

**Décision n° 17-DCC-13 du 27 janvier 2017  
relative à la prise de contrôle exclusif de la société Finizy par la société  
Goldman Sachs Group**

L'Autorité de la concurrence,

Vu le dossier de notification adressé au service des concentrations le 6 janvier 2017, relatif à la prise de contrôle exclusif de la société Finizy par la société Goldman Sachs Group, formalisé par un contrat de transfert de titres et un contrat d'option d'achat en date du 17 décembre 2016 ;

Vu le livre IV du code de commerce relatif à la liberté des prix et de la concurrence, et notamment ses articles L. 430-1 à L. 430-7 ;

Vu les éléments complémentaires transmis par les parties au cours de l'instruction ;

Adopte la décision suivante :

## **I. Les entreprises concernées et l'opération**

1. Goldman Sachs Group Inc. (ci-après « Goldman Sachs ») est une banque d'investissement internationale intervenant principalement dans les secteurs de la banque d'affaires, des marchés de capitaux et du conseil financier. Goldman Sachs n'est pas une entreprise contrôlée, au sens du droit des concentrations, ses actionnaires, variés et très nombreux, ne disposant d'aucune influence déterminante sur la société. Sa filiale Goldman Sachs & Co contrôle les fonds d'investissement West Street Capital Partners VII Special Investments Offshore, L.P. et West Street Capital Partners VII – Parallel, L.P. (ci-après les fonds « WSCP VII »).
2. Finizy SAS (ci-après « Finizy ») est à la tête d'un groupe actif principalement dans les secteurs de l'intermédiation en assurances et en produits et services bancaires pour les particuliers et les professionnels<sup>1</sup>. L'entité historique du groupe, la société Meilleurtaux, est notamment

---

<sup>1</sup> Le groupe Finizy est composé de Finizy et des sociétés Meilleurtaux, Multi-Impact, Equylah, Meilleurtaux Solutions, Afexia, Meilleureassurance, Meilleureassurance On Line. Il comprend également deux sociétés dans lesquelles les participations directes ou indirectes de Finizy sont minoritaires, Avantage Crédit Immobilier (34 %) et Melhortaxa (14,4 %). La présente opération n'emporte aucun changement de contrôle, au sens du droit des concentrations, sur ces deux dernières sociétés.

spécialisée dans l'intermédiation en crédits immobiliers. Finizy est contrôlée par le fonds d'investissement Equistone IV FVPR.

3. Aux termes d'un projet de contrat de transfert de titres et d'un contrat d'option d'achat en date du 17 décembre 2016, les fonds WSCP VII doivent acquérir l'intégralité des actions de Finizy. En ce qu'elle se traduit par la prise de contrôle exclusif de Finizy par Goldman Sachs, l'opération notifiée constitue une concentration au sens de l'article L. 430-1 du code de commerce.
4. Les entreprises concernées réalisent ensemble un chiffre d'affaires hors taxes total sur le plan mondial de plus de 150 millions d'euros (Goldman Sachs : [...] d'euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2015 ; groupe Finizy : [...] d'euros pour le même exercice<sup>2</sup>). Chacune de ces entreprises a réalisé en France un chiffre d'affaires supérieur à 50 millions d'euros (Goldman Sachs : [...] d'euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2015 ; groupe Finizy : [...] d'euros pour le même exercice). Compte tenu de ces chiffres d'affaires, l'opération ne relève pas de la compétence de l'Union européenne. En revanche, les seuils de contrôle mentionnés au I de l'article L. 430-2 du code de commerce sont franchis. Cette opération est donc soumise aux dispositions des articles L. 430-3 et suivants du code de commerce relatifs à la concentration économique.

