



**Décision n° 21-DCC-175 du 1^{er} octobre 2021
relative à la prise de contrôle exclusif du groupe Lyxor par la société
Amundi**

L'Autorité de la concurrence,

Vu le dossier de notification adressé complet au service des concentrations le 30 août 2021, relatif à la prise de contrôle du groupe Lyxor par la société Amundi, formalisée par un contrat cadre de vente du 10 juin 2021 ;

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 la partie notifiante au cours de l'instruction ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Adopte la décision suivante :

I. Les entreprises concernées et l'opération

1. **Amundi** est un établissement de crédit spécialisé coté sur Euronext Paris. Elle est active dans toutes les classes d'actifs, en particulier en gestion active (actions, obligations et solutions multi-actifs), en gestion passive (fonds négociés en bourse ou *Exchange Traded Funds*, ci-après « ETF », et indiciels¹), en actifs réels (immobilier, dette privée et capital-investissement ou « *private equity* ») ainsi qu'en fonds monétaires et produits structurés. Elle est contrôlée exclusivement par la société Crédit Agricole, qui détient 67,9 % de son capital. Le Crédit Agricole est un groupe bancaire français coté en bourse, principalement actif en matière de banque de détail, d'assurance, d'immobilier et de services financiers.
2. **Le groupe Lyxor** est un gestionnaire d'actifs, exerçant des activités de gestion active, de gestion passive (ETF et indiciels) et de gestion alternative. Avant l'opération, il est détenu exclusivement par la Société Générale.
3. L'opération notifiée consiste en l'acquisition par Amundi de 100 % des actifs du groupe Lyxor. En ce qu'elle se traduit par la prise de contrôle exclusif du groupe Lyxor par Amundi, l'opération 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 total sur le plan mondial de plus de 150 millions d'euros (groupe Crédit Agricole : $[\geq 150 \text{ millions}]$ d'euros et Lyxor : $[\geq 150 \text{ millions}]$ d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2020) Chacune de ces entreprises réalise en France, un chiffre d'affaires supérieur à 50 millions d'euros (groupe Crédit Agricole : $[\geq 50 \text{ millions}]$ d'euros et Lyxor : $[\geq 50 \text{ millions}]$ d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2020). Compte tenu des chiffres d'affaires réalisés par les entreprises concernées, les seuils prévus par l'article 1, paragraphe 2, a) et b) du règlement (CE) n° 139/2004 du Conseil du 20 janvier 2004 sont atteints. Néanmoins, chacune des entreprises concernées réalisant en France plus des deux tiers de son chiffre d'affaires dans l'Union européenne, l'opération ne relève pas de la compétence de la Commission européenne (ci-après « la Commission »). En revanche, les seuils de contrôle mentionnés au I de l'article L. 430-2 du code de commerce sont franchis. La présente opération est donc soumise aux dispositions des articles L. 430-3 et suivants du code de commerce, relatives à la concentration économique.

¹ Un fonds indiciel est un fonds de placement financier qui tente de reproduire les performances et les rendements d'un indice boursier de référence.

II. Délimitation des marchés pertinents

5. Les parties à l'opération sont simultanément actives sur les marchés de la gestion d'actifs (A).
6. L'acquéreur exerce par ailleurs une activité de distribution de fonds communs de placement aux clients de détail (B), une activité de prestation de services de conservation (C) et une activité d'administration de fonds (D), qui présentent des liens verticaux avec les activités de gestion d'actifs.

