

***Cas n° COMP/M.3781 -  
CREDIT AGRICOLE /  
CAISSE D'EPARGNE /  
JV***

Le texte en langue française est le seul disponible et faisant foi.

**RÈGLEMENT (CE) n° 139/2004  
SUR LES CONCENTRATIONS**

---

Article 6, paragraphe 1, point b) NON-OPPOSITION  
date: 14/06/2005

***En support électronique sur le site Internet EUR-Lex sous le  
numéro de document 32005M3781***



# COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

Bruxelles, le 14.06.2005

SG-Greffe(2005) D/202619

Dans la version publique de cette décision, des informations ont été supprimées conformément à l'article 17 (2) du règlement du Conseil (CE) n° 139/2004 concernant la non-divulgence des secrets d'affaires et autres informations confidentielles. Les omissions sont donc indiquées par [...]. Quand cela était possible, les informations omises ont été remplacées par des fourchettes de chiffres ou une description générale.

VERSION PUBLIQUE

PROCEDURE CONCENTRATIONS  
DECISION ARTICLE 6(1)(b)

Aux parties notifiantes

Messieurs, Mesdames,

**Objet :** **Affaire n°COMP/M.3781 – Crédit Agricole/Caisse d'Épargne/JV**  
**Votre notification du 04/05/2005 suivant renvoi conformément à l'article 4, paragraphe 5, du règlement du Conseil n°139/2004.**

1. Le 04/05/2005, la Commission a reçu notification d'un projet de concentration, conformément à l'article 4 et à la suite d'un renvoi conformément à l'article 4, paragraphe 5, du règlement (CE) n° 139/2004 du Conseil (« le règlement sur les concentrations »)<sup>1</sup>, par lequel les entreprises Groupe Crédit Agricole SA (« Crédit Agricole », France) et Groupe Caisse d'Épargne (« Caisses d'Épargne », France) acquièrent, au sens de l'article 3, paragraphe 1, point b, du règlement sur les concentrations, le contrôle en commun d'une société nouvellement créée constituant une entreprise commune (« l'entreprise commune », France) par achat d'actions.

---

<sup>1</sup> JO L.24 du 29.1.2004, p.1.

## **I. LES PARTIES**

2. Le groupe Caisse d'Epargne (« CGE ») est une banque universelle offrant des produits et des services bancaires et financiers pour les particuliers, les entreprises, les collectivités publiques et les institutions financières.
3. Le groupe Crédit Agricole (« CGA ») est lui aussi une banque universelle. Il est en outre présent dans l'assurance.

## **II. L'OPERATION ET LA CONCENTRATION**

4. L'opération concerne la création d'une entreprise commune, dénommée Crédit Agricole Caisse d'Epargne Investor Services, regroupant les activités des deux entreprises mères dans le domaine de la conservation d'instruments financiers et de l'administration de fonds pour le compte des clients institutionnels (compagnies d'assurances, caisses de retraite, sociétés de gestion d'OPCVM, etc.).
5. L'entreprise commune sera contrôlée conjointement par GCE et GCA qui disposeront chacun de 50% de son capital et des droits de vote. Les deux entreprises mères seront représentées à parité au Conseil de surveillance de l'entreprise commune et disposeront de ce fait d'un droit de veto sur les décisions stratégiques concernant celle-ci (notamment l'approbation du plan d'affaires et du budget annuel, la nomination du personnel d'encadrement et l'approbation des investissements importants). L'entreprise commune accomplira d'une manière durable toutes les fonctions d'une entité économique autonome : le personnel, les actifs et les moyens techniques nécessaires à son activité lui sont transférés par ces entreprises mères ; l'entreprise commune déterminera elle-même sa politique commerciale et tarifaire. En outre, les mères n'exerceront plus les activités de conservation et d'administration de fonds.
6. Au vu de ce qui précède, l'opération notifiée est une concentration au sens de l'article 3 du règlement sur les concentrations.

