

Evaluation des concentrations : entreprises et pouvoirs publics face à face

Pierre-André Buigues ¹

Résumé

La période qui a précédé l'ouverture du Marché unique a été marquée par l'intensification des opérations de fusions et acquisitions réalisées par les entreprises de la Communauté européenne. Ces restructurations favorisent-elles le jeu de la concurrence ou au contraire, comportent-elles le risque de renforcer la concentration ?

Le bilan de l'expérience communautaire récente qui est proposé ici rappelle quels sont les principaux apports de l'analyse économique et des études empiriques pour mesurer les coûts et avantages des opérations d'acquisitions, tant du point de vue de l'entreprise que de l'État.

La recherche de la taille optimale, la réduction des coûts de transaction, la reprise en main d'une gestion défaillante sont les trois principaux facteurs qui suscitent une opération d'acquisition et qui — à des degrés divers — ont effectivement justifié les stratégies menées par les entreprises dans la perspective du Marché unique. Mais l'efficacité de telles opérations peut être entravée par une mauvaise estimation de la valeur réelle actualisée de l'entreprise acquise et par les dysfonctionnements internes qui surgissent au sein de la nouvelle entité. Les résultats des principales études conduites ces dernières années sont mitigés quant aux gains économiques réellement tirés des opérations d'acquisitions.

Du point de vue de l'État, celui-ci doit vérifier si une opération d'acquisition risque de créer ou d'accentuer un pouvoir de marché. L'État dispose de différents

1. Pierre-André Buigues est chef d'unité à la direction générale des Affaires économiques et financières de la Communauté européenne. Cet article s'appuie sur la communication présentée par l'auteur au colloque *Quelle concurrence demain ?* organisé en janvier 1993 par le ministère de l'Economie et des Finances à Paris. L'auteur remercie Chantal Mathieu, Rod Meiklejohn, Eric Vanhalewyn et Stefan Lehner qui ont contribué à la préparation de ce document. Les opinions exprimées dans cet article sont celles de l'auteur et ne reflètent pas celles de l'organisme auquel il appartient.

moyens pour mesurer la concentration : le calcul des parts de marché, le recours à des indices de concentration, l'existence de barrières à l'entrée sur le marché, le degré d'ouverture aux échanges internationaux.

Le bilan des acquisitions réalisées par les entreprises de la Communauté fait état d'une forte progression de ces opérations de 1987 à 1990, puis d'un ralentissement en 1991 et 1992. Les acquisitions restent en majorité de type national, même si leur part dans le total a régressé. Le degré d'internationalisation a été plus marqué dans l'industrie que dans les services. La part des acquisitions communautaires a crû plus vite que celle des opérations internationales.

Au niveau communautaire, la concentration est abordée dans l'article 86 du traité de Rome qui évoque le risque d'abus de position dominante ; le règlement communautaire relatif aux concentrations adopté par le Conseil le 21 décembre 1989, a précisé les positions de la Communauté européenne. Différents critères définissent le seuil à partir duquel une opération de concentration relève de la compétence de la Commission ; toute acquisition qui entre dans le champ d'application du règlement fait l'objet d'une analyse par la Commission dont le but est d'évaluer s'il y a ou non création ou renforcement d'une position dominante. En février 1993, 145 opérations avaient été notifiées à la Commission, dont 11 ont fait l'objet d'un examen à l'issue duquel une seule a été interdite (de Havilland). Les premières années d'application de ce règlement montrent que 10 % seulement des opérations de concentration réalisées par les plus grands groupes ont été concernées par ce texte.

La mise en place du Marché unique concerne les entreprises comme les consommateurs. Pour ces derniers, la création d'un large marché intérieur européen devrait entraîner des bénéfices substantiels : prix plus bas, qualité améliorée, choix élargi de produits. Les producteurs, quant à eux, devraient renforcer leur compétitivité à travers des restructurations internes et externes. Celles-ci, rendues nécessaires par l'élargissement du marché, vont impliquer des acquisitions visant à donner aux entreprises les moyens d'atteindre la taille optimale par rapport au marché intérieur.

Toutefois, il n'est pas évident que les entreprises acceptent toutes de jouer le libre jeu de la concurrence dans un marché intérieur élargi. Un des risques pourrait être la création, au niveau européen, d'oligopoles multinationaux à travers des opérations d'acquisitions et de fusions, qui seraient en situation d'abuser de leur position dominante pour se partager les marchés géographiques ou fixer les prix. Ainsi, les concentrations peuvent soit avoir des conséquences bénéfiques pour l'industrie européenne quand elles entrent dans un processus de restructuration nécessaire, soit impliquer des limites à la concurrence et conduire à la création de positions dominantes.