A. LES MARCHÉS DE LA GESTION D'ACTIFS

1. MARCHÉS DE PRODUITS

7. La gestion d'actifs recouvre, notamment, les activités de gestion de fonds communs de placement et de gestion de portefeuille². Ainsi, la Commission définit la gestion d'actifs comme « *la création, l'établissement et la commercialisation de fonds, principalement à l'intention des clients de détail sur une base "standard", et la fourniture de services de gestion de portefeuille aux investisseurs institutionnels. Divers actifs sont utilisés comme support d'un investissement, comme par exemple des actions, des titres obligataires, des biens immobiliers ou des instruments du marché monétaire.* »³
8. La Commission a considéré qu'il existait un marché global de la gestion d'actifs en général⁴.
9. En l'espèce, les parties sont actives sur ce marché.
10. La pratique a également envisagé de segmenter ce marché par type de client (a), d'une part, et entre la gestion active et la gestion passive (b) d'autre part.

a) Segmentation selon le type de clients

11. Sur le marché de la gestion d'actifs, la Commission⁵ ainsi que l'Autorité⁶ ont envisagé, tout en laissant la question ouverte, une segmentation entre les clients de détail et les clients institutionnels (tels que les fonds de pension, les banques ou les compagnies d'assurance).

² C2006-45 Lettre du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie du 10 août 2006, aux conseils de la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne et de la Banque Fédérale des Banques Populaires, relative à une concentration dans le secteur des services bancaires, point 3.1.1.i).

³ Décision de la Commission dans le dossier COMP/M.8359 – Amundi / Credit Agricole / Pioneer Investments, para. 16.

⁴ Décision de la Commission COMP/M.9796 – Uniq / Axa (Insurance, Asset Management And Pensions - Czechia, Poland And Slovakia), para. 36 ; décision de la Commission dans le dossier COMP/M.8359 – Amundi / Credit Agricole / Pioneer Investments, para. 17 ; et décision de la Commission dans le dossier COMP/M.6812 – SFPI / Dexia, para. 31.

⁵ COMP/M.9810, Natixis Investment Managers/La Banque Postale/JV, para. 13, Aff. COMP/M/9796, Uniq / Axa, para. 36 ; Aff. COMP/M.8837, Blackstone / Thomson Reuter F&R Business, para. 35, Aff. COMP/M.8359, Amundi / Crédit Agricole / Pioneer Investments, paras. 17-27 ; Aff. COMP/M.7877, Warburg Pincus / General Atlantic / UniCredit / Santander / SAM / Pioneer, paras. 17-28 ; Aff. COMP/M.6812, SFPI / Dexia, paras. 31 et 33 ; Aff. COMP/M.5728, Crédit Agricole / Société Générale Asset Management, paras. 30-32 ; Aff. COMP/M.5580, Blackrock / Barclays GIH, paras 33-35 ; Aff. COMP/M.3894, UniCredito / HVB, décision du 18 octobre 2005, paras. 35-36 ; Aff. COMP/M.5384, BNP Paribas / Fortis, décision du 3 décembre 2008, para. 59 ; Aff. COMP/M.4844, Fortis / ABN Amro Assets, paras. 67-70 ; Aff. COMP/ M.5580, Blackrock / Barclays GIH, paras. 8-13. Décision de la Commission européenne dans le dossier COMP/M.2131, BCP/Interamericain/Novabank, du 15 septembre 2000.

⁶ C2006-45/ Lettre du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie du 10 août 2006, aux conseils de la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne et de la Banque Fédérale des Banques Populaires, relative à une concentration dans le secteur des services bancaires, page 3 s. Voir également décision n° 16-DCC-151 du 14 octobre 2016 relative à la fusion de la société Rothschild & Co SCA et la Compagnie Financière Martin Maurel SA, para.13 ; décision 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, para. 25 ; Décision n° 15-DCC-73 du 22 juin 2015 relative à la prise de contrôle exclusif du groupe DNCA* par la société Natixis Global Asset Management, para 10.