## **III. DIMENSION COMMUNAUTAIRE**

7. Le 04/04/2005, les parties ont soumis à la Commission une demande de renvoi conformément à l'article 4, paragraphe 5, du règlement sur les concentrations qui a été transmise à tous les Etats membres. Aucun de ces derniers n'ayant exprimé son désaccord dans les délais impartis, la concentration est réputée avoir une dimension communautaire.

## IV. ANALYSE CONCURRENTIELLE

### A. Définitions de marché

#### *Conservation*

8. Les parties considèrent que les marchés concernés par l'opération sont le marché mondial de la conservation globale (« global custody »), le marché français de la sous-conservation (« sub-custody »), le marché mondial de l'administration de fonds et le marché français de l'administration de fonds.
9. L'activité de conservation (« custody ») s'intègre dans les opérations « post-marché » qui concourent à la bonne fin des transactions intervenues sur les marchés financiers. Parmi ces opérations post-marché, on distingue habituellement : (i) la compensation<sup>2</sup>, (ii) le règlement/livraison et le dépôt central de titres<sup>3</sup> et (iii) la conservation. La conservation (seule activité post-marché concernée par la présente opération) implique un service primaire, qui est l'inscription en compte des instruments financiers et la conservation des avoirs correspondants, ainsi que des services annexes (par exemple l'octroi de lignes de liquidités, la gestion de la trésorerie excédentaire, les opérations de change, etc...) L'enquête de marché a confirmé que l'ensemble de ces services relève d'une seule et même activité au regard de leur environnement juridique et commercial et qu'en conséquence il n'y a pas lieu d'identifier des marchés de produits séparés pour chacun ou quelques uns d'entre eux.
10. Compte tenu des spécificités de la demande émanant des investisseurs institutionnels (compagnies d'assurances, caisses de retraite, sociétés de gestion d'OPCVM, etc.), les parties notifiantes estiment qu'il existe une prestation dite de conservation globale (« global custody ») qui correspond aux services rendus par les établissements financiers à des clients institutionnels qui détiennent des actifs émis sous l'empire de droits différents et négociés sur différents marchés internationaux, la prestation offerte est internationale et le conservateur global est l'unique interlocuteur de son client pour l'ensemble de ses titres émis et déposés dans différents pays.
11. Pour effectuer la conservation dans les autres pays que celui où il est établi, le conservateur global intervient soit directement par accès au dépositaire central, soit par l'intermédiaire d'une de ses succursales, soit enfin par des établissements financiers tiers agissant comme correspondants locaux dans le pays en question en tant que sous-conservateur (ou « sub-custodian »), afin de conserver des titres soumis à une législation nationale donnée.

---

<sup>2</sup> Opération par laquelle on calcule les obligations respectives du vendeur et de l'acheteur (confirmation des ordres, date de règlement, modalités du règlement), ainsi que l'existence des contreparties respectives (les instruments financiers pour le vendeur et les fonds pour l'acheteur).

<sup>3</sup> Opérations par lesquelles sont effectués d'abord le transfert effectif des instruments du vendeur vers l'acquéreur et le transfert des fonds correspondants de l'acquéreur vers le vendeur puis le dépôt des instruments transférés dans un registre central unique (par exemple Euroclear France en France, Euroclear Netherlands au Pays Bas, Crest au Royaume-Uni).