Les acquisitions et les fusions d'entreprises font d'ailleurs l'objet d'une littérature abondante qui se situe très clairement à deux niveaux d'analyse et de

prescription différents. D'une part, des articles destinés aux entreprises illustrent les coûts et les avantages des acquisitions selon le point de vue des entreprises elles-mêmes ; certains débouchent sur des prescriptions visant à fournir des solutions face aux échecs nombreux que connaissent les entreprises dans leurs opérations d'acquisition. D'autre part, il existe une littérature sur le contrôle des concentrations par les pouvoirs publics qui illustre les différentes approches adoptées et les méthodes utilisées par les organismes spécialisés dans l'application des dispositions antitrust.

Cet article vise à présenter brièvement les principaux arguments avancés par les uns et les autres et à faire un rapide bilan des acquisitions réalisées par les entreprises européennes ainsi que du contrôle exercé par la Commission européenne dans le cadre du règlement communautaire relatif aux concentrations.

La première partie fait un récapitulatif des coûts et avantages liés aux opérations d'acquisition vus du côté des entreprises et tels qu'ils sont présentés généralement dans la littérature. Pour chacun de ces effets (coûts et avantages), une évaluation de l'impact des opérations transnationales liées au marché intérieur est proposée. Elle montre que les opérations d'acquisition transfrontalière qui visent avant tout la recherche d'économies d'échelles se heurtent aussi à des coûts qui peuvent être importants (mauvaise appréciation du coût d'acquisition, capacité à mettre en place une gestion multinationale intégrée et efficace). Les études empiriques sur les coûts et avantages des acquisitions sont d'ailleurs ambiguës.

La deuxième partie vise à apprécier les coûts et avantages des acquisitions vus du côté des pouvoirs publics, c'est-à-dire en fonction de l'intérêt général. La mise en place d'un contrôle des acquisitions suppose que soit proposée une approche méthodologique permettant d'apprécier la possibilité d'un *abus de position dominante* créé par la concentration.

La troisième et la quatrième partie présentent un bilan d'une part de l'évolution des opérations d'acquisitions réalisées sur le territoire européen et d'autre part, de l'application du règlement communautaire relatif aux concentrations.

Les coûts et avantages des acquisitions pour les entreprises

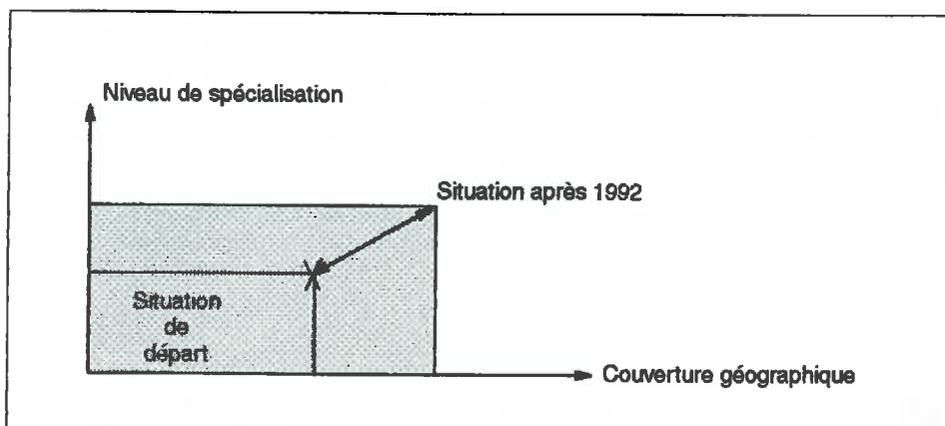
Du point de vue des entreprises, la recherche de la grande taille présente un certain nombre d'avantages sur le plan de l'efficacité économique, mais il existe aussi des coûts liés à la croissance externe qu'il ne faudrait pas minimiser. L'objectif est ici de passer brièvement en revue les raisons qui expliquent l'augmentation du nombre des acquisitions et des fusions dans le contexte du

Marché unique, puis les coûts et avantages pour l'entreprise liés à ces opérations.