12. Concernant la gestion d'actifs pour les clients de détail, la Commission a envisagé une sous-segmentation entre les fonds de détail ouverts et fermés⁷. En effet, elle indique que les fonds fermés sont « *des fonds conçus sur mesure pour un petit groupe d'investisseurs et qui ne sont pas distribués par les canaux de détail. Ces fonds ne sont pas ouverts à la souscription de nouveaux capitaux par des personnes inconnues des actionnaires nominatifs. En revanche, les fonds ouverts ne comportent aucune restriction quant au nombre d'investisseurs.* ».
13. Concernant la gestion d'actifs pour le compte de clients institutionnels, l'Autorité⁸ a envisagé une sous-segmentation entre :
- (i) la gestion de portefeuille (hors actifs immobiliers et hors OPCVM), qui consiste à optimiser le rendement financier d'un portefeuille de titres constitué de valeurs mobilières (actions et/ou obligations) détenues par un client ;
 - (ii) la gestion de fonds commun de placement de type OPCVM (qui se déclinent en SICAV et en FCP), qui consiste à gérer pour le compte des entreprises et des institutionnels ce type de fonds de placements collectifs ;
 - (iii) le capital-investissement (ou « *private equity* »), qui consiste pour un investisseur à entrer au capital d'entreprises non cotées en bourse et qui ont besoin d'un apport de fonds propres.
14. Chacune des parties détient une activité de gestion d'actifs pour des clients de détail, d'une part, et pour des clients institutionnels, d'autre part.

b) Segmentation entre la gestion active et la gestion passive

15. S'agissant de la distinction entre les activités de gestion active et passive d'actifs, la Commission indique que « [l]a *gestion active d'actifs* consiste en des stratégies dans lesquelles le gestionnaire d'investissement effectue des investissements spécifiques dans le but de surpasser un point de référence (par exemple un indice), tandis que la *gestion passive* consiste en des stratégies qui cherchent simplement à répliquer la performance d'un indice (par exemple, les ETF) ».⁹
16. Les parties exercent à la fois des activités de gestion active et passive d'actifs.
17. En l'espèce, la question de la délimitation précise des marchés de la gestion d'actifs peut être laissée ouverte, dans la mesure où les conclusions de l'analyse concurrentielle demeurent inchangées quelle que soit l'hypothèse envisagée.

⁷ Décision de la Commission dans le dossier Aff. COMP/M.8359, Amundi / Crédit Agricole / Pioneer Investments, para. 19.

⁸ C2006-45/ Lettre du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie du 10 août 2006, aux conseils de la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne et de la Banque Fédérale des Banques Populaires, relative à une concentration dans le secteur des services bancaires, décisions de l'Autorité de la concurrence n° 09-DCC-16 du 22 juin 2009 relative à la fusion entre les groupes Caisse d'Épargne et Banque Populaire, n° 15-DCC-73 du 22 juin 2015 relative à la prise de contrôle exclusif du groupe DNCA* par la société Natixis Global Asset Management et n° 16-DCC-151 du 14 octobre 2016 relative à la fusion de la société Rothschild & Co SCA et la Compagnie Financière Martin Maurel SA.

⁹ COMP/M.5580, Blackrock / Barclays GIH, note de bas de page 6.

2. MARCHÉS GÉOGRAPHIQUES

18. Les autorités de concurrence ont envisagé pour le marché global de la gestion d'actifs¹⁰, ainsi que pour les segmentations relatives au type de clients¹¹ d'une part, et à la gestion active et passive¹², d'autre part, une dimension géographique au moins nationale.
19. En l'espèce, la question de la dimension géographique peut être laissée ouverte, les conclusions de l'analyse concurrentielle demeurant inchangées, quelle que soit l'hypothèse retenue.
20. L'analyse concurrentielle a été menée au niveau national, de la façon la plus conservatrice.