12. Selon les parties notifiantes bien que les services et mode de rémunération soient les mêmes, les fonctions exercées par un conservateur global et un sous-conservateur sont différentes. Le service de conservation globale est destiné aux clients finals (investisseurs institutionnels en l'espèce) et implique un lien direct entre le fournisseur du service et le client final. A contrario, la sous-conservation est un service destiné aux conservateurs globaux et il peut en ce sens être assimilé à de la sous-traitance (absence de lien direct entre le sous-conservateur et le client final).
13. Compte tenu des spécificités décrites ci-dessus, les parties considèrent qu'il existe un marché mondial de la conservation globale distinct des marchés nationaux de la sous-conservation. Tout en laissant la question ouverte jusqu'à présent, la Commission a relevé que l'ensemble des services de conservation (globale ou sous-conservation) sont par nature effectués au niveau national. En conséquence, les services de conservation globale ne sont pas clairement distincts d'une série de services de sous-conservation fournis dans plusieurs pays<sup>4</sup>.
14. L'enquête de marché a très largement confirmé que la distinction entre conservation globale et sous-conservation reflète effectivement le fonctionnement réel de l'activité de conservation. Pour les besoins de la présente affaire, il n'est toutefois pas nécessaire de trancher la question de l'existence d'un marché de la conservation globale distinct d'un marché de la sous-conservation, car elle est sans incidence sur les résultats de l'analyse concurrentielle.
15. Pour les besoins de la présente affaire, la Commission s'est interrogée quant à l'existence, au sein du marché (mondial) de la conservation globale, de marchés (nationaux) séparés de la conservation regroupant les activités de conservation globale pour le compte de résidents nationaux (français en l'espèce). L'existence de marchés nationaux de la conservation globale pour le compte de clients résidents pourrait a priori être justifiée par la particularité des besoins des clients en question, notamment au regard des caractéristiques de leurs portefeuilles d'investissements. On constate en effet une forte proportion d'actifs français (de 27 à 95 % selon les investisseurs institutionnels consultés), qui pourraient dès lors être incités à confier la conservation globale de leurs actifs financiers à un prestataire de services disposant en propre de la capacité de conserver la majeure part de leurs actifs (c'est-à-dire les actifs français).
16. Les parties contestent cette approche qui, à leur sens, ne s'inscrit pas dans la tendance en cours à la création d'un marché européen des instruments financiers. Elles considèrent que les investisseurs institutionnels confient la conservation de tous leurs actifs financiers sans distinction de nationalité (tendance encore accentuée depuis la mise en place de la zone Euro) à un conservateur global qui est leur interlocuteur unique. Les parties relèvent également que certains grands investisseurs institutionnels (notamment [...]), du fait de l'intégration croissante de leurs systèmes d'information, ont recours à un seul conservateur pour plusieurs de leurs filiales nationales de gestion d'actifs. Sur ce point, l'enquête de marché a confirmé que le critère du poids relatif des actifs nationaux et internationaux dans le portefeuille des investisseurs institutionnels résidents n'était pas pertinent pour distinguer une activité

---

<sup>4</sup> Voir notamment la décision de la Commission du 16/01/2003 dans l'affaire COMP/M.3027 – State Street Corporation/.Deutsche Bank Global Securities.

spécifique de la conservation pour leur compte. En effet, il apparaît que globalement les clients institutionnels investissent indifféremment dans des actifs domestiques et dans des actifs internationaux. Par ailleurs, l'enquête de marché a mis en évidence le fait que les investisseurs institutionnels diversifient désormais leurs actifs en fonction du risque lié à une devise (Euro, Livre Sterling, Dollar, Yen) et non plus du risque lié au pays d'origine. A cet égard, on peut noter que certains opérateurs n'opèrent plus de distinction pour ce qui concerne leurs actifs libellés en euros.

