des obligations, une telle altération porterait atteinte à l'équilibre économique du contrat conclu entre les parties.
22. A cet égard, les mécanismes juridiques offerts par le Code civil pour parer à une dégradation de la chose sont difficilement applicables à l'acquisition d'une société. Il en est ainsi des dispositions de l'article 1601 relatif à la destruction partielle de la chose avant la vente ou encore celles de l'article 1186 nouveau sur la caducité, qui suppose la disparition totale de la chose.
23. Il s'agit donc, pour les parties, d'adopter une approche pragmatique et préventive, de manière à préserver au maximum la sécurité juridique du contrat jusqu'à la date du *closing*.
24. Les praticiens ont donc développé des clauses de « gestion de la cible », ou *covenants*, qui visent ainsi, par un encadrement adapté de l'activité de la cible pendant la période intercalaire, à ne pas dénaturer les qualités essentielles de la chose objet du contrat.
25. A cet égard, les *covenants* ne constituent pas une alternative aux mécanismes d'ajustement de prix ou d'indemnisation *post-closing*. Comme expliqué plus en détail ci-après, les clauses d'ajustement de prix (fondées généralement sur la dette nette de la cible à la date du *closing*), lorsqu'elles existent, ne permettent pas de résoudre l'ensemble des problématiques inhérentes à la période intercalaire.
26. Il convient d'ajouter que l'esprit de ces clauses n'est pas de substituer l'acquéreur à la cible dans la prise de décision, ce qui, sans même s'interroger sur la notion d'influence déterminante qu'elle pourrait donner à l'acquéreur sur la cible au sens du droit de la concurrence, s'apparenterait à une forme d'ingérence. Par ailleurs, il est admis qu'il serait dangereux de mettre la cible dans une situation de paralysie opérationnelle, l'empêchant notamment de saisir des opportunités pouvant surgir pendant cette période transitoire. Non seulement cela pourrait compromettre son activité, mais cela pourrait fausser le jeu de la concurrence car certains concurrents ou autres acteurs du marché pourraient tenter de profiter indument de cette situation – au détriment de la cible comme de l'acquéreur. L'objet des *covenants* est ainsi purement limité à la nécessité pour les parties de s'assurer de l'intégrité de la chose vendue.

1.1.2 La spécificité des *covenants* par rapport aux mécanismes contractuels liés à la détermination du prix

27. Il existe deux grandes options possibles pour déterminer le prix qui sera payable par l'acquéreur au *closing* :
 - la première option consiste à ajuster le prix de la cible sur la base de paramètres financiers constatés à la date du *closing*. Le prix initial est déterminé sur la base d'une

valeur d'entreprise (issue généralement d'un multiple d'EBITDA), prenant pour hypothèse un niveau de dette et de trésorerie égal à zéro, ainsi que, dans la plupart des cas, un niveau de besoin en fonds de roulement (**BFR**) normatif, tenant compte des spécificités de l'activité de la cible. La dette nette (après prise en compte de la trésorerie) et la variation du BFR réel par rapport au niveau normatif sont ensuite calculés à la date du *closing* sur la base de comptes arrêtés à cette date, et viennent ajuster la valeur d'entreprise et donc le prix payé ;

- la seconde option consiste à prévoir un prix fixe dès la signature du contrat, sans aucun ajustement. Pour s'assurer que le vendeur n'appauvrisse pas la cible entre le *signing* et le *closing*, par exemple en prélevant la trésorerie disponible, les parties s'accordent généralement sur un mécanisme dit de « locked-box » qui interdit toute remontée de cash ou d'actifs vers le vendeur (dividendes, frais de gestion, intérêts, etc.).

28. **Dans le premier cas**, le prix est ajusté exclusivement en fonction d'agrégats financiers. Le vendeur verra ainsi son prix se réduire si par exemple la trésorerie de la cible diminue ou son besoin en fonds de roulement augmente pendant la période intercalaire.
29. Toutefois, **les agrégats financiers considérés ne permettent pas d'appréhender l'ensemble des événements survenus entre le signing et le closing qui pourraient porter atteinte à l'intégrité de la cible.**
30. Ainsi, la cession d'un actif stratégique, la conclusion d'un contrat significatif dont les effets sur la rentabilité de l'entreprise n'apparaîtront que dans plusieurs mois ou années, la conclusion d'un accord de partenariat ou de joint-venture avec un tiers, qui peut restreindre la liberté commerciale de la cible, l'augmentation de salaires des employés de la cible, le recrutement d'un cadre dirigeant, la résiliation d'un contrat clé, la modification des pratiques comptables, l'engagement d'un contentieux sont autant d'exemples d'actions pouvant significativement modifier le périmètre ou les perspectives de la cible, sans pour autant pouvoir être appréhendées par un mécanisme classique d'ajustement de prix.
31. Par ailleurs, lorsqu'il existe un mécanisme d'ajustement de prix, il est nécessaire pour l'acquéreur de se prémunir contre des comportements « opportunistes » du vendeur visant à augmenter artificiellement la trésorerie disponible de la cible et en conséquence le prix, par exemple en repoussant des investissements programmés ou en modifiant les conditions de paiement des dettes fournisseurs et ou d'encaissement des créances clients.
32. **Dans le second cas**, où le prix est fixe et où les changements affectant la cible n'ont donc aucune incidence sur le prix, l'acquéreur supporte l'intégralité des risques liés à l'activité de la cible dès la signature du contrat. Il est donc indispensable pour ce dernier d'avoir un certain contrôle sur les décisions prises par la cible pendant la période intercalaire dès lors que ces décisions pourraient affecter son intégrité ou sa rentabilité future.⁵
33. **Dans les deux cas**, l'engagement du vendeur de poursuivre la gestion de la cible dans le cours normal des affaires, ou en « bon père de famille », est essentiel, mais néanmoins insuffisant au regard de l'objectif recherché.
34. Compte tenu des enjeux, l'acquéreur souhaitera systématiquement introduire, outre un engagement général du vendeur de faire en sorte que la cible soit gérée dans le cours normal des affaires, conformément aux pratiques antérieures, une liste d'actions ou de décisions

⁵ Classiquement, les covenant sont plus stricts, dans la mesure où les seuils de matérialité sont plus bas, et couvrent un champ d'opérations plus large, en *locked-box* que dans une configuration avec ajustement de prix.

spécifiquement « interdites », qui ne pourront être prises sans son accord préalable. Le vendeur préférera lui aussi généralement la sécurité juridique liée à une énumération précise d'actions ou décisions requérant l'accord préalable de l'acquéreur au risque de contentieux *post-closing* lié à l'interprétation qui pourrait être faite de la notion de « cours normal des affaires ».

35. Il est par ailleurs à noter que, dans certains cas, la liste des *covenants* ne recoupe pas la notion de « cours normal des affaires » mais vient s'y surajouter. Les décisions interdites pourront alors inclure des décisions qui pourraient être considérées comme relevant du « cours normal des affaires » dès lors qu'elles sont structurantes et pourront affecter la valeur ou le périmètre de la cible.
36. **Que l'engagement soit strict, avec une liste d'actions interdites, ou prévoie l'intervention de l'acquéreur en stipulant que certaines actions ne peuvent être prises sans le consentement préalable de celui-ci est indifférent en droit**, puisque l'acquéreur est parfaitement libre, en droit des obligations, de renoncer à une interdiction contractuellement stipulée par les parties à son profit.
37. Les deux solutions sont ainsi parfaitement équivalentes sur le fond. D'ailleurs, lorsque les accords prévoient une interdiction pure et simple de certaines décisions, il arrive très fréquemment que les parties négocient une renonciation (« *waiver* ») à cette interdiction. A l'inverse, les clauses prévoyant l'accord préalable de l'acquéreur stipulent toujours les conséquences d'un défaut d'accord donné dans le délai prévu, qui peut être que l'accord de l'acquéreur est réputé acquis, ou au contraire réputé refusé.

1.2. La Décision et ses conséquences possibles

38. Certains des attendus de la Décision (1.2.1) pourraient, s'ils étaient interprétés comme des principes applicables à toutes les opérations, avoir des conséquences néfastes sur la pratique des opérations d'acquisition (1.2.2).