Les stratégies d'acquisitions face au marché intérieur

Face à l'augmentation de la concurrence et à la création d'une demande intégrée sur l'ensemble du marché communautaire, les entreprises ont développé une réponse stratégique à deux dimensions. En premier lieu, elles ont dû se spécialiser sur les activités où elles étaient en situation de force relative (part de marché élevée) alors qu'elles désinvestissaient dans celles où elles se trouvaient en position marginale ou difficile face à une concurrence plus vive. En second lieu, avec l'intégration plus forte du marché communautaire, elles ont dû prendre pied sur des marchés géographiquement de plus en plus étendus. Ces deux facteurs expliquent, pour une large part, l'augmentation des acquisitions au niveau communautaire (Buigues & Jacquemin, 1989). Ce double positionnement stratégique peut être représenté schématiquement comme suit :

Stratégies d'entreprises face au marché intérieur



La multiplication des acquisitions s'explique ainsi car il y a eu d'un côté une offre importante provenant des entreprises qui vendaient leurs filiales où leurs positions concurrentielles étaient faibles, et une demande de la part des entreprises qui souhaitaient justement se renforcer dans cette activité et dans le pays où celle-ci était à vendre.

Les avantages tirés des acquisitions

En général, les économistes s'accordent sur les trois types d'effets bénéfiques qui résultent des opérations d'acquisition : les économies liées à la grande taille, l'internalisation des coûts de transaction, la sanction contre une gestion défaillante (Jacquemin, Buigues & Ilzkovitz, 1989).

La grande taille constitue, dans certains cas, un élément d'efficacité économique. Les grandes entreprises bénéficient en effet par rapport aux firmes plus petites de plusieurs avantages : en premier lieu, l'étalement de leurs coûts fixes et la mise en œuvre de longues séries de production (*économies d'échelle*) ; en second lieu, l'expérience acquise par l'accumulation de la production qui se traduit par une réduction du coût marginal en fonction de la production cumulée (*effet d'apprentissage*) ; enfin, les *économies de gamme* qui permettent une réduction des coûts de production pour deux produits distincts grâce aux complémentarités pouvant exister entre eux. L'acquisition d'entreprise permet donc de bénéficier de ces avantages liés à la grande taille et d'améliorer l'efficacité économique du nouvel ensemble ainsi créé par rapport aux firmes prises isolément avant la fusion. La croissance interne permet elle aussi de bénéficier des avantages dus à la taille. Toutefois, la croissance par acquisition est souvent préférée car elle permet de disposer plus rapidement de la taille jugée optimale par l'entreprise pour le marché considéré.

L'acquisition permet aussi la réduction des coûts de transaction : à travers l'acquisition d'un concurrent, une entreprise vise aussi à acquérir une information, une image de marque, un capital d'innovation et un réseau de distribution qui peuvent améliorer son efficacité. Le recours au marché pour acquérir ces avantages pourrait là aussi être trop long, ou même plus coûteux. La croissance externe est alors favorisée car elle est moins coûteuse en terme de *coûts de transaction*.

Elle représente enfin la sanction contre une gestion défaillante : ce troisième avantage potentiel porte sur l'exploitation plus efficace des ressources de l'entreprise par le remplacement d'une direction défaillante. L'entreprise acquise, supposée défaillante au niveau de sa gestion, peut alors gagner en efficacité grâce à une équipe plus motivée. L'OPA permet aussi de réduire les distorsions d'intérêt entre deux groupes, les actionnaires d'une part et les gestionnaires de l'autre. Ces prises de contrôle qui peuvent être agressives, supposent que le marché boursier fonctionne correctement et reflète la *valeur réelle actualisée* de l'entreprise.

Ces trois facteurs ont joué à des degrés différents dans les stratégies d'acquisition développées par les entreprises face au Marché unique. C'est d'abord les économies liées à la grande taille, puis la réduction des coûts d'information par des acquisitions hors du territoire national qui étaient recherchées.

Le coût des acquisitions pour l'entreprise

Les bénéfices tirés des acquisitions ne doivent pas occulter les coûts qui accompagnent nécessairement les opérations de cette nature.