B. LA DISTRIBUTION DE FONDS COMMUNS DE PLACEMENT AUX CLIENTS DE DÉTAIL

1. MARCHÉ DE PRODUITS

21. Les autorités de concurrence nationale¹³ et européenne¹⁴ ont eu l'occasion d'examiner les marchés de la banque de détail.
22. Ainsi, la banque de détail regroupe les services bancaires à destination des particuliers et des ménages mais également des entrepreneurs individuels.
23. Pour l'ensemble de cette clientèle, les marchés suivants ont été analysés par l'Autorité : le marché des dépôts à vue, le marché de l'épargne bancaire (notamment les bons de caisse et les comptes non mobilisables immédiatement comme les comptes à terme), le marché de l'épargne hors bilan (société d'investissement à capital variable (SICAV), fonds commun de placement (FCP) et fonds de pension), le marché du crédit immobilier, le marché du crédit à la consommation, le marché du crédit de restructuration d'endettement, le marché de l'émission de cartes de paiement (émission au profit des clients), le marché de la banque privée ou encore le marché de la conservation de titres (« *retail custody* »)¹⁵.
24. La Commission a également envisagé de segmenter le marché de la banque de détail entre les dépôts, les prêts, les prêts hypothécaires, les opérations de paiement, l'émission de cartes de crédit, les comptes de dépôt et la distribution de FCP¹⁶. Elle a également envisagé la possibilité

¹⁰ COMP/M.8359, Amundi / Crédit Agricole / Pioneer Investments, para. 30.

¹¹ COMP/M.9796, Uniqa / Axa (insurance, asset management and pensions – Czechia, Poland and Slovakia, para. 39; Aff. COMP/M.8359, Amundi / Crédit Agricole / Pioneer Investments, para. 28; Aff. COMP/M.7877, Warburg Pincus / General Atlantic / UniCredit / Santander / SAM / Pioneer, para. 2; COMP/M.9810, Natixis Investment Managers/La Banque Postale/JV, para. 34; Aff. COMP/M.8257, NN Group / Deta Lloyd, para. 112.

¹² Décision C2006-45 / Lettre du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie en date du 10 août 2006, aux conseils de la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne et de la Banque Fédérale des Banques Populaires, relative à une concentration dans le secteur des services bancaires, publiée au BOCCRF n°7 bis du 15 septembre 2006.

¹³ Décision C2006-45 / Lettre du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie en date du 10 août 2006, aux conseils de la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne et de la Banque Fédérale des Banques Populaires, relative à une concentration dans le secteur des services bancaires, publiée au BOCCRF n°7 bis du 15 septembre 2006.

¹⁴ COMP/M.5384 BNP Paribas/Fortis ; du 3 octobre 2007 dans l'affaire COMP/M.4844 Fortis/ABN AMRO Assets ; du 6 août 2007 dans l'affaire COMP/M.4692 Barclays/ABN AMRO ; du 28 mars 2006 dans l'affaire COMP/M.4155, BNP Paribas/BNL ; du 18 octobre 2005 dans l'affaire COMP/M.3894 Unicredito/HVB ; du 2 juin 2005 dans l'affaire COMP/M.3740 Barclays Bank/FöreningsSparbanken ; du 6 février 1998 dans l'affaire IV/M.1096 Société Générale/Hambros Bank.

¹⁵ Décision n° 09-DCC-16 du 22 juin 2009 relative à la fusion entre les groupes Caisse d'Épargne et Banque Populaire.

¹⁶ COMP/M.9796, Uniqa / Axa (insurance, asset management and pensions – Czechia, Poland and Slovakia, para.43 ; Aff. COMP/M.4692, Barclays / ABN Amro, décision du 6 août 2007, para. 10. Voir aussi Aff. COMP/M.6168, RBI / EFG Eurobank / JV, para. 12 ; Aff. COMP/M.4844, Fortis / ABN Amro Assets, para. 41 ; Aff. COMP/M.5384, BNP Paribas / Fortis, paras. 9-10 ; Aff. COMP/3894, UniCredito / HVB, para.56.

d'opérer une distinction entre les FCP vendus par le réseau général de détail et les FCP distribués par les canaux de la banque privée¹⁷.

25. En tout état de cause, la question de la segmentation exacte de ces marchés peut être laissée ouverte, les conclusions de l'analyse concurrentielle demeurant inchangées quelle que soit la dimension envisagée.
26. En l'espèce, l'acquéreur agit en tant que prestataire de services bancaires aux clients de détail et distributeur de fonds communs de placement à ses clients.