1.2.1. La Décision

39. Dans la Décision, l'Autorité établit une distinction entre deux catégories de clauses limitant l'autonomie de gestion de la cible, qu'elle considère comme distinctes et non équivalentes en termes d'effets du point de vue du droit de la concurrence, tout en restant relativement peu précise sur le type de décisions qu'elles encadrent.
40. La Décision analyse en particulier le dispositif contractuel de l'opération Altice/SFR, qui combinait (i) une clause de gestion en bon père de famille à (ii) un principe d'interdiction d'adopter certaines décisions (en l'espèce, il s'agissait de la réalisation « *des investissements hors budget de plus de [...] d'euros qui n'auraient pas été intégralement payés à la date de closing* ») assorti d'une clause d'indemnisation financière en cas de violation de ladite interdiction (sur laquelle il sera revenu *infra*). La Décision conclut que ces stipulations « *n'étaient donc pas, par elles-mêmes, de nature à caractériser l'exercice par Altice d'un contrôle sur SFR ou d'impliquer nécessairement un tel contrôle* ». ⁶
41. En revanche, la Décision relève que, dans la pratique, il ressortait des éléments du dossier que les parties « [avaient] *considéré qu'une validation par Altice des investissements visés (...) était nécessaire, allant au-delà des termes du protocole d'accord* ». L'Autorité en déduit qu'ainsi « *Altice a exercé un contrôle sur plusieurs projets opérationnels ou stratégiques de SFR pendant cette période* », tout en observant que « *les droits qui lui étaient consentis par le*

⁶ Décision n°16-D-24, considérant 202.

*protocole d'accord (...) étaient en l'espèce suffisants pour protéger ses intérêts financiers légitimes ».*⁷

42. A l'inverse, s'agissant du dispositif contractuel de l'opération Numericable/OTL, l'Autorité relève que « *le protocole d'accord conclu entre Numericable et les vendeurs d'OTL accordé à Numericable des droits allant jusqu'au contrôle de décisions stratégiques pour OTL* ». ⁸
43. Plus précisément, l'Autorité souligne que les dispositions relatives à la gestion de la cible pendant la période intercalaire « *consistent en un engagement du vendeur à s'abstenir d'un certain nombre de comportements, qui concernent notamment le niveau des investissements, la conclusion de contrats importants, et en particulier les contrats liant le groupe OTL aux opérateurs de réseaux mobile (MNO) ou encore l'ouverture de nouveaux magasins* », concluant qu'ainsi le protocole d'accord prévoit « *expressément une limitation forte de la liberté commerciale du groupe OTL pendant la période suspensive* ». ⁹
44. Puis, relevant que, nonobstant ces dispositions, « *OTL avait cependant la possibilité d'entreprendre de telles actions s'il obtenait préalablement le consentement écrit de Numericable* », l'Autorité en conclut que « *ce faisant, Numericable a obtenu dans le cadre du protocole d'accord un droit de contrôle sur différentes décisions stratégiques et opérationnelles du groupe OTL dès la période suspensive* ». ¹⁰
45. Ainsi, la Décision semble tirer les conclusions suivantes :
- une interdiction *pure et simple* d'adopter certaines décisions (corrélée à un mécanisme d'indemnitaire en cas de violation de cette interdiction) ne s'apparentait pas à une prise de contrôle anticipée par Numéricâble sur SFR, et
 - à l'inverse, une interdiction d'adopter certaines décisions combinée à une possible dérogation à cette interdiction, sur autorisation écrite de Numéricâble, revenait à permettre à l'acquéreur de contrôler par anticipation des décisions stratégiques d'OTL et, accessoirement, à générer des échanges d'informations sensibles entre les parties à l'opération.
46. Cette distinction appelle dès à présent plusieurs séries de remarques.
47. Tout d'abord, d'un point de vue strictement opérationnel, la cible risque d'être davantage pénalisée par une clause d'interdiction pure et simple de certaines décisions (qui, par hypothèse, empêche la prise de certaines décisions stratégiques pendant la période intercalaire), que par une clause encadrant la prise de telles décisions au moyen d'un accord préalable de l'acheteur.
48. En outre, cette dichotomie entre interdiction pure et simple et autorisation préalable est inopérante en pratique, les parties conservant par hypothèse la faculté de déroger à une interdiction contractuelle, même si cela n'est pas expressément prévu dans l'accord.
49. Plus fondamentalement, l'apparente condamnation des mécanismes d'autorisation préalable (implicites ou explicites) fait peser des risques sérieux sur la sécurité juridique des contrats d'acquisition.

⁷ Décision, considérants 209 et 211.

⁸ Décision, considérant 303.

⁹ Décision, considérants 304 et 305.

¹⁰ Décision, considérants 306 et 307.

1.2.2. Les conséquences possibles de la Décision

50. La position qui semble résulter de la Décision fragilise considérablement les contrats d'acquisition en ce qu'elle ne permettrait plus de répondre de manière satisfaisante aux différentes contraintes des parties :
- La sécurité juridique au regard de l'accord conclu et la certitude du *closing* (sous réserve des autorisations réglementaires nécessaires et de la réalisation des autres conditions suspensives) pour les deux parties. En l'absence de toute possibilité d'intervention sur certaines questions de gestion de la cible pendant la période intercalaire, l'acquéreur ne pourra que chercher à se prémunir d'une évolution défavorable par un mécanisme lui permettant de renoncer à l'acquisition (par exemple via une clause de *Material Adverse Change* ou « MAC »), ce qui fait peser un aléa important sur la réalisation de l'opération ;
 - La préservation de la consistance de la cible, objet de la vente. A cet égard, les clauses d'ajustement de prix ne permettent pas de traiter financièrement tous les changements de circonstances qui pourraient affecter la cible (par exemple une cession d'actifs stratégiques, la conclusion d'un contrat long-terme aux risques importants, le licenciement de salariés clés, etc.). C'est précisément l'adoption de décisions « extraordinaires » ou « structurantes », comme indiqué ci-dessus, qui est de nature à affecter la consistance de l'entreprise acquise, sa valorisation ou même ses perspectives futures et ainsi priver l'accord de son effet utile. Empêcher l'acquéreur de se prononcer (positivement ou négativement) sur ces décisions le prive de l'assurance que l'objet de la vente pour laquelle il s'est engagé ne sera pas fondamentalement modifié lorsqu'il en deviendra propriétaire.
51. Les parties ne peuvent pas non plus régler ces difficultés en ayant exclusivement recours à des mécanismes d'indemnisation. On voit mal, en effet, comment les parties pourraient s'entendre sur les conséquences financières d'actes de gestion de la cible qui sont par essence incertains, et mettre en place un mécanisme d'indemnisation satisfaisant.
52. La solution qui consisterait à restreindre l'activité de la cible à son plus strict minimum pour satisfaire l'acquéreur n'est pas non plus satisfaisante dans la mesure où (i) elle est de nature à faire naître des contentieux immédiatement après le *closing* si l'acquéreur n'est pas satisfait des actes pris par la cible sous le contrôle du vendeur, et (ii) peut être fortement dommageable pour la cible et la concurrence à long terme, car elle fait courir un risque de "paralyse" important pendant la période intercalaire.

1.3. Solutions envisageables

53. Avant de proposer des principes pouvant être utiles dans ce cadre (1.3.2), il a semblé opportun à l'APDC d'effectuer une rapide synthèse des précédents américains, qui apportent un éclairage intéressant (1.3.1).

1.3.1. Cadre d'analyse

54. A ce jour, il n'existe pas, à la connaissance de l'APDC, de précédents au niveau de l'Union européenne dont pourrait véritablement s'inspirer la pratique française.¹¹
55. En revanche, de nombreuses décisions de condamnation de pratiques de *gun jumping* ont été

¹¹ Si une enquête de la Commission est en cours concernant l'acquisition de l'opérateur téléphonique PT Portugal par Altice, aucune décision n'a été rendue à ce jour dans cette affaire.

rendues aux Etats-Unis. La grande majorité de ces décisions, à l'instar de la Décision, a fait l'objet d'une transaction et sanctionne davantage le comportement des parties à l'opération (échanges d'informations sensibles, transfert anticipé d'actifs etc.) que les dispositions contractuelles qui ont encadré la réalisation de l'opération.

56. Il ressort néanmoins des quelques décisions qui traitent des *covenants* que les autorités américaines opèrent traditionnellement une distinction fondamentale entre, d'une part, les clauses qui permettent à l'acquéreur de s'immiscer dans le cours normal des affaires (*ordinary course of business*¹²) de la cible – qui sont interdites – et, d'autre part, les clauses qui donnent un certain droit de regard à l'acquéreur sur les décisions qui outrepassent le cours normal des affaires de la cible (par exemple, les décisions engageant une somme importante ou la conclusion d'un contrat important engageant la cible sur plusieurs années).
57. Les autorités américaines ont ainsi expressément autorisé l'utilisation des *covenants* suivants :
- une clause qui oblige la cible à continuer de gérer son activité selon le cours normal des affaires (*ordinary course of business*) durant la période intermédiaire¹³ en cohérence avec sa gestion passée¹⁴ ;
 - une clause qui interdit aux parties d'adopter un comportement susceptible d'entraîner un « changement défavorable significatif » (*material adverse change*) dans la situation de la cible durant la période intermédiaire.¹⁵
58. Il est important de signaler que les autorités américaines ne condamnent pas, par principe, les mécanismes d'approbation préalable par l'acquéreur, qu'ils soient exprès ou tacites. En 2005¹⁶, lors d'une conférence, le chef du service juridique de la Federal Trade Commission (*FTC*) avait soulevé cette question de manière particulièrement claire et pragmatique, en reconnaissant que les parties à une opération de fusion acquisition ont un intérêt légitime à s'engager dans certaines formes de coopération, et en citant le cas particulier des *covenants*¹⁷.