Ce peut être la mauvaise appréciation du coût de l'acquisition : l'hypothèse selon laquelle les marchés boursiers reflètent la valeur réelle de l'entreprise est souvent prise en défaut. Une mauvaise appréciation de la valeur réelle de l'entreprise à acquérir conduit à « surpayer » celle-ci par rapport à sa *valeur réelle actualisée*. La littérature économique qui présente les méthodes permettant d'évaluer l'entreprise à acquérir n'apporte pas de réponse définitive sur ce point (par exemple Coperland, Koller & Murrin, 1992). Il est clair aussi que, plus l'activité de l'entreprise acquise est éloignée de celle de l'entreprise acheteuse, et plus la taille de l'entreprise acquise est importante, plus il est difficile d'estimer la valeur réelle de celle-ci. De plus, dans le cas d'une acquisition d'entreprise hors du territoire national, comme cela a été souvent le cas face au marché intérieur, l'appréciation réelle du coût d'acquisition est rendue encore plus difficile, du fait des caractéristiques nationales d'ordre culturel ou même comptable. Des différences importantes subsistent en effet dans la comptabilité d'entreprises entre les États-membres.

L'acquisition peut entraîner des inefficacités internes : l'acquisition d'une entreprise et la recherche de la grande taille peuvent conduire à la mise en place de structures internes peu efficaces sur le plan de l'organisation. C'est par exemple le cas lorsqu'après une fusion, la restructuration interne se révèle difficile : hiérarchies parallèles en concurrence, luttes internes pour le pouvoir, confiscation de l'information par un clan. La coordination peut être alors impossible et les dysfonctionnements internes entraînent une moindre flexibilité et une efficacité inférieure à celle de chacune des firmes prises séparément avant la fusion. La réussite d'une opération de concentration exige donc non seulement que des économies de taille potentielles soient possibles mais aussi que la structure organisationnelle puisse être à même de résoudre l'ensemble des conflits d'intérêts et de personnes que cette concentration provoque. Les économies de production peuvent être en effet inférieures aux coûts engendrés par la désorganisation de l'entreprise créée par la fusion (Balloun & Gridley, 1990). Soulignons enfin que les acquisitions transnationales posent aussi des problèmes importants liés aux différences culturelles. La constitution d'entreprises pan-européennes dans le cadre du marché intérieur pose ainsi la question essentielle d'un management multinational intégré efficace.

Études empiriques sur les coûts et avantages des acquisitions

Les résultats des travaux empiriques présentés dans la littérature sur l'efficacité des opérations de concentration sont ambigus. Les études des milieux académiques (Meeks, 1977 ; Cowling, 1980 ; Mueller, 1980) et des consultants,

ne concluent pas à des gains automatiques évidents sur le plan de l'efficacité acquise par le nouvel ensemble. Ainsi, pour nombre de ces études, les fusions n'auraient pratiquement pas d'effet sur les profits réalisés, les prix ne baisseraient pas au niveau des consommateurs et il n'y aurait pas de croissance du chiffre d'affaires plus élevée que celle qui prévalait avant la fusion.

Bleeke et Ernst (1992) ont analysé 49 alliances (acquisition ou *joint-venture*) entre entreprises de pays différents et ont montré que les deux-tiers de ces alliances rencontrent des difficultés financières et managériales pendant les deux premières années. Toutefois, passé ce délai, 51 % des alliances se révèlent des succès pour les deux partenaires, et 33 % des échecs pour les deux. Les acquisitions sont mieux adaptées lorsqu'elles sont réalisées sur l'activité de base de l'entreprise et sur sa zone géographique habituelle. Par contre, les *joint-ventures* sont plus efficaces pour pénétrer des domaines d'activité et zones géographiques nouveaux.

Les résultats d'une étude empirique plus ancienne menée sur des entreprises américaines et britanniques ayant effectué des acquisitions, confirment que le succès n'est pas toujours au rendez-vous : 23 % seulement des 116 firmes analysées ont récupéré les fonds investis lors de l'acquisition (Coley & Reinton, 1988). Lorsque l'entreprise acquise est de petite taille et appartient au même domaine d'activité, les chances de succès sont nettement plus élevées (45 %) que lorsque l'entreprise acquise est de grande taille et que le degré de diversification est élevé (14 %).

De plus, la relation même entre taille de l'entreprise et succès n'est pas évidente. La compétitivité-prix des entreprises ne dépend de la taille que dans les secteurs caractérisés par des rendements croissants. Une étude empirique de la Banque de France montre d'ailleurs que « la dimension des firmes les plus performantes est assez variée selon les secteurs... Les entreprises les plus efficaces sont aussi, selon les activités, les plus grandes ou les plus petites » (Cette & Szpiro, 1990). La recherche de la grande taille à travers les acquisitions ne convient donc pas à tous les secteurs.