2. MARCHÉ GÉOGRAPHIQUE

27. En ce qui concerne la dimension géographique des marchés de la banque de détail, la Commission¹⁸ a considéré que les marchés pourraient être de dimension nationale, y compris pour la distribution de FCP¹⁹.
28. L'Autorité²⁰ a considéré que la dimension géographique était tout au plus nationale, et a mené son analyse, lors de précédentes décisions, à la fois au niveau national et au niveau local²¹.
29. En l'espèce, l'analyse concurrentielle sera effectuée uniquement au niveau national, le marché de la distribution de FCP n'étant concerné qu'au titre de ses liens verticaux avec les marchés de la gestion d'actifs, qui sont au moins de dimension nationale.

C. LES SERVICES DE CONSERVATION DE TITRES

1. MARCHÉ DE PRODUITS

30. Selon l'Autorité, « [la] *conservation globale (global custody)* est un service offert par certaines banques à d'autres investisseurs du marché, qui consiste à gérer pour le compte de ces derniers toutes les opérations liées à leurs portefeuilles, qui suivent la négociation proprement dite des titres (transmission d'ordres, règlement livraison, versement de coupons, opérations sur titres, remboursements). Pour ce faire, le global custodian est en relation avec un réseau de sous-dépositaires locaux, qui lui donnent accès aux marchés où ses clients négocient, et au dépositaire central du pays où il réside »²².
31. La Commission a retenu que ces services relevaient d'un même marché de produits sans qu'il y ait besoin de distinguer les différents types de services²³.
32. La pratique de l'Autorité, quant à elle, distingue la conservation de titres pour les clients institutionnels d'une part, et la conservation pour les clients de détail, d'autre part²⁴.

¹⁷ COMP/M.5728 – Crédit Agricole/ Société Générale Asset Management, para. 68 s.

¹⁸ Voir COMP/M.4844, Fortis / ABN Amro Assets, para. 85 et paras.139-142. Voir aussi, Aff. COMP/M.3894, UniCredito / HVB, para. 41.

¹⁹ Voir aff. COMP/M.8359 Amundi / Crédit Agricole / Pioneer Investments, para 28; aff. COMP/M.5728 – Crédit Agricole/ Société Générale Asset Management, para 84 ; aff. M.6812 SFPI / Dexia, para 32 ; aff. COMP/M.4844 – Fortis/ABN AMRO Assets, paras. 155-158 ; aff. COMP/M.6168 – RBI/EFB EURO BANK/JV, paras. 27-28 ; aff. COMP/M.3894 - UNICREDITO/HVB, paras. 54-57.

²⁰ Décision n° 19-DCC-270 du 30 décembre 2019, para 22 ; décision 17-DCC-13 du 27 janvier 2017 relative à la prise de contrôle exclusif de la société Finizy par la société Goldman Sachs Group, para 13 ; décision 09-DCC-16 du 22 juin 2009 relative à la fusion entre les groupes Caisse d'Épargne et Banque Populaire, para 137 et suivants.

²¹ Voir, par exemple, décision 17-DCC-13 précitée, para 13.

²² C2006-45/ Lettre du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie du 10 août 2006, aux conseils de la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne et de la Banque Fédérale des Banques Populaires, relative à une concentration dans le secteur des services bancaires, point 3.1.2.xi

²³ COMP/ M.3781 - Crédit Agricole / Caisse d'Épargne / JV, para 9

²⁴ Décision n° 09-DCC-16 du 22 juin 2009, para 98 et 123. Voir également décision n° 15-DCC-105 du 12 août 2015, para.23 ; décision 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, para. 10 et 13.

33. En l'espèce, la délimitation exacte de ce marché peut être laissée ouverte, les conclusions de l'analyse concurrentielle demeurant inchangées quelle que soit l'hypothèse retenue.
34. L'acquéreur, *via* sa filiale CACEIS, fournit des services de conservation de titres.

2. MARCHÉ GÉOGRAPHIQUE

35. La Commission a laissé ouverte la définition exacte du marché géographique²⁵.
36. Dans sa décision Crédit Agricole / Caisse d'Épargne, elle a toutefois, tout en estimant que le marché des services de conservation pouvait être considéré comme mondial ou au moins à l'échelle de l'EEE²⁶, a également évalué l'impact de l'opération au niveau national²⁷.
37. En l'espèce, l'analyse concurrentielle a été menée au niveau national, de la façon la plus conservatrice.