¹² Les autorités américaines utilisent également d'autres expressions relativement similaires comme « *day-to-day management decisions* » (USA v. Computer Associates International, Inc and Platinum Technology International, Inc, (civil action n° 1 :01CV02062), plainte, page 3) ou « *basic business activities* » or « *routine business decisions* » (USA v. Qualcomm Inc, and Flarion Technologies Inc, (civil action n°1 :06CV00672), plainte du DOJ du 13 avril 2006, page 4 et communiqué de presse du 13 avril 2006).

¹³ USA v. Gemstar-TV Guide International, Inc. and TV Guide Inc., (civil action n° 1:03CV00198), jugement final du 11 juillet 2003, page 4.

¹⁴ USA v. Computer Associates International, Inc and Platinum Technology International, Inc, (civil action n° 1 :01CV02062), jugement final du 20 novembre 2002, page 4.

¹⁵ USA v. Gemstar-TV Guide International, Inc. and TV Guide Inc., (civil action n° 1:03CV00198), jugement final du 11 Juillet 2003, page 4 et USA v. Computer Associates International, Inc and Platinum Technology International, Inc, (civil action n° 1 :01CV02062), jugement final du 20 novembre 2002 page 4.

¹⁶ Malgré la date un peu ancienne de cet article, il reste très pertinent. *The Rethoric of Gun-Jumping*, Remarks before the Association of Corporate Counsel, Annual Antitrust Seminar of Greater New York Chapter: Key Developments in Antitrust for Corporate Counsel, New York, November 10, 2005, William Blumenthal, General Counsel, Federal Trade Commission.

¹⁷ Ibid, « *merging firms have a legitimate interest in engaging in certain forms of coordination that would not be expected except in the merger context. [...] Merging firms sometimes enter into covenants or engage in practices that would not normally be seen among independent firms.* » ; « *We are mindful that many forms of premerger coordination are reasonable and even necessary and that care needs to be taken not unduly to jeopardize the ability of merging firms to implement the transaction and achieve available efficiencies.* » ; « *Merger agreements will typically limit the seller's investment discretion by*

Il avait indiqué que si, bien entendu, la FTC était attentive aux conséquences pratiques de ces mécanismes, elle n'entendait pas empêcher les parties d'adopter des mesures qui leur permettraient de créer des efficiences et de faciliter la réalisation de l'opération. Il a également indiqué que les autorités américaines procèderaient à une analyse au cas par cas, prenant en compte tous les facteurs en présence.¹⁸

59. Or, l'analyse des principales décisions des autorités américaines en matière de *gun jumping* permet de constater que les mécanismes d'approbation préalable qui ont donné lieu à une condamnation sont ceux qui portaient sur des décisions qui pouvaient être considérées comme courantes, ou prévisibles au regard de la pratique antérieure de l'entreprise. Il ne s'agissait en aucun cas de décisions « extraordinaires » :

- ainsi par exemple, dans la célèbre affaire *Qualcomm*¹⁹, le *Department of Justice* (DOJ) a dénoncé certaines stipulations contenues dans le contrat d'acquisition. Aux termes de ce contrat, la cible était autorisée à continuer de gérer son activité selon le cours normal des affaires durant la période intermédiaire sans toutefois pouvoir prendre un certain nombre de décisions à défaut d'obtention préalable de l'accord écrit de l'acquéreur.

Parmi ces décisions figuraient entre autres la conclusion de contrats d'un montant supérieur ou égal à 75 000 dollars par an ou à 200 000 dollars au total et l'émission de nouvelles propositions commerciales importantes (*material contract*) à destination de clients ou de prospects²⁰. Le contrat d'acquisition et l'application extensive qui en a été faite par les parties ont été considérés comme constitutifs d'un *gun jumping*.

Ainsi, le mécanisme d'autorisation préalable de l'acheteur s'agissant de décisions excédant un certain seuil a été sanctionné non en son principe mais uniquement dans la mesure où le seuil en question était particulièrement bas. Ce seuil permettait *de facto* à Qualcomm de s'immiscer dans la gestion courante des affaires de Flarion. La décision qualifie d'ailleurs ces décisions de « activités économiques de base » (« *basic business activities* ») ;

- dans l'affaire *Smithfield Foods Inc.*²¹, le fait d'avoir demandé l'autorisation de l'acquéreur pour conclure certains contrats a été considéré comme du *gun jumping*, dans la mesure où ces contrats faisaient partie de l'activité courante (« *entered into the ordinary course* ») ;

including covenants that prohibit extraordinary acquisitions or dispositions of its assets without buyer consent. [...] I do not mean to suggest that these commonplace provisions, together or in isolation, are inherently problematic – they're not. »

¹⁸ Ibid, « *In balancing these conflicting considerations, agency staff historically has conducted a fact-intensive review that examines all the factors that might be pertinent. We have not yet been able to develop any bright-line tests to help legal advisors easily distinguish permissible coordination from what we would regard as violations [...]. Where steps during the interim period are necessary to achieve the legitimate objectives of the merger agreement, we are willing to consider the relevant circumstances.* » (gras ajouté)

¹⁹ USA v. Qualcomm Inc, and Flarion Technologies Inc, (civil action n°1 :06CV00672), jugement final du 19 avril 2006.

²⁰ USA v. Qualcomm Inc, and Flarion Technologies Inc, (civil action n°1 :06CV00672), plainte du DOJ du 13 avril 2006, pages 7 et suivantes.

²¹ USA v. Smithfield Foods Inc. and Premium Standard Farms, LLC, (civil action n° 1:10-cv-00120).

- dans l'affaire *Computer Associates International*²², le contrat d'acquisition soumettait à l'autorisation préalable de l'acquéreur une série de décisions commerciales de la cible dont notamment l'octroi de réductions de prix supérieures ou égales à 20% du prix standard. Dans sa plainte, le DOJ note que par le passé, il était très courant que la cible accorde des réductions de prix à ses clients et ce dans des proportions bien supérieures à 20%²³. Par cette clause, l'acquéreur s'était par conséquent immiscé dans le cours normal des affaires de la cible. Les parties se sont vu infliger une amende de 638.000 dollars pour *gun jumping*.
60. A la connaissance de l'APDC, les autorités américaines, pourtant particulièrement attentives à cette question du *gun jumping*, n'ont pas sanctionné de mécanisme d'approbation préalable portant sur des décisions sortant du cours ordinaire des affaires.
61. Cette approche semble également être celle de l'autorité de la concurrence brésilienne²⁴, qui a publié en 2015 des lignes directrices pour l'analyse de la réalisation anticipée des opérations de concentrations²⁵. Dans ce document, la CADE indique que certaines clauses sont susceptibles d'entraîner une réalisation anticipée de l'intégration des activités des parties, dont notamment :
- les clauses qui permettent à une partie d'interférer directement dans la stratégie commerciale d'une autre partie en soumettant à autorisation de l'acheteur les décisions sur les prix, les clients, la politique commerciale/de vente, l'organisation, les stratégies marketing ou d'autres décisions sensibles (qui ne constituent pas une simple protection contre un écart du cours normal des affaires et, par conséquent une protection de la valeur de la cible) – *a contrario*, on peut en déduire que les clauses qui permettent à l'acquéreur d'interférer lorsqu'il y a un écart du cours normal des affaires sont acceptables ;
 - plus généralement, toute clause permettant des engagements dont les effets ne pourront être inversés par la suite ou qui impliquent des dépenses importantes en termes de ressources²⁶.
62. Bien entendu, cette approche générale doit faire l'objet d'une interprétation au cas par cas, dans la mesure où la définition du « cours normal des affaires » peut varier selon les secteurs.

1.3.2. Pistes de réflexions

63. L'APDC considère que, dans ce domaine, des lignes directrices qui définiraient de manière figée le type de décisions susceptibles d'être couvertes par des *covenants* ne constitueraient pas la meilleure approche d'un point de vue opérationnel. En effet, chaque opération présente des contraintes et circonstances différentes, et un catalogue de dispositions autorisées ou interdites serait peu aisé à établir et devrait, en toute hypothèse, être adapté à chaque opération.

²² USA v. Computer Associates International, Inc and Platinum Technology International, Inc, (civil action n° 1 :01CV02062), mentionnée ci-dessus.

²³ USA v. Computer Associates International, Inc and Platinum Technology International, Inc, (civil action n° 1 :01CV02062), plainte, page 8.

²⁴ *Conselho administrativo de defesa econômica* (CADE).