17. Par ailleurs, les parties relèvent qu'il existe peu d'obstacles à la fourniture de services de conservation sur une base transfrontalière en Europe qui permettraient d'identifier un marché national de la conservation à destination des clients institutionnels nationaux. Ainsi, la Directive sur les marchés d'instruments financiers<sup>5</sup>, en vertu du mécanisme du passeport européen, permet aux investisseurs agréés dans leur pays de proposer leurs services de conservation dans un autre pays en libre prestation de services ou via une succursale. De plus, l'harmonisation des systèmes de règlement-livraison et de conservation de titres entre différents pays européens (avec par exemple la mise en place d'une plateforme unique par Euroclear qui ne devrait plus rendre nécessaire le passage par des conservateurs locaux pour la France, la Belgique, les Pays-Bas et le Royaume-Uni) et les initiatives de la Commission au regard d'un cadre homogène de régulation<sup>6</sup> amènent les parties à considérer qu'il existe, sinon un marché mondial, du moins un marché européen de la conservation globale. L'enquête de marché a confirmé ces différentes tendances.
18. Mais, même si le service de conservation est identique que le client soit résident ou non résident et quelle que soit la faculté des fournisseurs à proposer leurs services sur une base transfrontalière, l'enquête de marché a montré qu'il existe des spécificités dans la fourniture de services de conservation aux clients résidents qui tiennent à certaines modalités techniques de mise en œuvre de ces services. Ainsi, d'un point de vue opérationnel, leurs attentes en matière de services varient dans la mesure où la notion de résidence entraîne des besoins liés à la langue, au fuseau horaire, à la fiscalité et à la réglementation.
19. Toutefois, la question de la définition d'un marché national distinct de la conservation à destination des investisseurs institutionnels résidents pourra être laissée ouverte dans la présente affaire, les conclusions de l'analyse concurrentielle demeurant inchangées quelle que soit l'hypothèse retenue.
20. En résumé, les marchés suivants peuvent être considérés comme pertinents aux fins de la présente affaire : le marché mondial de la conservation globale, le marché européen de la conservation globale, le marché français de la sous-conservation et le marché de la conservation à destination des clients institutionnels résidents français.

---

<sup>5</sup> Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil. Journal officiel n°L145 du 30/04/2004 p.1.

<sup>6</sup> Voir la Communication de la Commission "Compensation et règlement-livraison dans l'Union européenne" du 28/04/2004, COM/2004/0312 final.

### *Administration de fonds*

21. L'activité de l'administration de fonds consiste en la tenue de comptabilité, la valorisation et l'analyse de performances des portefeuilles d'instruments financiers (notamment les OPCVM). L'enquête de marché a confirmé que l'ensemble de ces services relève d'une seule et même activité au regard de leur environnement juridique et commercial et qu'en conséquence il n'y avait pas lieu d'identifier des marchés de produits séparés pour chacun ou quelques uns d'entre eux.
22. La dimension géographique du marché de l'administration de fonds est globale d'après les parties, compte tenu du fait que les concurrents et les clients sont actifs à l'échelle mondiale. La Commission, sans se prononcer définitivement, avait toutefois évoqué une dimension plus locale dans la décision State Street Corporation/Deutsche Bank Global Securities au regard notamment de l'existence de réglementation nationale. Selon les parties, cette dimension n'est plus appropriée en raison du recours à des intervenants étrangers par les clients institutionnels français et au motif que les portefeuilles d'investissements sont d'une dimension internationale. L'enquête de marché a confirmé en partie ces arguments. Il n'est cependant pas nécessaire de délimiter précisément la dimension géographique du marché de l'administration de fonds dans la présente affaire, celle-ci étant sans incidence sur les conclusions de l'analyse concurrentielle.

### **B. Analyse concurrentielle**

#### *Conservation*

23. Le groupe Crédit Agricole apporte ses activités de conservation d'instruments financiers en France, au Luxembourg et en Irlande ; le groupe Caisse d'Epargne en France et en Espagne.
24. Sur le marché mondial de la conservation globale, les parties représentent [ $<5$ ] % de part de marché en encours conservés<sup>7</sup> ([ $<5$ ] % pour GCA et [ $<5$ ] % pour GCE). Les principaux concurrents des parties sont Bank of New York ([10-20] %), State Street ([10-20] %) et JP Morgan ([5-15] %).
25. Sur un marché européen de la conservation globale, les parties atteignent [ $<10$ ] % de part de marché en encours conservés<sup>8</sup> ([ $<5$ ] %) pour GCA et [ $<5$ ] % pour GCE). Les principaux concurrents sont BNP Paribas ([10-20] %), Citigroup ([5-15] %) et Bank of New York ([ $<10$ ] %).
26. Sur le marché de la sous-conservation en France, seul Etat membre dans lequel les activités des parties se chevauchent, le nouvel ensemble détiendra [ $<10$ ] % de part de

---

<sup>7</sup> Source : Globalcustody net 2005.

<sup>8</sup> Source : Eurogroup.

marché en encours conservés<sup>9</sup>, derrière BNP Paribas (part estimée à plus de [45-55] %) et Société Générale (environ [25-35] %).