D. LES SERVICES D'ADMINISTRATION DE FONDS

1. MARCHÉ DE PRODUITS

38. Selon l'Autorité²⁸, « [I]es établissements bancaires peuvent également fournir des services d'administration de fonds. Il peut s'agir par exemple d'administrer, ou d'être dépositaire de fonds détenus par des FCP, mais également, de tenir leur compatibilité, d'évaluer leur situation nette comptable, d'enregistrer pour leur compte les mouvements d'achat ou de vente de parts, de tenir le compte de leurs transactions, de leur fournir des conseils fiscaux, de leur servir d'agence de transfert, de tenir leurs archives, de leur fournir des services d'auxiliaire légal ou de secrétariat. D'autres services à forte valeur ajoutée peuvent également être offerts, comme le middle ou le back office des gestionnaires de fonds, le versement des coupons, la mesure des performances financières, l'analyse des risques. En grande partie, il s'agit de services qui étaient précédemment auto-consommés par les gestionnaires de fonds et qui ont été externalisés. ».
39. La Commission a considéré que cette activité constituait un marché de produits unique²⁹.
40. En l'espèce, la délimitation exacte de ce marché peut être laissée ouverte, les conclusions de l'analyse concurrentielle demeurant inchangées quelle que soit l'hypothèse retenue.
41. L'espèce, l'acquéreur, *via* sa filiale CACEIS, fournit des services d'administration de fonds.

²⁵ COMP/M.8257 NN Group / Delta Llyod, para 115; Aff. COMP/M.8359 - Amundi / Crédit Agricole/ Pioneer Investment, para 35 ; Aff. COMP/M.5728, Crédit Agricole / Société Générale Asset Management, para. 122.

²⁶ COMP/M.3787 – Crédit Agricole / Caisse d'Épargne / JV, para 17.

²⁷ Ibid, para 20.

²⁸ C2006-45/ Lettre du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie du 10 août 2006, aux conseils de la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne et de la Banque Fédérale des Banques Populaires, relative à une concentration dans le secteur des services bancaires, point 3.1.2.xii.

²⁹ COMP/M.9810 – Natixis Investment Managers / La Banque Postale / JV, para 21 ; aff. COMP/M.8359 Amundi / Crédit Agricole / Pioneer Investments, para 39 ; aff. COMP/M.5728, Crédit Agricole / Société Générale Asset Management, para. 14-16; Voir aussi aff. COMP/M.3781, Crédit Agricole / Caisse d'Épargne / JV, para. 21.

2. MARCHÉ GÉOGRAPHIQUE

42. La Commission a laissé ouverte la dimension exacte du marché des services d'administration de fonds³⁰.
43. En tout état de cause, la question de la dimension géographique de ce marché peut être laissée ouverte, les conclusions de l'analyse concurrentielle demeurant inchangées quelle que soit la dimension envisagée.
44. En l'espèce, l'analyse concurrentielle a été menée au niveau national, de la façon la plus conservatrice.

III. Analyse concurrentielle

A. ANALYSE DES EFFETS HORIZONTAUX

45. La part de marché cumulée de l'acquéreur et de la cible n'excédera pas 25 % sur le marché de la gestion d'actifs et ses segmentations envisageables, à l'exception des activités de gestion passive.
46. S'agissant de la gestion passive pour tous types de clients confondus, la part de marché de la nouvelle entité au niveau national s'élèvera à [20-30] % avec une addition de parts de marché de [5-10] points. S'agissant plus spécifiquement de la gestion passive pour les clients institutionnels au niveau national, la nouvelle part de marché s'élèvera à [20-30] % avec une addition de parts de marché de [5-10] points.
47. Toutefois, la nouvelle entité restera confrontée à la pression concurrentielle d'acteurs importants, tels que Natixis / Ostrum, AXA ou encore BNP Paribas.
48. Il résulte de ce qui précède que l'opération n'est pas de nature à porter atteinte à la concurrence, par le biais d'effets horizontaux, sur le marché de la gestion d'actifs ainsi que sur l'ensemble de ses segmentations envisageables.