²⁵ *Guidelines for the analysis of previous consummation of merger transactions* (version anglaise: <http://en.cade.gov.br/topics/publications/guidelines/guideline-gun-jumping.pdf>).

²⁶ *Guidelines for the analysis of previous consummation of merger transactions*, page 8.

64. Il serait en revanche très utile que l’Autorité puisse, après consultation publique, rappeler un certain nombre de principes et indications pratiques, qui pourraient limiter les risques d’une interprétation extensive de la Décision. Comme indiqué précédemment, cela peut être effectué par le biais d’un document informel, comme un communiqué ou une fiche pratique.
65. Il est en effet important que le standard français ne soit pas beaucoup plus restrictif que le standard applicable au niveau international, ce qui risquerait d’avoir un effet pénalisant sur l’activité M&A en France, et donc sur l’économie générale.
66. Ces principes devraient refléter la pratique des opérations, telle qu’elle a été décrite ci-dessus. De ce point de vue, ces principes seraient d’ailleurs tout à fait en phase avec la pratique décisionnelle de l’Autorité, dans la mesure où, parmi les très nombreuses opérations notifiées, seulement deux ont donné lieu à une sanction pour réalisation anticipée.
67. Ces indications pratiques pourraient, *a minima*, être les suivantes :
- En toute hypothèse, sont interdites les restrictions empêchant l’adoption par la cible de décisions courantes non susceptibles d’avoir un impact sur la valorisation convenue ou sur le périmètre de l’acquisition.
 - Les mécanismes d’approbation préalable sont en revanche licites dès lors que les décisions qu’ils couvrent (i) ne relèvent pas d’actes de gestion courante ou sont inhabituelles au regard de la pratique passée de l’entreprise, (ii) sont irréversibles et (iii) risquent d’affecter la valorisation, l’activité ou le périmètre de la cible²⁷ :
 - cela peut, par exemple, être le cas d’un investissement d’un montant très élevé et ne pouvant pas aisément être défait après le *closing*, mais qui, pour des raisons variées (telles que la disponibilité de l’actif), ne peut pas être repoussé à la période *post-closing*. Sur ce point, il peut d’ailleurs être fait un parallèle avec les indications de la Commission européenne sur les droits de veto, et les critères permettant de savoir si ces droits confèrent un contrôle conjoint. La Commission considère en effet qu’au-delà d’un certain seuil, les droits de veto sur les investissements font partie des mécanismes de protection des actionnaires minoritaires et ne relèvent pas du contrôle conjoint²⁸ ;
 - un autre exemple pourrait être la conclusion d’un contrat de longue durée, pour un montant important, et avec des conditions de sortie restreintes. Tel serait le cas, par exemple, d’un bail immobilier pour de nouveaux locaux, ou de la participation à un appel d’offres. Dans certains cas, ce type de décision ne peut pas non plus être mis en suspens jusqu’au *closing*, sous peine de perdre des opportunités importantes pour la cible, ce qui aurait un impact négatif sur son activité *post-closing*.

²⁷ Comme préalablement indiqué, les covenants prévus en cas de *locked-box* couvrent typiquement un champ d’opérations plus large qu’en cas de mécanisme avec ajustement de prix.

²⁸ Communication juridictionnelle, §71 : « Si le droit de veto porte sur les investissements, la portée de ce droit dépendra, en premier lieu, du niveau des investissements soumis à l’approbation des sociétés mères et, en second lieu, du rôle essentiel ou non des investissements sur le marché où l’entreprise commune est présente. En ce qui concerne le premier critère, lorsque le niveau des investissements soumis à l’approbation des sociétés mères est extrêmement élevé, le droit de veto tient davantage de la protection normale des intérêts d’un actionnaire minoritaire que d’un droit conférant un pouvoir de codécision sur la politique commerciale de l’entreprise commune. Pour ce qui est du second critère, la politique d’investissement d’une entreprise constitue habituellement un élément important pour apprécier l’existence ou non d’un contrôle en commun. En tout état de cause, il existe des marchés où les investissements ne jouent pas un rôle important dans le comportement concurrentiel d’une entreprise. »

- Les décisions soumises à approbation préalable sont par hypothèse rares et isolées et restreindre leur adoption n’emporte pas de prise de contrôle anticipée.
- Quant à leur impact en termes de restrictions de concurrence, il convient de réaliser un exercice de mise en balance qui pourrait s’inspirer du dispositif en vigueur pour les restrictions considérées comme accessoires à une opération de concentration :
 - l’impact de ces mécanismes doit être évalué selon la méthode du faisceau d’indices : dans la mesure où ils ne s’accompagnent pas d’autres mesures ou comportements restrictifs (nomination prématurée de dirigeants, prise conjointe de décisions commerciales courantes), il peut être présumé que leur impact en termes de concurrence sera limité ;
 - il est important de rappeler à cet égard que ces décisions interviennent nécessairement entre le *signing* et le *closing*, à un moment où les parties sont liées par des obligations contractuelles importantes, et où la possibilité que l’opération ne se réalise pas est beaucoup moins probable qu’avant le *signing* – le risque concurrentiel est donc plus limité. Plus particulièrement, dès lors que le *signing* a eu lieu, les parties sont tenues par un contrat dont la force obligatoire les lie l’une à l’autre de telle manière qu’il est, en pratique, impossible de nier l’existence d’un certain degré d’interdépendance entre elles. Par ailleurs, l’effet utile du contrat et la protection des parties suppose nécessairement certaines restrictions à la liberté de la cible ;
 - comme pour les échanges d’informations, il convient de déterminer dans quelle mesure ces mécanismes d’approbation préalable sont indispensables à la préservation de la valorisation de la cible, voire à la réalisation de l’opération ;
 - il ne faut pas que l’acquéreur, en refusant d’autoriser certaines opérations, puisse compromettre l’activité de la cible si l’opération n’était *in fine* pas réalisée .

68. Par ailleurs, il convient d’encadrer les échanges d’informations sensibles auxquels donneront nécessairement lieu la mise en place de mécanismes d’autorisation préalable, lorsque l’opération concerne des entreprises concurrentes. Sur ce point, sont applicables les développements proposés ci-dessus concernant les *clean teams* et autres mesures de protection des échanges d’informations.

2. ECHANGES D’INFORMATIONS : CADRE D’ANALYSE ET MECANISMES

69. La Décision comporte par ailleurs certains passages problématiques concernant les échanges d’informations pouvant survenir dans le cadre d’opérations de fusions-acquisitions.

70. Deux entreprises envisageant un rapprochement restent, jusqu’à la réalisation de l’opération, et au-delà si la transaction échoue, indépendantes (voire concurrentes). Elles sont de ce fait tenues de respecter l’interdiction des ententes anticoncurrentielles prévue aux articles L. 420-1 du Code de commerce et 101 du TFUE, en évitant que le processus M&A ne soit l’occasion pour elles de se coordonner par le biais d’échanges d’informations. Cette obligation demeure pendant la totalité du processus jusqu’au *closing*, et, le cas échéant, après l’échec du processus (abandon, interdiction par l’Autorité, autre condition suspensive défailante, etc.).

71. Toutefois, la réalisation d’une opération de concentration suppose nécessairement d’échanger des informations (y compris stratégiques), à la fois pour les besoins de la valorisation de la cible et pour la préparation de l’intégration, sans revenir ici sur la question des covenants évoquée ci-dessus. Les entreprises doivent donc être en mesure de procéder à ces échanges

d'informations tout en respectant le droit de la concurrence. A cet égard, l'Autorité semble prendre des positions dans la Décision qui soulèvent un certain nombre de difficultés.

