

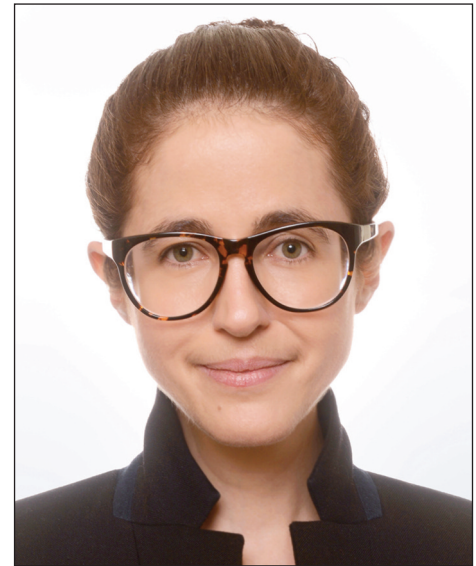
# GUN JUMPING :

## ENSEIGNEMENTS PRATIQUES DES RÉCENTES AFFAIRES ALTICE

*par Mélanie Thill-Tayara, avocat associée,  
et Laurence Bary, avocat associée nationale du cabinet Dechert*



*Mélanie Thill-Tayara*



*Laurence Bary*

*Deux décisions récentes de l'Autorité de la concurrence française et de la Commission européenne sont venues sanctionner l'opérateur de télécom français pour violation de ses obligations de standstill lors du rachat de SFR et Virgin Mobile, d'une part, et de PT Portugal, d'autre part. Ces affaires, ainsi qu'un arrêt de la Cour de Justice de l'Union européenne, ont précisé les limites à ne pas franchir entre signing et closing dans une opération d'acquisition pour ne pas enfreindre les règles de concurrence.*

### **Gun jumping en matière de contrôle des concentrations**

Les régimes de contrôle des concentrations de nombreux pays reposent sur une procédure de notification *ex ante* de toute opération de fusion atteignant les seuils prévus par les différentes réglementations : l'opération doit alors être notifiée à l'autorité compétente et toutes informations nécessaires à l'appréciation de l'impact de l'opération sur la concurrence doivent être fournies.

Cette obligation de notification se double d'une obligation négative de ne pas mettre en œuvre l'opération tant que

celle-ci n'a pas été autorisée par les autorités de concurrence compétentes. Cette obligation de suspension vise à prévenir de potentiels effets irréversibles sur la concurrence qui pourraient découler de la mise en œuvre anticipée de la concentration et ainsi à garantir un contrôle effectif des opérations de M&A par les autorités de concurrence. Les autorités considèrent, comme l'a rappelé très récemment la Présidente de l'Autorité de la concurrence Isabelle de Silva, que le respect de ces obligations est fondamental pour permettre à l'autorité de concurrence d'« analyser

*l'incidence des opérations de concentration sur le marché, déceler et, le cas échéant, remédier ou prévenir les éventuels effets négatifs pour l'équilibre concurrentiel que certaines opérations sont susceptibles d'engendrer. »<sup>1</sup>*

La violation par les parties de cette obligation de *standstill*, aussi appelée *gun jumping*, est susceptible d'être sanctionnée par des amendes lourdes, pouvant aller jusqu'à 5% du chiffre d'affaires des parties en France et 10% devant la Commission européenne. Des obligations et sanctions similaires existent devant la plupart des autorités de concurrence, y compris les autorités américaines et la majorité des autres autorités européennes. Sauf aux Etats-Unis elles avaient jusqu'ici rarement été mises en œuvre.

### **La jurisprudence et les autorités sont récemment venues préciser les contours des obligations pesant sur les parties pendant la période transitoire entre *signing* et *closing***

Un arrêt de la Cour de Justice de l'Union européenne et les deux décisions prises à l'encontre d'Altice respectivement par la Commission européenne et l'Autorité de la concurrence française ont apporté des précisions importantes sur les limites à ne pas franchir durant la période transitoire entre la signature du contrat d'acquisition et le *closing* de l'opération.