B. ANALYSE DES EFFETS VERTICAUX

49. 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.
50. La pratique décisionnelle considère en principe qu'un risque d'atteinte à la concurrence par le biais d'effets verticaux peut être écarté, dès lors que les parts de marché de l'entreprise issue de l'opération sur les marchés concernés ne dépassent pas les 30 %³¹.

³⁰ COMP/M.9810 – Natixis Investment Managers / La Banque Postale / JV, para 38 ; Aff. COMP/M.8359 Amundi / Crédit Agricole / Pioneer Investments, para 39 ; aff. COMP/M.5728, Crédit Agricole / Société Générale Asset Management, para. 124.

³¹ Voir, en ce sens, le paragraphe 678 des lignes directrices.

51. L'acquéreur, le Crédit Agricole, est actif à l'aval des activités d'Amundi et de Lyxor en tant que prestataire de services bancaires aux clients de détail et distributeur de fonds communs de placement à ses clients. Toutefois, le Crédit Agricole détenant une part de marché de [5-10] % sur le marché de la distribution de fonds communs de placement en France, d'une part, et la nouvelle entité détenant des parts de marché inférieures à 30 % sur le marché de la gestion d'actifs et ses différentes segmentations envisageables, d'autre part, tout risque d'atteinte à la concurrence par le biais d'effets verticaux entre ce marché et ceux de la gestion d'actifs peut être écarté.
52. Par ailleurs, l'opération crée un lien vertical entre les activités de l'acquéreur de prestation de services de conservation et d'administration de fonds, qui se situent, toutes les deux, en amont du marché de la gestion d'actifs sur lequel les parties sont actives.
53. L'acquéreur détient une part de marché supérieure à 30 % sur ces deux activités. En effet, sur le marché des services de conservation de titres, l'acquéreur détient, en France, une part de marché de [30-40] % tandis que sur le marché de l'administration de fonds, l'acquéreur détient, en France, une part de marché de [40-50] %.
54. Toutefois, tout risque d'atteinte à la concurrence par le biais d'effets verticaux entre ces marchés peut être écarté.
55. Premièrement, compte tenu des parts de marché limitées de la nouvelle entité sur le marché de la gestion d'actifs et ses éventuelles segmentations et de la présence d'opérateurs concurrents, tels que Natixis / Ostrum, AXA, BNP Paribas, Aviva et La Poste, sur ce marché, tout risque de verrouillage de l'accès à la clientèle pour les opérateurs proposant des services de conservation de titres et d'administration de fonds peut être écarté.
56. Deuxièmement, la nouvelle entité n'aura pas non plus la capacité de verrouiller l'accès aux services de conservation de titres et d'administration de fonds, dans la mesure où les gestionnaires d'actifs disposeront de la possibilité de s'adresser à des opérateurs concurrents importants du Crédit Agricole, tels que BNP Paribas *Securities Services*, Société Générale *Securities Services* et *Clearstream* concernant la conservation de titres et BNP Paribas *Securities Services*, Société Générale *Securities Services*, *Dexia Fund Services*, *State Street* et *Alter Domus* concernant l'administration de fonds. De plus, au regard des parts de marché limitées de la cible en matière de gestion d'actifs, les incitations du Crédit Agricole à restreindre l'accès des gestionnaires d'actifs à ses services de conservation de biens et d'administration de fonds seraient limitées.
57. Compte tenu de ce qui précède, l'opération n'est pas susceptible de porter atteinte à la concurrence par le biais d'effets verticaux.

DÉCIDE

Article unique : L'opération notifiée sous le numéro 21-114 est autorisée.

La vice-présidente,

Fabienne Siredey-Garnier

© Autorité de la concurrence