72. L'objet de la présente note n'est pas d'analyser les faits de l'espèce, ni de s'interroger sur l'application des règles ci-dessus mentionnées dans le cas particulier de l'opération en cause. En revanche, il existe un certain nombre de considérants formulés comme des positions de principe dont une interprétation stricte aurait des conséquences néfastes sur la pratique des opérations M&A. Il s'agit notamment des paragraphes suivants :
- « *Quels que soient les motifs pour lesquels les entreprises pourraient avoir besoin d'échanger des informations, il leur appartient de mettre en place un dispositif qui élimine toute communication entre entreprises indépendantes d'informations stratégiques au sens des lignes directrices sur l'applicabilité de l'article 101 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne aux accords de coopération horizontale.* » (considérant 260) : une interprétation de ce paragraphe pourrait laisser penser qu'il existe une interdiction absolue d'échanger toute information stratégique, ce qui rendrait tout simplement impossible la réalisation des opérations de M&A ;
 - « *Les conseils des entreprises concernées peuvent par exemple consulter et analyser des informations stratégiques, à l'exclusion de toute personne salariée des entreprises concernées, qu'elle exerce ou non une fonction opérationnelle* » (considérant 262) : même si ce paragraphe précise bien qu'il ne s'agit que d'un exemple, il pourrait être interprété comme une interdiction de faire participer les salariés des entreprises concernées aux *clean teams*. Or l'identification et l'évaluation des informations nécessaires à la réalisation de l'opération est une tâche qui doit nécessairement se faire par le biais d'une coopération étroite entre les salariés de la société concernée et ses conseils extérieurs ;
 - « *Enfin, des échanges d'information stratégiques qui ont pour objet ou pour effet de préparer la réalisation de l'opération à l'issue de la décision de l'Autorité de la concurrence constituent de fait un contournement du caractère suspensif de la procédure de contrôle des concentrations* » (considérant 266) : ce paragraphe pourrait laisser penser que tout échange d'informations visant à préparer en amont l'intégration des deux sociétés serait problématique. Une telle position pourrait susciter des difficultés pratiques importantes. En effet, la réussite de l'intégration des entreprises suppose une préparation bien en amont de la réalisation de l'opération. A titre d'exemple, il n'est pas concevable de ne pas anticiper les questions de composition des équipes dirigeantes du nouvel ensemble, et plus généralement de ressources humaines, sauf à générer des incertitudes majeures de nature à déstabiliser les deux entreprises concurrentes.
73. La nécessité d'échanger des informations dans le cadre d'une opération M&A, sous réserve de certaines précautions, n'est pas une idée nouvelle. Traditionnellement, et depuis longtemps, les entreprises arrivent à mettre en place des mécanismes permettant de trouver un équilibre entre la nécessité de préserver leur autonomie de comportement et le besoin d'échanger certaines informations indispensables pour réaliser des opérations. Au cours des rendez-vous de l'Autorité du 23 mars dernier s'est posée la question de la nature des informations susceptibles de faire l'objet de *clean teams*. En pratique, ces informations peuvent varier d'une transaction à l'autre en fonction des spécificités du secteur (ainsi, dans les secteurs où les marges opérationnelles sont très faibles, les informations relatives aux coûts/achats seront cruciales pour estimer les synergies, tout en étant typiquement considérées comme très sensibles).
74. Ce type d'équilibre est trouvé dans d'autres domaines, dont la réglementation est parfois même plus contraignante que les règles de concurrence. Tel est par exemple le cas du secret

bancaire, dont la violation constitue une infraction pénale. Or l'article L. 511-33 du Code monétaire et financier prévoit des exceptions à ce secret précisément en cas de « *prise de participation* » ou de « *cessions d'actifs ou de fonds de commerce* ». Tel est aussi le cas de la gestion de l'information privilégiée sur les marchés financiers : l'AMF a publié à cet égard des lignes directrices très claires et pragmatiques sur l'organisation des *data room*, qui font notamment référence à l'utilisation des accords de confidentialité par les salariés ayant accès aux *data room*. Ainsi, en pratique, il est communément accepté que certains mécanismes permettent de concilier impératifs pratiques et opérationnels, d'une part, et obligations réglementaires de confidentialité, d'autre part.

75. Lors de ses rendez-vous du 23 mars dernier, l'Autorité a largement tempéré le sens à accorder à certains considérants de sa Décision (§§260, 262 et 266) cités au paragraphe 72 ci-dessus. Cependant, il serait utile que l'Autorité puisse écarter formellement et clairement les doutes soulevés par la Décision. Cette intervention pourrait par exemple prendre la forme d'un communiqué. En revanche, des lignes directrices dans ce domaine ne seraient pas nécessairement d'une grande utilité, dans la mesure où chaque opération est différente, et qu'il n'est pas possible de définir un mécanisme qui s'adapterait à toutes les situations. Il est en particulier nécessaire de prendre en compte les besoins d'entreprises dont la taille et les moyens ne permettraient pas de mettre en place certains mécanismes.
76. En tout état de cause, il serait utile que l'Autorité reconnaisse que les échanges d'informations ayant lieu dans le cadre d'un processus de M&A doivent être analysés en tenant compte des spécificités pratiques et juridiques d'un tel processus (2.1), qui évoluent au fur et à mesure que les parties se rapprochent du *closing* (2.2), l'analyse devant aussi tenir compte des précautions prises par les parties quant à la mise en œuvre de ces échanges (2.3).

2.1. Prise en compte du contexte des échanges

77. L'analyse de la compatibilité avec le droit de la concurrence d'échanges d'informations dans le cadre d'un processus de M&A ne peut pas être détachée de celui-ci (2.1.1). L'appréciation portée sur la nature et les modalités de ces échanges revêt ainsi nécessairement certaines spécificités (2.1.2).

2.1.1 Nécessité de tenir compte du contexte M&A des échanges d'informations pour leur analyse

78. La Commission admet que les échanges d'informations peuvent s'inscrire dans différents contextes, et peuvent résulter soit d'accords ayant pour objectif principal d'échanger certaines informations, soit d'accords aux objectifs beaucoup plus larges dont la réalisation effective dépend de tels échanges. La Commission reconnaît expressément que « *l'appréciation de ce dernier type d'échange d'informations doit se faire dans le cadre de l'évaluation de l'accord de coopération horizontale lui-même.* »²⁹
79. Par ailleurs, en matière de contrôle communautaire des concentrations, la Commission admet que « *la décision déclarant la concentration compatible est réputée couvrir les restrictions directement liées et nécessaires à la réalisation de la concentration.* »³⁰ Ces restrictions sont celles en l'absence desquelles « *la concentration ne pourrait pas être réalisée ou ne pourrait l'être que dans des conditions beaucoup plus aléatoires, moyennant un coût sensiblement*

²⁹ Lignes directrices sur l'applicabilité de l'article 101 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne aux accords de coopération horizontale, paragraphe 56

³⁰ Règlement (CE) No 139/2004 du Conseil du 20 janvier 2004 relatif au contrôle des concentrations entre entreprises, Articles 6(1)(b), 8(1) et 8(2)

plus élevé, dans un délai nettement plus long ou beaucoup plus difficilement. »³¹

80. Or il est indéniable que les échanges d'informations sont en pratique une composante indispensable de la préparation et de la mise en œuvre d'une opération de concentration. Il est en effet nécessaire pour les parties de s'échanger un certain nombre d'informations, y compris parfois des informations commercialement sensibles dont l'échange, dans un contexte différent, pourrait tomber sous le coup des articles L. 420-1 du Code de commerce ou 101 du TFUE (par exemple pour les informations relatives aux prix, aux coûts, aux volumes, etc.). Cela concerne notamment les informations ayant pour objet :

- la préparation de l'offre (valorisation etc.) et des conditions du *signing/closing*, ce qui nécessite notamment pour l'acquéreur d'avoir accès à un certain nombre d'indicateurs financiers (e.g. revenus, marges, EBIT, coûts) et opérationnels (e.g. clients majeurs, termes principaux des contrats commerciaux les plus significatifs pour la cible, etc) ;
- suite au *signing* et au fur et à mesure de l'avancée du processus de M&A, la préparation de l'intégration *post-closing*.³²

2.1.2 Conséquences en termes d'analyse des échanges d'information

81. L'analyse de la conformité avec le droit de la concurrence des échanges d'information ayant lieu dans le cadre d'opérations de concentration ne peut donc se limiter aux critères traditionnels dégagés par la jurisprudence *John Deere* et par les Lignes Directrices de la Commission (informations futures vs. historiques, individuelles vs. agrégées, échanges ponctuels vs. répétés etc.). En effet, ces critères visent avant tout les échanges ayant lieu dans le cadre d'une coopération dont l'objet principal (voire unique) est l'échange lui-même.

82. L'analyse doit au contraire intégrer un test de proportionnalité de l'échange par rapport à l'opération principale, au vu notamment des critères suivants:³³

- l'opération principale rend-elle nécessaire l'échange de cette information ?
- si oui, l'échange est-il nécessaire à ce stade du processus ou peut-il intervenir à un stade ultérieur ?
- est-il nécessaire que cette information soit échangée directement avec l'acquéreur ou peut-elle passer par un intermédiaire ?

³¹ Communication de la Commission relative aux restrictions directement liées et nécessaires à la réalisation des opérations de concentration, paragraphe 13

³² Voir à ce sujet *Gun-Jumping and EU Merger Control*, James R. Modrall and Stefano Ciullo, E.C.L.R [2003] issue 9 expliquant que « *Le Sherman act peut aussi s'appliquer aux échanges d'information ante concentration et que ces échanges sont habituellement analysés en application de la règle de raison [citant notamment US v Gypsum Co. 438 US 422 (1978)]. En conséquence, l'analyse de l'effet restrictif de concurrence de l'échange d'information doit prendre en compte l'objet légitime consistant à négocier, planifier et réaliser la transaction. Donc, fournir de l'information confidentielle en lien avec la due diligence et le plan d'intégration peut s'avérer raisonnable, même si le même échange d'information entre concurrents sans intention de fusionner serait suspect ou illégal [...]* ». Voir aussi *Gun-Jumping: Antitrust Issues Before Closing the Merger*, Richard Liebesking, Presented to the ABA Section of Business Law, Antitrust Committee, 8 August 2003 – p. 3 Section « Does it matter what statute applies » sur l'articulation Sherman Act / HSR Act. Disponible à l'adresse suivante: https://www.pillsburylaw.com/images/content/1/8/v2/1842/16ADC9E2C53CF6E9F97E3F0A3F6F324_2.pdf

³³ Voir *Gun-Jumping and EU Merger Control*, James R. Modrall and Stefano Ciullo, E.C.L.R [2003] issue 9, précité.