D'un côté, dans son arrêt *Ernst & Young* du 31 mai 2018<sup>2</sup>, la Cour de Justice a jugé que seuls les actes qui contribuent à « *changer durablement le contrôle sur l'entreprise cible* » peuvent enfreindre l'obligation de *standstill*, alors même qu'ils ont été accomplis dans le cadre de l'opération de concentration et sont accessoires ou préparatoires à celle-ci. La Cour a en effet considéré que la dénonciation par KPMG Danemark de l'accord de coopération liant le cabinet au réseau international de KPMG, dans l'optique de son rachat par Ernst & Young, ne devait pas s'analyser comme du *gun jumping*, même si cette décision était prévue par le SPA, dès lors qu'elle a été mise en œuvre de manière unilatérale et n'a pas donné le contrôle des activités de la cible à Ernst & Young. Il en résulte *a priori* que les parties peuvent mettre en œuvre avant le *closing* des décisions préparatoires à la concentration, dans la mesure où celles-ci restent purement unilatérales et ne donnent pas à l'acquéreur un droit de regard anticipé sur l'activité de l'entreprise cible.

En revanche, la Commission européenne et l'Autorité française ont estimé, dans les deux affaires Altice, que le droit de regard accordé à l'acquéreur sur les activités courantes de la cible constituait une violation de l'obligation de *standstill*,

sanctionnée en l'espèce par une amende de €125 millions devant la Commission et €80 millions devant l'Autorité.

Dans l'affaire européenne<sup>3</sup>, la Commission a sanctionné Altice pour *gun jumping* lors du rachat de l'opérateur portugais PT Portugal. La décision de sanction s'appuie à la fois sur (i) la présence dans le SPA de clauses prévoyant l'obligation pour la cible d'obtenir l'accord préalable de l'acquéreur pour mettre en œuvre, *pré-closing*, un certain nombre de décisions relatives à ses activités courantes (notamment commerciales) et portant sur des montants jugés faibles, et (ii) l'existence de contacts fréquents et d'échanges d'informations détaillées entre l'acquéreur et la cible pendant la période de revue de l'opération par la Commission.

Dans l'affaire française<sup>4</sup>, l'Autorité a sanctionné la réalisation par le groupe Altice de deux opérations de concentration avant d'en avoir reçu l'autorisation : la prise de contrôle exclusif par Altice sur SFR, d'une part, et sur Virgin Mobile, d'autre part. Dans le premier cas, même si le protocole d'accord entre les parties ne conférait pas spécifiquement à Altice le droit de s'immiscer dans les affaires de la cible, l'Autorité a estimé que le comportement effectif des parties, découlant notamment d'une interprétation extensive de ses droits par l'acquéreur, avait abouti à l'exercice par Altice d'un contrôle effectif sur des décisions stratégiques ou de gestion courante de SFR, telles que la participation à certains appels d'offres, la renégociation d'accords ou encore la politique tarifaire de la cible. Dans le second cas, l'Autorité a estimé qu'Altice avait été amenée à prendre, avant l'autorisation, des décisions stratégiques pour le compte de Virgin Mobile en s'appuyant sur l'existence de certaines clauses contenues dans le SPA, concernant notamment des contrats d'hébergement de la clientèle mobile de Virgin auprès d'opérateurs de réseau.

La Présidente de l'Autorité est venue préciser dans un article très récent<sup>5</sup> la portée de la décision française. Elle a souligné que la décision Altice constituait un « *cas d'école* » avec des violations « *massives et très caractérisées* » de l'obligation de *standstill*. Selon la Présidente, la décision ne remet toutefois pas en cause la légitimité pour les acquéreurs d'obtenir des garanties sur la valeur de leur investissement. Elle appelle néanmoins les investisseurs à « *une vigilance approfondie* » à la fois dans la rédaction des protocoles d'accord et la conduite des opérations durant la période suspensive.

<sup>1</sup> « Gun Jumping: Quelles sont les pratiques à éviter ? », Isabelle de Silva, *Concurrences*, N°3-2018.

<sup>2</sup> CJUE, 31 mai 2018, aff. C- 633/16, *Ernst & Young*.

<sup>3</sup> Commission européenne, décision M. 7993 du 24 avril 2018.

<sup>4</sup> Autorité de la concurrence, 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.

<sup>5</sup> « Gun Jumping: Quelles sont les pratiques à éviter ? », Isabelle de Silva, *Concurrences*, N°3-2018.

**Les récentes décisions Altice emportent un certain nombre de conséquences pratiques pour les opérations de M&A**

Jusqu'au closing de l'opération, les entreprises parties à une opération de M&A restent des concurrents et doivent continuer à se comporter comme tels. Cela signifie, d'une part, que l'acquéreur ne peut exercer un contrôle, quel qu'il soit, sur les activités opérationnelles de la cible et, d'autre part, que les entreprises ne peuvent pas échanger d'informations commercialement sensibles qu'elles ne seraient pas prêtes à échanger en dehors du contexte de l'acquisition.