27. Ces accroissements de part de marché ne font pas craindre d'affectation significative de la concurrence sur ces marchés.
28. Sur un éventuel marché de la conservation globale à des clients institutionnels résidents français, les parties estiment leur part de marché à [15-25] % en encours conservés<sup>10</sup> ([10-20] %) pour GCE et [<5] % pour GCA), derrière BNP Paribas ([35-45] %) et Société Générale ([15-25] %). La part de marché des parties dépasse toutefois [25-35] % en encours conservés (devant BNP Paribas [25-35] % et Société Générale [15-25] %) si l'on tient compte des ventes intragroupes (c'est-à-dire de la fourniture de services de conservation pour le compte de gestionnaires d'actifs faisant partie du même groupe que le conservateur). Les parties estiment toutefois que l'activité intragroupe n'est pas ouverte à la concurrence et ne doit donc pas être prise en compte dans l'analyse concurrentielle.
29. Il apparaît qu'il n'est pas nécessaire aux fins de la présente affaire de prendre position sur cette question, car la présente opération n'induit en toute hypothèse aucune atteinte significative à la concurrence résultant d'effets non coordonnés. En effet, il convient tout d'abord de relever que la plupart des fournisseurs de services de conservation, notamment en France, font partie de groupes verticalement intégrés (c'est le cas par exemple, en plus des parties, de BNP Paribas, de la Société Générale, d'HSBC-CCF, de Dexia et de Natexis). Le fait pour l'entreprise commune de faire partie d'un groupe verticalement intégré n'est donc pas de nature à lui conférer un avantage concurrentiel sur les principaux autres acteurs sur le marché. En outre, même en tenant compte des ventes intragroupes, il apparaît que le comportement concurrentiel de l'entreprise commune sera fortement contraint au moins par les deux principaux acteurs sur le marché (BNP Paribas et Société Générale). En outre, il ressort de l'enquête de marché que les autres acteurs de moindre importance, tels que notamment HSBC-CCF, Dexia et Natexis, bénéficient d'une image de sérieux et de solidité leur permettant de continuer à exercer une pression concurrentielle significative sur l'entreprise commune lors des appels d'offres réguliers organisés par les clients. Tout risque d'atteinte significative à la concurrence résultant de la création d'une position dominante peut donc être exclu.
30. Par ailleurs, il convient de relever que la consolidation du secteur de la conservation en France sera sensiblement accentuée après la réalisation de l'opération (trois acteurs – BNP Paribas, Société Générale et l'entreprise commune – représentant plus de 85 % de part de marché). Cette consolidation ne fait pas pour autant craindre d'entrave significative à la concurrence en termes d'effets coordonnés pour les raisons suivantes dont la pertinence a été confirmée par l'enquête de marché.

---

<sup>9</sup> Source : Eurogroup.

<sup>10</sup> Source : Eurogroup.



31. En premier lieu, les contrats de conservation sont conclus majoritairement par appel d'offres, ce qui ne permet pas une transparence des comportements, notamment tarifaires, entre concurrents.
32. En second lieu, le marché de la conservation en France est globalement instable. Ainsi, ce marché a connu une progression soutenue au cours des dernières années qui devrait se poursuivre dans les prochaines années. Selon les parties, la croissance du marché français de la conservation a été de 15 % en 2003 et 5,2 % en 2004, avec une anticipation de croissance de 8 à 10 % pour les années à venir. En outre, la durée des contrats conclus par les clients est généralement courte (de l'ordre de 2 à 3 ans).
33. En troisième lieu, il existe de puissants concurrents européens et internationaux susceptibles de contester toute tentative de coordination de la part des trois principaux conservateurs en France. Ainsi, grâce au passeport européen évoqué ci-dessus, des groupes comme Citigroup, State Street ou JP Morgan pourraient sans difficultés majeures commencer à être actifs sur le marché de la conservation en France. Les résultats de l'enquête de marché indiquent ainsi que la pénétration croissante de ces conservateurs, avérée par leur participation aux appels d'offre, a accru le niveau de concurrence ces dernières années. En outre, la plateforme Euroclear, qui concerne une grande partie des encours conservés en Europe, développe une fonction de conservateur global concurrente directe des conservateurs actifs en France. Enfin, comme indiqué ci-dessus, il existe des conservateurs déjà présents en France capables de participer avec succès aux appels d'offres organisés par les investisseurs institutionnels. Les clients sont donc en mesure de se tourner vers d'autres conservateurs globaux, le transfert d'un portefeuille d'un conservateur vers un autre ne posant pas de difficultés au regard du contenu des conventions conclues avec les clients (sortie avec préavis de quelques mois).