Le contrôle des acquisitions pour les pouvoirs publics

Les pouvoirs publics sont concernés par les acquisitions d'entreprises car celles-ci peuvent créer des abus de position dominante. En situation de concurrence parfaite, les entreprises vendent des produits homogènes et ne peuvent pas modifier les prix de marché. Les entrées sur le marché garantissent que les prix se situent au niveau du coût marginal. Dans ce cas, les entreprises n'ont pas de pouvoir de marché. En principe, si l'on suppose que la taille

minimum efficace des unités de production reste faible par rapport à la demande totale et qu'il n'y a pas de barrières à l'entrée, ce schéma d'analyse est crédible (Neven, Nuttall & Seabright, 1993).

Par opposition, le pouvoir de marché existe dès lors que les entreprises ont la capacité d'augmenter leur prix au-dessus du coût marginal sans perdre leurs consommateurs. L'évaluation de ce pouvoir de marché passe donc par celle de la capacité de l'entreprise à fixer ses prix indépendamment du coût marginal. Il faut toutefois signaler que des prix nettement au-dessus des coûts marginaux ne suffisent pas à prouver l'existence d'un pouvoir de marché. En effet, l'entreprise peut très bien se situer dans un environnement non concurrentiel et les coûts sont alors supérieurs à ceux qui découlent d'une pression concurrentielle effective. Ce n'est donc pas la relation prix-coût qui est utilisée comme indicateur d'un pouvoir de marché.

L'article 86 du traité de Rome, ne fait pas référence à la notion de pouvoir de marché mais à celle « d'abus de position dominante ». Dans un premier temps, il est nécessaire d'apporter la preuve qu'il y a « position dominante » définie par la Cour de Justice comme « a position of economic strength enjoyed by an undertaking which enables it to hinder the maintenance of effective competition on the relevant market by allowing it to behave to an appreciable extent independently of competitors and ultimately of consumers » (cas Michelin -322/81, *European Official Journal* 3461,1983). Une part de marché élevée constitue généralement un indicateur de cette position dominante. Dans un deuxième temps, se pose la question de savoir s'il y a « abus de position dominante », c'est-à-dire si les prix pratiqués sont au-dessus du coût marginal d'équilibre à long terme pour l'industrie.

Toutefois, d'après le règlement communautaire relatif à la concentration, qui analyse la concentration avant que celle-ci ne soit effectivement réalisée, il n'est pas possible d'apporter des preuves sur l'abus effectif de position dominante. Il faut donc montrer qu'il y a – après concentration – une position dominante telle qu'elle peut donner lieu à des abus. La mesure du pouvoir de marché s'appuie d'abord sur le calcul des parts de marché et d'indices de concentration. Dans une seconde étape, une analyse beaucoup plus détaillée des effets économiques est faite afin de démontrer qu'il pourrait y avoir abus de position dominante. Certaines caractéristiques des marchés concernés peuvent en effet favoriser le pouvoir de marché : c'est le cas par exemple de la faible ouverture aux échanges internationaux, d'une demande stable ou déclinante, de fortes barrières à l'entrée, d'un progrès technologique faible, d'une demande inélastique.

La mesure de la concentration

Dans la pratique, les mesures de la concentration utilisées par les pouvoirs publics peuvent être différentes. Les *US Merger Guidelines* proposent un indice

de Herfindahl calculé pour déterminer les seuils au-dessus desquels une concentration apparaît dangereuse du point de vue de la politique de concurrence. Celui-ci est calculé d'après la formule :

$$H = \sum_{i=1}^n S_i^2.$$

où S_i est la part de marché de la i^{e} entreprise. Quand un secteur est dominé par une seule entreprise (monopole), cet indice a la valeur de 1 ou de 10 000 si les parts de marché sont mesurées en centièmes de pourcentage. Trois seuils sont utilisés aux États-Unis : au-dessous d'une valeur de 1 000 de l'indice de Herfindahl, la concentration est approuvée (marché non concentré) ; entre 1 000 et 1 800, le marché est modérément concentré et au-dessus de 1 800, le marché est très concentré.