## **II. Délimitation des marchés pertinents**

5. En France, les activités des parties ne se chevauchent pas sur les mêmes marchés de produits et de services et Goldman Sachs n'est pas active sur des marchés amont ou aval de ceux sur lesquels Finizy est active, en particulier les marchés de courtage en produits bancaires (crédit immobilier) et d'assurances emprunteur. Toutefois, Goldman Sachs est active sur des marchés géographiques connexes, dans la mesure où elle a récemment commencé à proposer des services de banque de détail destinés aux particuliers, aux Etats-Unis uniquement. L'hypothèse dans laquelle Goldman Sachs proposerait des produits et des services de banque de détail en France dans un horizon de court ou moyen terme a donc été prise en compte pour les besoins de la présente analyse. En effet, les marchés de la banque de détail ont un lien vertical avec les marchés de l'intermédiation en opérations bancaires dans lesquels le groupe Finizy est actif en France.

### **A. LES MARCHÉS DE SERVICE**

#### **1. LES MARCHÉS DE LA BANQUE DE DÉTAIL**

6. La banque de détail regroupe les services bancaires à destination des particuliers et des ménages. Selon la pratique décisionnelle de l'Autorité de la concurrence, les entrepreneurs

---

<sup>2</sup> Le chiffre d'affaires consolidé du groupe Finizy s'est élevé à [...] d'euros en 2015, mais il a été corrigé pour tenir compte des acquisitions réalisées par Finizy en 2016 conformément au point 200 des lignes directrices de l'Autorité de la concurrence relatives au contrôle des concentrations.

peuvent également être considérés comme des clients de la banque de détail, dans la mesure où leurs besoins sont plus proches de ceux des particuliers que ceux des sociétés commerciales<sup>3</sup>.

7. Plusieurs marchés ont été distingués : (i) les dépôts à vue, (ii) l'épargne bancaire (notamment les bons de caisses et les comptes non mobilisables immédiatement comme les comptes à terme), (iii) l'épargne hors bilan (Société d'Investissement à Capital Variable, Fonds Commun de Placement et fonds de pension), (iv) le crédit immobilier, (v) le crédit à la consommation, (vi) le crédit de restructuration d'endettement, (vii) l'émission de cartes de paiement (émission au profit des clients), (viii) la banque privée et (ix) la conservation de titres<sup>4</sup>.
8. Au cas d'espèce, il n'y a pas lieu de remettre en cause ces délimitations de marché.

## **2. LES MARCHES DE L'INTERMEDIATION EN OPERATIONS BANCAIRES**

9. La pratique décisionnelle de l'Autorité de la concurrence a considéré que l'activité des intermédiaires en opérations bancaires, tels que les courtiers en produits de financements immobiliers, pouvait être distinguée de l'activité des banques elles-mêmes<sup>5</sup>. Elle a donc envisagé l'existence d'un marché de l'intermédiation en opérations bancaires, distinct du marché de la fourniture de services bancaires.
10. Ce marché peut être segmenté en fonction du type de services bancaires distribués et du type de clients<sup>6</sup>. L'existence d'un marché de la distribution de produits de financement immobilier (produits de crédit immobilier et de produits de crédit à la consommation servant soit au financement de dépôts de garantie pour des biens distribués par un réseau de gestion locative, soit au financement de travaux dans des copropriétés) à destination d'une clientèle de particuliers a ainsi été envisagée.
11. Au cas d'espèce, il n'y a pas lieu de remettre en cause ces délimitations de marché.

## **B. LES MARCHES GEOGRAPHIQUES**

### **1. LES MARCHES DE LA BANQUE DE DETAIL**

12. La pratique décisionnelle considère généralement que les marchés de la banque de détail sont tout au plus de dimension nationale, malgré une certaine harmonisation européenne<sup>7</sup>.
13. S'agissant des services bancaires aux particuliers, la pratique décisionnelle<sup>8</sup> a par ailleurs considéré que la proximité des agences est un facteur important dans la mesure où il s'agit surtout, à ce jour, d'activités relationnelles. Elle a aussi souligné que les conditions de concurrence sur le territoire métropolitain n'étaient pas homogènes compte tenu notamment de la place importante détenue, dans le système bancaire français, par les réseaux mutualistes et

---

<sup>3</sup> Voir, par exemple, la décision de l'Autorité de la concurrence n° 09-DCC-16 du 22 juin 2009 relative à la fusion entre les groupes Caisse d'Epargne et Banque Populaire.