- dans le premier cas, l'information a-t-elle été échangée selon des modalités permettant d'éviter une dissémination excessive (et donc non nécessaire) au sein de l'entreprise destinataire ?

2.2. Prise en compte du timing du processus de M&A

83. Le **risque de coordination lié à un échange d'informations entre les parties à un processus M&A diminue au fur et à mesure de son avancée**. Ce constat doit nécessairement se refléter dans l'analyse de ces échanges au regard du droit de la concurrence, dans le sens d'un assouplissement progressif.
84. En effet, plus le processus M&A progresse, plus le risque d'échec ou d'abandon de l'opération, et donc d'une coordination postérieure à la cessation des discussions, diminue. En effet, suite au *signing*, le *closing* n'est en général plus conditionné qu'à la réalisation de conditions suspensives ne dépendant pas de la volonté des parties. Par ailleurs, plus l'issue du processus M&A approche, plus celle du contrôle des concentrations est prévisible. En particulier, les cas – en pratique rares – dans lesquels existe un réel risque d'échec du projet lié au contrôle des concentrations sont de plus en plus clairement identifiables à mesure que le processus de ce contrôle progresse.
85. Autrement dit, l'échange d'informations entre une cible et des acquéreurs potentiels à un stade antérieur à toute offre ferme ne peut s'analyser de la même manière que celui ayant lieu entre une cible et un acquéreur ayant signé un accord qui les lie juridiquement. En effet, dans la première situation, le risque d'échec du projet (autrement dit que l'opération n'ait pas lieu) est relativement important, de sorte que le maintien d'un cloisonnement strict des informations apparaît effectivement nécessaire pour préserver l'indépendance des entreprises concernées. En revanche, dans la deuxième situation, le risque d'inexécution est, dans la très grande majorité des cas, très limité, et il est en pratique quasi-certain que les entreprises vont à court terme cesser d'être indépendantes du fait de leur concentration.
86. Parallèlement, plus le processus M&A progresse, plus le risque que les parties modifient leur comportement sur le marché *avant* le *closing* diminue, dès lors que le délai jusqu'au *closing* se réduit.
87. **A l'inverse, la nécessité des échanges entre les parties augmente au fur et à mesure que le processus M&A progresse**. En effet, même avant le *signing*, un vendeur réserve généralement les informations les plus sensibles aux candidats ayant déposé une offre ferme, voire au candidat auquel il octroie l'exclusivité. A l'inverse, après le *signing*, plus la phase de préparation de l'intégration approche, plus les informations échangées doivent être précises afin de permettre l'intégration de la cible au sein de l'acquéreur, plus le nombre d'intervenants à l'opération au sein des entreprises respectives est important, etc.
88. En conséquence, le seuil de proportionnalité pour l'analyse des échanges d'informations dépend du stade auquel ils ont lieu et devrait s'abaisser au fur et à mesure que l'exécution de l'opération approche.

2.3. Modalités des échanges d'informations

89. Même si l'échange d'informations sensibles n'est pas toujours indispensable à la réalisation d'une opération d'acquisition, il est fréquent que de tels échanges soient nécessaires, à la fois pour valoriser la cible et préparer l'intégration.
90. Il appartient alors aux entreprises d'avoir une approche à la fois pragmatique et responsable en ce qui concerne la nature des informations qu'elles vont échanger, le calendrier de tels

échanges, et les mécanismes nécessaires pour sécuriser ces-derniers. Parmi ces mécanismes figurent les « *clean teams* », c'est-à-dire la constitution d'équipes dédiées en charge des questions de valorisation ou d'intégration, composées de personnes non impliquées dans les décisions opérationnelles des entreprises concernées, et donc non susceptibles d'utiliser dans le cadre de leur activité professionnelle les informations reçues.

91. En ce qui concerne le mécanisme des échanges, il est souvent impossible en pratique de n'impliquer dans les échanges d'informations que des tiers aux entreprises concernées (avocats, banques, comptables etc.), comme certains passages de la décision SFR/Numéricable pourraient sembler l'exiger.
92. En effet, dans de nombreuses situations, les seules personnes ayant les compétences pour analyser les informations nécessaires sont des salariés des entreprises concernées. C'est notamment le cas des informations de nature très technique et/ou opérationnelle qui peuvent être échangées dans certains secteurs.
93. En tout état de cause, et même concernant des informations pour l'analyse desquelles certains conseils externes auraient en théorie les compétences nécessaires, il est impossible pour l'acquéreur de se reposer uniquement sur des conseils externes. Cela impliquerait en effet des risques trop importants en termes de (i) gouvernance d'entreprise, (ii) responsabilité des dirigeants, et (iii) responsabilité des conseils externes concernés.
94. Dans ces circonstances, il est de la responsabilité des entreprises de mettre en place des mécanismes d'échanges d'informations permettant de réaliser les objectifs poursuivis tout en évitant :
 - l'utilisation par les personnes destinataires de ces informations pour des objets dépassant le cadre de ce qui est strictement nécessaire aux besoins de l'opération ; et
 - la dissémination des informations échangées au-delà des personnes identifiées comme destinataires au sein des entreprises respectives.
95. **En ce qui concerne le premier point (utilisation des données échangées)**, il convient de sélectionner les salariés qui seront le moins susceptibles de faire usage des informations échangées, dans l'hypothèse où l'opération ne serait pas réalisée. Cela dépendra de plusieurs facteurs :
 - taille et organisation de l'entreprise : dans certaines entreprises, et notamment les PME, une même personne peut exercer différentes fonctions, et il peut par conséquent être difficile de trouver une personne suffisamment éloignée des fonctions opérationnelles ;
 - nature des informations échangées : une discussion visant à définir une stratégie commerciale post-intégration peut, par exemple, être menée par des personnes en charge de la stratégie, à l'exclusion du personnel en charge des ventes ou du marketing³⁴.
96. Par ailleurs, les accords de *clean team* peuvent prévoir des délais de carence, en vertu desquels les salariés membres des *clean teams* s'engagent à ne pas exercer certaines fonctions opérationnelles pendant une période donnée. Ces clauses peuvent être utiles dans certains cas,

³⁴ « The rethoric of gun jumping », William Blumenthal, GC FTC, 10 novembre 2005 : « *The personnel selected to conduct the planning activity may be different from the personnel involved in the line business operations that are the source of the spillover concern. For example, the development of post-merger pricing sometimes can be performed by a strategic planning department, with the results walled off from the sales and marketing personnel who will be continuing to set pricing and conduct negotiations during the premerger period* ».

mais sont également très contraignantes, et peuvent parfois rendre très difficile la constitution de *cleans teams*. Elles ne doivent par conséquent être utilisées que lorsque cela est justifié.

97. **En ce qui concerne le second point (risque de dissémination)**, la Décision indique, à partir de l'exemple des juristes d'entreprises, que les salariés d'une entreprise « *sont placés sous l'autorité de leur hiérarchie et ne peuvent donc pas être considérés comme indépendants de la direction de l'entreprise. À ce titre, il doit être considéré que leur accès à des informations commercialement sensibles équivaut à un accès de l'entreprise dans son ensemble à ces informations.* » (§318)
98. Une telle assertion ne semble pas nécessairement justifiée, dès lors que certains mécanismes obligent justement les salariés concernés à traiter les informations échangées comme strictement confidentielles, y compris dans la sphère interne. C'est le cas des accords de confidentialité, qui sont un moyen efficace de s'assurer que, même lorsque des informations stratégiques sont échangées, celles-ci ne vont pas être utilisées à des fins autres que la réalisation de l'opération, et ne seront transmises à aucune personne hors celles qui sont expressément désignées à l'accord comme faisant partie de la *clean team*. Ces accords doivent clairement rappeler les règles de concurrence et les sanctions qui peuvent en résulter.
99. A ce titre, on notera que la jurisprudence américaine en la matière autorise l'échange de données pendant la phase de due diligence, à condition qu'un accord de confidentialité garantisse que cette information ne sera utilisée que pour les besoins de la due diligence et ne sera pas communiquée aux employés en charge du marketing, de la fixation des prix ou de la vente des produits concurrents.³⁵
100. En ce qui concerne en particulier la participation des juristes d'entreprise, abordée dans la Décision, ceux-ci doivent, ainsi que certains autres salariés, pouvoir participer aux *clean teams*. Bien entendu, cela ne permet pas d'exclure automatiquement toute préoccupation concernant les échanges d'informations. Cependant, dans certains cas, la participation des juristes peut offrir des garanties renforcées, notamment dans la mesure où leur rôle est précisément de garantir le respect des règles de concurrence, et de s'assurer que les principes qui ont été définis pour l'échange d'informations sont bien respectés (*need-to-know basis*, utilisation d'informations agrégées lorsque cela est possible, limitation du personnel prenant connaissance des informations, etc.).
101. Lorsque la haute sensibilité des informations le justifie, il est possible de mettre en place des *black box*, ou mécanismes d'échanges transitant uniquement par les conseils extérieurs des parties. Cependant, cela ne peut être généralisé, ne serait-ce que parce que cela implique un coût très important pour ces dernières, qui n'est pas nécessairement justifié dans toutes les opérations.