La hausse de l'indice, due à la concentration analysée, est utilisée comme un indicateur de pouvoir de marché. Pour une industrie où l'indice de Herfindahl est compris entre 1 000 et 1 800, une acquisition sera contestée par les pouvoirs publics si elle augmente l'indice d'au moins 100 points. Pour une industrie où l'indice est au-dessus de 1 800, seuil qui correspond à environ 6 entreprises de taille égale dans le secteur, une augmentation de 25 points est suffisante pour que l'acquisition soit contestée par le *Department of Justice*. Toutefois, comme le soulignent Coate et Mc Chesnay (1992), sur la base de 70 opérations de concentration analysées par les autorités américaines, les indications chiffrées décrites dans les *US Merger Guidelines* ne sont pas appliquées très rigoureusement. Ainsi sur 49 concentrations situées au-dessus de 1 800 selon l'indice de Herfindahl et provoquant une augmentation de plus de 100 de l'indice, 22 opérations seulement ont été contestées.

La Commission européenne a utilisé jusqu'à présent les indicateurs de parts de marché après concentration pour évaluer le pouvoir de marché, mais comme les autorités américaines, elle recourt aussi à d'autres indicateurs.

Les barrières à l'entrée

La possibilité pour de nouveaux entrants de pénétrer sur le marché où l'opération d'acquisition est réalisée peut limiter fortement la capacité pour la nouvelle entité d'abuser de son pouvoir dominant. Les autorités américaines définissent l'entrée de concurrents comme « facile » si elle peut se faire dans un temps limité (deux ans après l'augmentation des prix) et si elle est probable (les entreprises étant attirées par des taux de profit élevés et suffisants).

La mesure quantitative des barrières à l'entrée n'est pas aisée à conduire, mais joue un rôle essentiel dans la décision finale des autorités chargées de veiller au respect de la concurrence. Ainsi, Coate et Mc Chesnay (op. cit.) ont montré que les décisions prises par les autorités américaines compétentes en matière de législation antitrust s'expliquent beaucoup plus par le niveau des

barrières à l'entrée que par les degrés de concentration constatés sur les marchés.

Les critères utilisés pour mesurer le niveau des barrières à l'entrée peuvent être nombreux. Des travaux économétriques ont ainsi identifié certaines variables importantes pour les mesurer (Caves, Khjalitzadeh-Shirazi & Porter, 1975 ; Kessides, 1986). Parmi les variables explicatives significatives, il faut signaler l'existence d'économies d'échelle, des investissements en capital élevés, une forte différenciation des produits, une demande très inélastique. D'autres critères peuvent aussi jouer un rôle important :

- l'ouverture aux échanges internationaux influence ainsi la capacité à établir une position dominante tenable. De nombreux travaux empiriques ont montré que la concurrence exercée par des produits étrangers limite fortement le pouvoir de marché des producteurs nationaux (Jacquemin, 1982). Le taux de pénétration des importations peut être donc utilisé comme un indicateur de barrière à l'entrée. Plus la part de la demande intérieure couverte par les importations est faible, plus la barrière à l'entrée peut être supposée élevée ;
- la croissance de la demande : dans les activités à maturité ou en déclin, les dangers d'une réduction de la concurrence sont plus élevés. Dans ce type de secteur, l'augmentation du chiffre d'affaires passe par l'acquisition de concurrents. En général, les entreprises présentes sur ce type de marché réagissent fortement en cas de nouvelles entrées car la stagnation du marché rend plus visible encore les pertes de parts de marché engendrées par tout nouvel entrant.

Le bilan des acquisitions sur le territoire communautaire

L'analyse sur les opérations d'acquisitions est fondée sur les données publiées dans la presse spécialisée qui sont collectées par des organismes publics (Commission européenne) ou par des consultants privés (*Acquisition-Merger Monthly* ou Peat Marwick). Les différentes sources d'information ne sont pas toujours compatibles entre elles, car le relevé de l'information est plus ou moins exhaustif et les définitions utilisées ne sont pas toujours les mêmes.

La Commission européenne publie dans ses *rapports sur la politique de la concurrence*, un relevé des données couvrant les opérations auxquelles ont participé les 1000 plus grandes entreprises industrielles européennes, les 500 plus grandes entreprises industrielles mondiales et les entreprises les plus importantes du secteur des services (distribution, banques, assurances). Ces rapports font état d'une très forte augmentation des opérations d'acquisition entre 1987 et 1990. Cependant, après trois années de hausse, le nombre des opérations réalisées par les plus grands groupes, aurait baissé de 27 % en 1991 et de 14 % l'année suivante.

