

## LA TRIBUNE 5 décembre 2006

Private equity et concurrence PAR NATHALIE JALABERT-DOURY (\*)

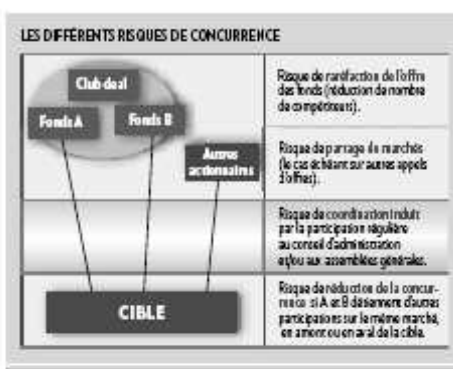
### « Club deal », un autre type de consortium ?

Les offres groupées de fonds de capital-investissement soulèvent a priori les mêmes questions de concurrence que tout consortium entre concurrents. Mais leur profil spécifique les distingue des autres acteurs.

Lorsque deux entreprises concurrentes décident de présenter une offre groupée afin de combiner leurs compétences et leurs chances de remporter un marché public ou privé, elles connaissent désormais les limites dans lesquelles leur coopération doit s'établir afin de ne pas heurter les règles de concurrence. Si de tels consortiums ne sont pas efficaces en tant que tels, ils ne doivent ni provoquer une diminution artificielle du nombre d'entreprises candidates, ni dissimuler une entente de répartition de marché (voir encadré).

De même, les entreprises qui investissent en commun dans une autre entreprise, connaissent les règles relatives aux concentrations, et notamment les notifications qu'il peut être nécessaire d'effectuer à ce titre. Tel est le cas au niveau communautaire lorsque deux ou plusieurs entreprises acquiescent le contrôle effectif d'une autre entreprise (le pouvoir d'exercer une influence déterminante sur la stratégie de cette entreprise) et que certains seuils sont franchis. Enfin, qu'il y ait ou non notification, les rencontres et discussions générées par une entreprise commune entre deux concurrents doivent demeurer dans la stricte limite de cette entreprise commune, exclure tout échange d'informations sensibles entre les deux concurrents et, a fortiori, toute coordination de leur comportement.

Les « club deals » des fonds de private equity soulèvent une triple problématique : il s'agit d'abord d'offres



groupées, et si elles prospèrent, elles donneront lieu à l'exercice parallèle, votes en pool, de droits de vote dans l'entreprise concernée pendant plusieurs années. On pourrait dès lors considérer que les « club deals » doivent être passés au crible des trois séries de règles concernées. L'enjeu est de taille : un niveau d'application stricte de ces trois séries de règles pourrait remettre en cause la structure du marché sur les opérations les plus importantes, où certains « club deals » ont permis des acquisitions dont il n'est pas certain qu'elles auraient été réalisées par un seul de ces fonds.

En effet, plus le nombre de fonds associés au « club deal » est élevé, plus le nombre de questions susceptibles de se poser aux

trois niveaux augmente, de même que leur acuité. Il faut par ailleurs reconnaître que l'attrait de private equity comporte des spécificités qui ne justifient pas totalement l'approche retenue pour les coopérations plus industrielles. En effet, de tels consortiums ne nécessitent pas le partage d'informations sensibles sur le plan technique ou commercial, et visent avant tout à exercer les droits de vote correspondant de sorte à préserver et à développer la valeur de cet investissement, plus que d'influer sur une stratégie industrielle et commerciale. Cette spécificité a d'ailleurs été reconnue par les auto-

rités de concurrence dans le cadre du contrôle des concentrations.

Dans ces conditions, l'ouverture d'une enquête sur le sujet par le Department of Justice américain est suivie avec une attention toute particulière. Ce dernier aurait en effet adressé à cinq des plus importants fonds de private equity une demande de renseignements portant sur les consortiums auxquels ils ont participé ces trois dernières années, qu'ils aient ou non remporté l'appel d'offres concerné. Il est évidemment trop tôt pour préjuger de la direction que pourrait prendre cette enquête, mais certains commentateurs ont souligné que ces consortiums pourraient notamment restreindre l'offre sur les plus importantes opérations et, dès lors, agir à la baisse sur les prix d'acquisition.

Europe bientôt concernée. Il y a fort à parier que cette enquête sera relayée sous une forme ou sous une autre en Europe, en particulier à l'heure où ces « club deals » se sont intensifiés et s'intensifieront vraisemblablement encore à certains « flag ships » européens, et à l'heure où ils font l'objet d'une attention particulière des autorités financières. Dans un tel contexte, toute la question est de savoir ce que la politique de concurrence voudrait-elle favoriser pour le développement du private equity en Europe, ou au contraire maintenir dans certaines limites. De là à ce que cette question fasse surgir à nouveau des arguments de protectionnisme économique, il n'y a qu'un pas que les entreprises qui s'estiment cible potentielle de ce type d'opérations seront susceptibles de franchir très rapidement. ■

(\*) Associée en charge du département concurrence, distribution du cabinet Sokolow, Carreras & Associés, Nathalie Jalabert-Doury a publié « Les Inspections de concurrence » (Éditions Bruylant, 2005).

“ CES CONSORTIUMS NE NECESSITENT PAS LE PARTAGE D'INFORMATIONS SENSIBLES TECHNIQUES OU COMMERCIALES. ”

#### RÈGLES APPLICABLES AUX OFFRES GROUPÉES

Les groupements d'entreprises concurrentes peuvent avoir un effet pro-concurrentiel s'ils permettent à des entreprises, ainsi regroupées, de concourir alors qu'elles n'auraient pas été en état de le faire isolément ou de concourir sur la base d'une offre

plus compétitive. Ils peuvent, en revanche, avoir un effet anticoncurrentiel s'ils provoquent une diminution artificielle du nombre des entreprises candidates, dissimulent une entente anticoncurrentielle ou de répartition des marchés ».