³⁵ Voir *US v Gemstar-TV Guide International, Inc*, Civil Action N°03-00198, V. D. Voir aussi *US v Computer Associates International Inc. and Plantinum Technology International Inc.*, Civil Action N°01-02062 20 novembre 2002, V. D. : « (...) *agreeing that either party may conduct reasonable and customary due diligence prior to closing the transaction, and conducting such due diligence. However, if CA and the other party are competitors for any service or product that is the subject of any pending bids, a party may obtain pending bid information of the other party for purposes of due diligence only to the extent that bids are material to the understanding of the future earnings and prospects of the other party and only pursuant to a non-disclosure agreement. This non-disclosure agreement must limit use of the information to conducting due diligence and must also prohibit disclosure of any such information to any employee of the party receiving the information who is directly involved in the marketing, pricing or sales of any product or service that is the subject of the pending bids* ». Voir aussi *Gun-Jumping: Antitrust Issues Before Closing the Merger*, Richard Liebesking, Presented to the ABA Section of Business Law, Antitrust Committee, 8 August 2003 p. 9 -10 citant *Gemstar et Computer Associates*.

102. Dans certains cas particuliers, enfin, les parties devraient pouvoir se rapprocher de l'Autorité afin de faire valider un processus d'échange d'informations concernant un projet ou un point spécifique, important dans le cadre d'une opération en particulier³⁶. Une telle validation entraînerait cependant des lourdeurs difficiles à gérer en pratique, tant pour les entreprises que pour l'Autorité. Elle doit donc se limiter à quelques cas exceptionnels.

3. RELATIONS COMMERCIALES ENTRE LES PARTIES PENDANT LA PERIODE DE SUSPENSION

103. Comme rappelé ci-dessus, l'effet suspensif du contrôle des concentrations en France interdit aux parties de se comporter comme intégrées tant qu'elles n'en ont pas obtenu l'autorisation. Cette règle garantit la préservation de la structure du marché et, partant, le plein effet du contrôle des concentrations : en cas d'interdiction ou d'abandon de l'opération, les parties restent les entreprises indépendantes qu'elles ont toujours été. Pour autant, dans nombre d'opérations de concentration, les parties, sans « *anticiper la réalisation de l'opération* », mettent à profit la « *période suspensive* » pour préparer la mise en commun de leurs moyens avant la réalisation effective de l'opération (3.1). Dans ces circonstances, les relations commerciales entre les parties peuvent être poursuivies, voire développées, sans que cela ne constitue nécessairement une violation de l'interdiction de mise en œuvre anticipée de l'opération (3.2).

3.1. Préparation de la mise en œuvre de l'opération

3.1.1 Conditions de licéité des travaux préparatoires

104. L'Autorité de la concurrence rappelle à juste titre au considérant 218 de la Décision que dans l'attente de l'autorisation de leur concentration, les parties doivent :

- continuer d'« *agir comme des concurrents sur les marchés sur lesquels [elles] sont tous deux présent[e]s* » ;
- « *s'abstenir de toute comportement, y compris commercial, qui aurait pour objet ou pour effet d'anticiper la réalisation de l'opération* ».

105. La préparation de la mise en œuvre de l'opération implique généralement la définition d'un plan d'intégration de la cible au groupe acquéreur ou de mise en œuvre de la fusion, couvrant tous les aspects de la vie de l'entreprise : réflexion sur un nouvel organigramme, traitement des aspects sociaux, l'intégration des infrastructures (immobilier, informatique...), optimisation de l'utilisation des outils de production, future politique commerciale de l'entité qui résultera de l'opération, éventuelle renégociation de ses contrats avec les fournisseurs, etc.

³⁶ Voir à ce sujet Gun-Jumping: Antitrust Issues Before Closing the Merger, Richard Liebesking, Presented to the ABA Section of Business Law, Antitrust Committee, 8 August 2003 – p. 8 à propos de la situation des salariés « *Employee issues present special problems. During the pendency of a merger, there may be employees who would like to know whether they have a future with the merged company. Can the acquirer make offers to the acquired firm's employees? Can the acquirer confirm to the acquired firm's employees that they will have a place in the new company? Likewise, can the acquirer tell some of the acquired firm's employees to start looking for a new job? The Titan Wheel case (where the acquirer took over negotiations with the seller's union) may be an extreme example, but employee issues are often present during a merger, and need to be dealt with. Consultation with the agency during the HSR waiting periods might resolve these concerns, but the agencies need to be mindful of the consequences of asserting that acquirers are prohibited from attempting to work through employee concerns before closing, or before the waiting period expires* ».

106. L'APDC estime utile de rappeler les conditions cumulatives auxquels ces travaux préparatoires sont admissibles :
- ils ne constituent que la préparation de la mise en œuvre de l'opération. Les décisions qui en résultent ne seront appliquées qu'après la réalisation effective de l'opération, après son autorisation par l'Autorité de la concurrence. Si l'opération est abandonnée, quelle qu'en soit la raison, ces mesures n'auront jamais reçu un commencement d'exécution ;
 - ces travaux préparatoires n'impliquent pas entre les parties l'échange d'informations sensibles de nature à fausser le jeu de la concurrence.
107. La première condition permet de s'assurer que ces travaux ne constituent pas une anticipation de la réalisation de l'opération, la seconde qu'ils ne caractérisent pas non plus une coopération anticoncurrentielle au sens des articles L. 420-1 du Code de Commerce et 101 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.
108. A cet égard, réfléchir et même commencer à élaborer la nouvelle offre commerciale pour l'entité issue de l'opération ne constitue pas une mise en œuvre anticipée de la concentration si l'offre n'est effectivement lancée qu'une fois la concentration autorisée, quand bien même cette préparation en amont permettrait à l'acquéreur de lancer cette offre plus vite que s'il avait attendu la réalisation de l'opération pour commencer à y travailler. L'APDC conteste donc la solution retenue dans la Décision, sous réserve de nouveau que les travaux préparatoires n'entraînent pas d'échanges d'informations sensibles entre les parties.

3.1.2 La nécessité d'autoriser des dérogations en cas de nécessité dument justifiée

109. Les membres de l'APDC ont été confrontés à diverses situations exigeant une dérogation à l'effet suspensif du contrôle des concentrations. La Commission européenne se montre à cet égard pragmatique lorsque les circonstances l'exigent.
110. A titre d'exemple, dans le cadre d'une acquisition d'actifs incluant une marque et une licence de fabrication et de commercialisation confiée à un tiers, le contrat de licence arrivait à expiration pendant la « période suspensive ». Le cédant ne conservant aucune activité dans le secteur concerné, renouveler ce contrat de licence n'avait pour lui aucun sens. Sans renouvellement du contrat, la production aurait dû être arrêtée. A la demande de la partie notifiante, dûment justifiée, la Commission européenne a accepté de déroger à l'effet suspensif du contrôle des concentrations et autorisé le cessionnaire à conclure un nouveau contrat avec le licencié pour assurer la continuité d'exploitation des actifs en cours d'acquisition, tout en continuant à instruire le dossier de notification.
111. Il apparaît souhaitable de préserver une telle souplesse et un pragmatisme indispensable pour la vie des affaires. Notons d'ailleurs que, dans l'exemple précité, la Commission avait accordé sa dérogation dans un laps de temps particulièrement bref (48h).

3.2. Relations commerciales entre les parties

3.2.1 Relations commerciales entre les parties à une concentration : légitimité de principe et limites

112. Il se peut que des entreprises parties à une opération de concentration aient vocation à établir ou développer des relations commerciales. L'opportunité, voire la nécessité, de développer de telles relations peut se manifester en présence d'opérations de concentrations de type vertical (relations client/fournisseur) mais également de type horizontal. En effet, même si des entreprises sont concurrentes sur un ou plusieurs marchés, elles peuvent trouver un intérêt à

collaborer, les relations qu'elles sont alors amenées à nouer pouvant elles-mêmes être de nature horizontale (accord de R&D, de production, d'achat ou de distribution en commun...) ou verticale (accord de fourniture, de licence, etc...).