AM Data² fournit le même type d'information mais sur une base plus exhaustive puisque toutes les opérations sont relevées, et pas seulement celles des plus grands groupes. Le tableau 1 fournit pour les six dernières années l'évolution des opérations d'acquisition réalisées par les entreprises communautaires.

TABLEAU 1

**Acquisitions et fusions à l'intérieur du marché communautaire
par type d'opération et par secteur (1987-1992)**

	Opérations nationales		Opérations communautaires		Opérations internationales		Total opérations	
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
Industrie								
1987	878	82,0	104	10,8	69	7,2	960	100
1988	985	71,0	257	18,5	146	10,5	1 388	100
1989	1 766	65,1	538	19,8	410	15,1	2 714	100
1990	1 648	61,5	574	21,4	457	17,1	2 679	100
1991	1 787	68,0	457	17,4	383	14,6	2 627	100
1992	1 573	68,2	365	15,8	367	15,9	2 305	100
Services								
1987	923	87,2	74	7,0	61	5,8	1 058	100
1988	1 092	83,5	143	10,9	73	5,6	1 308	100
1989	1 717	72,4	402	17,0	252	10,6	2 371	100
1990	1 624	69,6	433	18,6	277	11,9	2 334	100
1991	1 533	75,7	283	14,0	208	10,3	2 024	100
1992	1 343	73,9	248	13,6	227	12,5	1 818	100
Total								
1987	1 868	85,3	187	8,5	135	6,2	2 190	100
1988	2 382	78,7	420	13,9	225	7,4	3 027	100
1989	3 831	69,1	1 021	18,4	689	12,4	5 541	100
1990	3 606	66,1	1 066	19,5	783	14,4	5 455	100
1991	3 631	72,0	797	15,8	616	12,2	5 044	100
1992	3 247	71,3	651	14,3	655	14,4	4 553	100

Source : AM Data.

2. Service d'Acquisition-Merger Monthly.

Plusieurs remarques intéressantes peuvent être tirées des données présentées dans ce tableau :

- l'augmentation du nombre des opérations d'acquisition a été spectaculaire entre 1987 et 1989, ce qui confirme bien les conclusions des *rapports sur la politique de la concurrence* ; les raisons évoquées par les dirigeants pour justifier ces opérations ont été très fréquemment liées à la mise en place du marché intérieur européen et à la globalisation de l'économie ;
- l'augmentation du nombre des concentrations a affecté également le secteur des services et l'industrie manufacturière ; toutefois, elle a été plus spectaculaire dans l'industrie (+283 % entre 1987 et 1989) que dans les services (+ 224 %) ;
- entre 1989 et 1992, la baisse du nombre des acquisitions est sensible mais elle touche moins l'industrie (– 15 %) que les services (– 23 %). Le ralentissement a été constaté aussi pour les grands groupes ;
- les opérations d'acquisition restent majoritairement de type national même si leur poids dans le total des opérations passe de 85,3 % à 66,1 % entre 1987 et 1990 ;
- la part des opérations de type communautaire a augmenté sensiblement (de 8,5 % à 19,5 % entre 1987 et 1990), plus fortement que la part des opérations de type international (de 6,2 % à 14,4 %). Par contre, en 1992 les niveaux sont comparables pour les opérations communautaires et internationales (14,4 %) ;
- dans les services, les concentrations sont davantage de type national qu'elles ne le sont dans l'industrie (environ 5 points de pourcentage de plus). De la même façon, la part des opérations communautaires par rapport aux opérations internationales est plus élevée dans les services que dans l'industrie.

En conclusion, les opérations d'acquisitions sont dans l'ensemble très sensibles au climat économique et politique. La forte croissance économique des années 1987-1990 et le contexte d'euro-optimisme qui ont caractérisé cette période là, ont permis une progression soutenue des acquisitions et une tendance de plus en plus marquée aux opérations internationales, en particulier communautaires. Par contre, le ralentissement économique du début des années quatre-vingt-dix a eu des conséquences négatives sur l'évolution du nombre des opérations d'acquisitions et a redonné une part plus importante aux opérations de type national. Dans l'ensemble, les évolutions sont parallèles dans l'industrie et dans les services, mais le degré d'internationalisation est plus marqué dans l'industrie que dans les services, ce qui est confirmé d'ailleurs par d'autres études sur ce sujet (Sapir, Buigues & Jacquemin, 1993).