En revanche, comme rappelé et par la Présidente de Silva et par la Commission, il reste légitime pour l'acquéreur de préserver la valeur de son investissement, en particulier en cas de mécanisme de « *locked-box* » où le prix de cession est fixe, les vendeurs ne devant pas pouvoir, par leurs actions et décisions, diminuer sensiblement la valeur des actifs cédés pendant la période transitoire entre *signing* et *closing*.

Les décisions Altice donnent des indications précieuses à la fois sur (i) la rédaction des clauses du SPA et (ii) le comportement à adopter par les parties durant la période transitoire.

**Concernant la rédaction du SPA**, l'Autorité française a validé dans sa décision les clauses qui prévoient un ajustement du prix de cession, assorti de règles de gestion de la cible pendant la période suspensive, sans droit de regard consenti à l'acquéreur mais avec des procédures *ex-post* d'indemnisation en cas de litige.

Si toutefois l'acquéreur souhaite obtenir des garanties supplémentaires et notamment un droit de regard sur certaines décisions prises par la cible avant le *closing*, la Commission comme l'Autorité de la concurrence reconnaissent que des clauses prévoyant l'accord préalable de l'acquéreur sur un certain nombre de décisions-clés ne sont pas systématiquement prohibées, à condition d'être exceptionnelles. Il faut ainsi que ces clauses soient strictement limitées et ne conduisent pas l'acquéreur à contrôler tout ou partie des activités courantes de la cible.

En pratique, cela signifie que :

- les décisions couvertes par la clause d'approbation préalable doivent être définies de telle sorte que seule une minorité restreinte de décisions/contrats/actions remonte effectivement à l'acquéreur, la très grande majorité des actes de la cible restant déterminés de manière indépendante ; et
- le montant minimum des actes soumis à approbation préalable doit être (i) suffisant, au regard de la valorisation de la cible et des caractéristiques du marché sur lequel elle opère, pour démontrer que cette décision est susceptible d'avoir un réel impact négatif pour l'acquéreur sur la valeur

de son investissement, et (ii) nettement supérieur à la valeur moyenne des actes similaires passés habituellement par la cible, afin de ne viser que les situations exceptionnelles.

**Concernant le comportement des parties pendant la période transitoire**, indépendamment des clauses du SPA, les affaires Altice soulignent l'importance pour l'acquéreur de ne pas s'immiscer dans les affaires courantes de la cible. En cas de clause d'ajustement de prix, les vendeurs peuvent avoir tendance à vouloir s'assurer que les décisions prises pendant la période transitoire n'aboutiront pas à une réduction du prix final, et ainsi à faire valider par l'acquéreur des décisions au-delà des dispositions prévues par le SPA. Ce type de comportement crée un risque significatif pour l'acquéreur, et il lui appartient de refuser clairement ce glissement.

De la même manière, s'il est loisible aux parties de commencer à préparer (mais pas à mettre en œuvre) l'intégration future de la cible chez l'acquéreur, les contacts entre les parties doivent être strictement limités et les informations communiquées rester dans un cadre restreint. Les contacts et échanges d'informations entre la cible et l'acquéreur doivent (i) être strictement limités à ce qui est nécessaire pour la préparation du *closing* et (ii) intervenir dans le cadre d'un processus de *clean team* destiné à assurer qu'aucun employé ou représentant en charge des activités opérationnelles de l'acquéreur ou de la cible ne puisse avoir accès à des données sensibles de l'autre partie.

S'agissant des *clean teams*, la décision Altice de l'Autorité faisait référence à une procédure dans laquelle seuls les conseils externes des parties, « à l'exclusion de toute personne salariée des entreprises concernées », pourraient avoir accès aux informations sensibles. L'Autorité a, par la voix de sa Présidente, assoupli cette position, en confirmant qu'elle n'exclut pas *a priori* la présence de salariés dans les *clean teams*, en particulier de juristes. Traditionnellement, des salariés en charge du M&A et de la stratégie, et sans implication aucune dans les activités opérationnelles concernées, peuvent également être intégrés aux *clean teams*. Il est toutefois essentiel que ces membres restent en nombre limité et soient soumis à un engagement individuel de confidentialité afin de ne pas diffuser les informations reçues au-delà de l'équipe restreinte.

Vu les risques financiers encourus par les parties depuis les décisions Altice, il semble aujourd'hui crucial que les préoccupations liées au droit de la concurrence soient prise en cause dès l'origine dans les opérations de M&A, et que les mécanismes de sauvegarde soient mis en œuvre dès le début des discussions, y compris un mécanisme de *clean team* dès le début du processus de *due diligence*.