113. Comme le souligne justement la Décision (considérant 218 précité), il importe cependant que, pendant la période suspensive, les deux entreprises parties à une opération de concentration continuent à se comporter de manière indépendante sur le marché et s'abstiennent de tout comportement ayant pour objet d'anticiper la réalisation de l'opération.
114. L'APDC souscrit aux principes ainsi posés par la Décision et estime qu'ils pourraient être explicités sur la base de critères permettant de distinguer ce qui relève de relations commerciales « légitimes » (qui auraient pu se nouer ou se développer indépendamment de la concentration projetée) et ce qui relève d'une éventuelle réalisation anticipée de la concentration ou d'une coordination illicite entre concurrents.

3.2.2 Critères de distinction entre relations commerciales « normales » et mise en œuvre anticipée

115. Certains membres de l'APDC ont eu l'occasion, dans le cadre des dossiers qu'ils ont eu à connaître, d'échanger de manière informelle avec la Commission européenne et les autorités américaines de concurrence sur les conditions dans lesquelles deux entreprises parties à une opération de concentration pouvaient établir ou poursuivre des relations commerciales.
116. Ces conditions peuvent être résumées comme suit :
 - i. la négociation des accords commerciaux doit être conduite indépendamment de la fusion projetée et leur exécution doit intervenir indépendamment de la réalisation de l'opération ;
 - ii. si la négociation des accords commerciaux donne lieu à des échanges d'informations sensibles, ces informations ne doivent pas être divulguées dans une mesure excédant ce qui est nécessaire à leur négociation et leur exécution ;
 - iii. le principe des accords doit trouver une justification économique indépendamment de l'opération projetée ;
 - iv. les termes des accords doivent correspondre à des conditions normales de marché (*arms' length*).

Par ailleurs, les relations commerciales nouées entre les parties doivent respecter les dispositions des articles L. 420-1 du Code de commerce et 101 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

3.2.3 Le cas particulier des appels d'offres

117. Il arrive également qu'en cours d'examen d'une opération de concentration, deux concurrents en train de se regrouper doivent répondre à un appel d'offres. C'est notamment le cas de sociétés actives sur des marchés de commandes publiques mais cela peut aussi concerner des appels d'offres privés, par exemple dans le cas de licences de distribution. Se pose alors la question de la participation de chacune des parties et surtout du niveau d'information à dévoiler au donneur d'ordre.
118. Les mêmes principes que dans le cadre du maintien ou de la création de relations entre parties s'appliquent ici, à savoir une prise de décision individuelle sur la participation, indépendante

du projet de concentration, et une absence d'échanges d'informations dans le cadre de la réponse à l'appel d'offres. Cependant, les parties devraient être autorisées à informer, dans ces cas de figure, le donneur d'ordre sur leur projet de fusion de sorte que celui-ci ne le découvre pas a posteriori. En effet, certains appels d'offres peuvent avoir des effets sur plusieurs années et les participants doivent une certaine transparence aux organisateurs si deux parties apparaissant en concurrence au moment de l'appel ont vocation à se regrouper à court terme.

119. Sur tous ces sujets relatifs à la poursuite des relations commerciales et des appels d'offres, il peut arriver que des cas particuliers soulèvent des difficultés d'analyse au regard des grands principes qui viennent d'être rappelés. Dans ces cas, il serait souhaitable que l'Autorité puisse être interrogée de façon informelle par les parties, comme le pratique aisément et régulièrement la Commission européenne dans ce type de cas, afin d'éviter une insécurité juridique et des contestations ultérieures.

4. CONCLUSION : PRINCIPES DIRECTEURS POUVANT SERVIR A L'ELABORATION D'UN DOCUMENT DE L'AUTORITE SUR LA MISE EN ŒUVRE ANTICIPÉE DES OPERATIONS DE CONCENTRATION

120. Comme indiqué précédemment, l'APDC estime inopportun d'adopter des lignes directrices détaillées qui viseraient à appréhender l'ensemble des situations pouvant se présenter dans le cadre de la mise en œuvre d'opérations de concentrations. En revanche, il serait utile qu'un document général (communiqué ou autre) expose les grands principes applicables en matière de *gun jumping*.
121. Du point de vue de l'APDC, un tel document ne présenterait toutefois d'intérêt que s'il revenait sur les aspects les plus problématiques de la Décision, en clarifiant la position de l'Autorité conformément aux suggestions formalisées dans la présente note.
122. Il pourrait s'articuler autour des principes exposés ci-après.

4.1. Mécanismes contractuels concernant la gestion de la cible pendant la période antérieure au *closing*

- 4.1.1. Devraient être expressément reconnues comme conformes au droit de la concurrence :
- les clauses obligeant le vendeur à gérer la cible en bon père de famille ou selon le cours normal des affaires (« *ordinary course of business* ») ;
 - les clauses interdisant au vendeur/à la cible d'adopter un comportement susceptible d'entraîner un changement défavorable significatif de la situation de la cible (« *material adverse change* »).
- 4.1.2. Les clauses restreignant la liberté commerciale de la cible (y compris celles prévoyant l'accord express ou tacite du vendeur avant l'adoption de certaines décisions) devraient être reconnues comme conformes au droit de la concurrence, pour autant que ces clauses :
- ne visent pas l'adoption de décisions courantes non susceptibles d'avoir un impact sur la valorisation de la cible ;
 - visent des décisions (i) ne relevant pas d'actes de gestion courante, (ii) inhabituelles au regard de la pratique de l'entreprise, (iii) irréversibles et (iv) risquant d'affecter la valorisation de l'activité ou le périmètre de la cible.

L'appréciation de la licéité de telles clauses devra nécessairement s'apprécier au cas par cas, en fonction notamment (i) de la nature de l'activité de la cible et (ii) du type de décisions visées par la clause (nature, seuil en valeur, etc...).

4.2. Echanges d'informations

123. Le communiqué pourrait reconnaître que la préparation et la mise en œuvre d'une opération nécessitent en général l'échange d'un certain nombre d'informations, et ce d'autant plus que le processus transactionnel progresse.
124. L'analyse de la légalité des échanges d'informations devrait être menée au moyen d'un test de proportionnalité tenant compte notamment des critères suivants :
- caractère nécessaire ou non de l'information pour la préparation de l'opération ;
 - calendrier de l'échange d'informations ;
 - modalités de l'échange d'informations.
125. En ce qui concerne les modalités des échanges d'informations, le communiqué pourrait reconnaître que certaines informations doivent nécessairement être échangées entre les parties, sans avoir à transiter par des tiers. Dans ce cas, il appartient aux entreprises d'encadrer les échanges entre les parties de manière à éviter :
- l'utilisation par les personnes destinataires de ces informations pour des objectifs dépassant le cadre de ce qui est nécessaire aux besoins de l'opération ;
 - la dissémination des informations échangées au-delà des personnes identifiées comme destinataires au sein des entreprises concernées.
126. Le communiqué pourrait préciser que de tels risques peuvent notamment être évités au moyen de « *clean teams* » (qui peuvent comprendre des salariés des entreprises concernées, pour autant que ces derniers ne soient pas impliqués dans l'adoption des décisions commerciales des parties) combinés à des accords de confidentialité.

4.3. Relations commerciales entre les parties

127. Le communiqué pourrait rappeler que si la mise en œuvre effective d'une opération avant son autorisation est interdite, il est en revanche possible pour les entreprises de conduire des travaux préparatoires à l'intégration.
128. Les travaux préparatoires devraient être considérés comme admissibles au titre du droit de la concurrence pour autant que :
- ils ne constituent que la préparation de la mise en œuvre de l'opération et que les décisions qui en résultent ne sont appliquées qu'après la réalisation effective de l'opération, une fois les autorisations nécessaires obtenues ;
 - si l'opération est abandonnée, les mesures décidées lors de ces travaux préparatoires ne feront l'objet d'aucun commencement d'exécution ;
 - ces travaux préparatoires n'impliquent pas d'échanges d'informations sensibles de nature à fausser le jeu de la concurrence.
129. En ce qui concerne la négociation d'accords commerciaux entre les parties, le communiqué

pourrait rappeler les principes suivants :

- la négociation des accords commerciaux doit être conduite indépendamment de la fusion projetée, et leur exécution doit intervenir indépendamment de la réalisation de l'opération ;
- si la négociation des accords commerciaux donne lieu à des échanges d'informations sensibles, ces informations ne doivent pas être divulguées dans une mesure excédant ce qui est nécessaire à leur négociation et leur exécution ;
- le principe des accords doit trouver une justification économique indépendamment de l'opération projetée ;
- les termes des accords doivent correspondre à des conditions normales de marché (*arms' length*).