#### *Administration de fonds*

34. Le groupe Crédit Agricole apporte à la nouvelle entreprise commune ses activités d'administration de fonds en France, au Luxembourg, au Pays-Bas, en Belgique et en Irlande, tandis que le groupe Caisse d'Epargne lui apporte ses activités en France.
35. Sur le marché mondial de l'administration de fonds, la nouvelle entité représente [ $<5$ ] % de part de marché en encours administrés ([ $<10$ ] % en nombre d'OPCVM)<sup>11</sup>. Les principaux intervenants sont Bank of New York, JP Morgan, Northern Trust et State Street.
36. Sur le marché européen de l'administration de fonds, les parties détiennent [ $<10$ ] % de part de marché en encours administrés ([ $<10$ ] % en nombre d'OPCVM)<sup>12</sup>. Les principaux concurrents sont State Street, BNP Paribas-Cogent, Dexia, JP Morgan et HSBC.

---

<sup>11</sup> Source : ICI 2004.

<sup>12</sup> Source : FEFSI International Statistical release 2004.

37. Au vu de ce qui précède, l'opération notifiée ne devrait pas entraîner de modification de la situation concurrentielle sur ces marchés.
38. Sur le marché français de l'administration de fonds, les parties estiment leur part de marché à [ $<10$ ] % en encours administrés ([ $<5$ ] % pour GCA et [ $<5$ ] % pour GCE)<sup>13</sup>, derrière State Street ([5-15] %) et Société Générale ([ $<10$ ] %) et devant BNP Paribas ([ $<10$ ] %). Si l'on tient compte des ventes intragroupes, la part de marché des parties s'élève à [15-25] % en encours administrés ([10-20] % pour GCA et [ $<10$ ] % pour GCE), ce qui place l'entreprise commune en première position devant Société Générale ([ $<10$ ] %), BNP Paribas ([ $<10$ ] %) et State Street ([ $<10$ ] %). Le niveau de part de marché atteint par les parties en France par rapport à celles de leurs principaux concurrents ne fait pas craindre que l'opération notifiée se traduise par une atteinte significative à la concurrence résultant d'effets non coordonnés.
39. De même, il n'existe pas de risque que l'opération notifiée entraîne une atteinte significative à la concurrence résultant d'effets coordonnés, eu égard à la faible concentration du secteur de l'administration de fonds en France (les 7 premiers acteurs détenant seulement 52 % du marché).
40. Enfin, de manière générale, on notera que la majorité des concurrents et des clients interrogés lors de l'enquête de marché ont estimé que l'opération notifiée aura des effets pro concurrentiels sur le marché de la conservation et le marché de l'administration de fonds, notamment au niveau du marché français, en ce qu'elle permettra l'émergence d'un nouvel acteur de taille moyenne, bénéficiant d'économies d'échelle, notamment pour ce qui concerne son système d'information, de nature à le rendre plus compétitif vis-à-vis des grands acteurs internationaux.

## V. CONCLUSION

41. Pour les raisons exposées ci-dessus, la Commission a décidé de ne pas s'opposer à l'opération notifiée et de la déclarer compatible avec le marché commun et avec l'accord EFE. Cette décision est prise sur la base de l'article 6, paragraphe 1, point b, du règlement du Conseil n°139/2004.

Pour la Commission

signed  
Neelie Kroes  
Membre de la Commission

---

<sup>13</sup> Source : Eurogroup.