<sup>4</sup> Voir la décision n° 09-DCC-16 précitée et les décisions de l'Autorité de la concurrence n° 10-DCC-116 du 10 septembre 2010 relative à la prise de contrôle exclusif de la banque Société Marseillaise de Crédit par le groupe Société Générale-Crédit du Nord et n°15-DCC-105 du 12 août 2015 relative à la prise de contrôle conjoint de la société Primonial Holding par les sociétés Crédit Mutuel Arkéa, Primonial Management, Blackfin et Latour Capital.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Ibid.

<sup>7</sup> Ibid.

<sup>8</sup> Ibid.

coopératifs, des différences d'implantation entre les groupes bancaires, de l'adaptation des stratégies commerciales au contexte concurrentiel local et de l'existence d'enseignes bancaires régionales. L'analyse concurrentielle a ainsi été effectuée à la fois au niveau national et au niveau local, la pratique ayant retenu, pour ce dernier niveau, des cercles d'un rayon correspondant à un parcours d'une vingtaine de minutes en voiture autour d'une commune.

14. Au cas d'espèce, il n'y a pas lieu de remettre en cause ces délimitations de marché.

## 2. LES MARCHES DE L'INTERMEDIATION EN OPERATIONS BANCAIRES

15. La pratique décisionnelle a considéré que les marchés de l'intermédiation en opérations bancaires sont de dimension nationale<sup>9</sup>.

### III. Analyse concurrentielle

16. Une concentration verticale peut restreindre la concurrence en rendant plus difficile l'accès aux marchés sur lesquels la nouvelle entité sera active, voire en évinçant potentiellement les concurrents ou en les pénalisant par une augmentation de leurs coûts. Ce verrouillage peut viser les marchés aval, lorsque l'entreprise intégrée refuse de vendre un intrant à ses concurrents en aval, ou les marchés amont, lorsque la branche aval de l'entreprise intégrée refuse d'acheter les produits des fabricants actifs en amont et réduit ainsi leurs débouchés commerciaux. Cependant, la pratique décisionnelle considère qu'un risque d'effet vertical peut en principe être écarté dès lors que la part de marché de l'entreprise issue de l'opération sur les marchés concernés ne dépasse pas 30 %.
17. En l'espèce, dans l'hypothèse où Goldman Sachs pénétrerait les marchés de la banque de détail en France, l'acquisition de Finizy serait susceptible de produire des effets verticaux dans la mesure où les marchés de l'intermédiation en opérations bancaires sont situés à l'aval des marchés du crédit, en particulier le crédit immobilier.
18. Or, quelles que soient les segmentations des marchés envisagées, Finizy dispose d'une part de marché qui n'excède pas [10-20]%, y compris sur le segment du courtage en crédit immobilier, où sont actifs des acteurs importants tels que CAFPI, Empruntis / Immoprêt, ACE, INFI et La Centrale de Financement.
19. Les positions limitées de Finizy sur les marchés de l'intermédiation en opérations bancaires et l'existence de nombreux concurrents ne sont pas de nature à caractériser un effet de levier susceptible de produire des effets anticoncurrentiels sur les marchés de la banque de détail en France, où d'importants groupes sont par ailleurs actuellement présents.
20. Par conséquent, l'opération n'est pas susceptible de porter atteinte à la concurrence par le biais d'effets verticaux sur les marchés de la banque de détail et de l'intermédiation en opérations bancaires.

---

<sup>9</sup> *Ibid.*

**DECIDE**

**Article unique** : L'opération notifiée sous le numéro 16-276 est autorisée.

La présidente,

Isabelle de Silva

---

© Autorité de la concurrence