Les différences nationales entre les États-membres de la Communauté

Ces tendances générales observées sur l'ensemble du territoire communautaire sont-elles comparables pour tous les États-membres entre lesquels existent des différences structurelles importantes ? Le degré d'internationalisation des entreprises, mesuré par exemple par leur niveau d'investissement hors du territoire national, varie beaucoup selon les États-membres. D'un côté, certains

pays comme le Royaume-Uni et les Pays-Bas ont des entreprises multinationales dotées d'une très forte tradition d'internationalisation : le stock d'investissement direct possédé par les entreprises de ces pays hors de leur territoire national représente ainsi plus de 25 % du PIB. En Allemagne et en France, le degré d'internationalisation est plus faible et le stock d'investissement à l'étranger se situe aux environs des 10 % du PIB (tableau 2).

TABLEAU 2

Stock d'investissement direct à l'étranger

	En milliards de \$ fin 1991	En % du PIB	Augmentation (1991/1986) en %
Royaume-Uni	251	25	190
Pays-Bas	155	54	190
Allemagne	151	9	240
France	128	11	350
Italie	65	6	250

Source : ERECO (1993), *Europe in 1997 Economic Analysis and Forecasts*, BIPE, Paris.

Toutefois, les entreprises françaises et allemandes ont intensifié leurs efforts d'investissement directs à l'étranger et ont partiellement rattrapé leur retard par rapport aux entreprises néerlandaises et britanniques.

Les investissements directs à l'étranger recouvrent cependant non seulement les acquisitions d'entreprises à l'étranger mais aussi l'investissement interne, par exemple, la construction d'usines ou de bureaux dans le cadre de la création d'une filiale à l'étranger (*greenfield investment*). Ce sont les investissements directs à l'étranger constitués par les acquisitions et les fusions qui sont ici analysés.

Les tableaux 3 et 4 donnent ainsi pour les 12 pays de la Communauté les montants des acquisitions des entreprises des pays de la Communauté hors de leur territoire national (tableau 3) et le montant des ventes d'entreprises de ces pays à des entreprises étrangères (tableau 4). Les données ont été calculées sur deux années consécutives (1991 et 1992).

Le tableau 3 montre clairement le rôle dominant que les entreprises françaises ont joué en terme d'acquisitions d'entreprises dans les années 1991-1992 : 24,2 % du total pour un montant de 15,3 Mds d'écus. Viennent ensuite les Britanniques (20,9 % ; 13,3 Mds d'écus), les Allemands (13,9 % ; 8,8 Mds d'écus) et les Italiens (10,9 % ; 6,9 Mds d'écus). Certaines multinationales

européennes à capitaux transnationaux n'ont pas pu être rattachées à un État-membre déterminé (des entreprises anglo-hollandaises en particulier). Ce résultat confirme l'effort considérable effectué par les entreprises pour internationaliser leur activité.

TABLEAU 3

Les acquisitions par les entreprises des pays de la Communauté (1991-1992)

Pays	Nombre	%	Valeur * (milliers d'écus)	%
Belgique	78	3,15	875	1,38
Danemark	156	6,30	1 260	1,99
Irlande	69	2,79	781	1,23
France	554	22,37	15 334	24,18
Allemagne	416	16,79	8 813	13,90
Grèce	1	0,04	3	0,00
Italie	172	6,94	6 945	10,95
Luxembourg	41	1,66	1 809	2,85
Pays-Bas	210	8,48	6 783	10,70
Portugal	4	0,16	406	0,64
Espagne	37	1,49	763	1,20
Royaume-Uni	650	26,24	13 271	20,93
Multinationales européennes	89	3,59	6 370	10,04
Total	2 477	100	63 418	100

* On ne dispose pas du montant de la transaction pour toutes les opérations pour diverses raisons (confidentialité, petite taille...). Les données en valeur ne couvrent donc qu'une partie limitée des opérations (1/3).

Source : AM Data (service d'Acquisition-Merger Monthly).

Le tableau 4 montre à l'opposé quels sont les pays visés dans le cadre des acquisitions transnationales. Pour les années 1991-1992, le Royaume-Uni est le pays qui a le plus attiré les capitaux étrangers (26 % pour un montant de 15 Mds d'écus). Soulignons ici que deux facteurs expliquent en partie cette situation : la Bourse de Londres est la première place financière européenne et le Royaume-Uni est le pays de la Communauté où le nombre d'entreprises cotées en bourse est le plus élevé. Viennent ensuite les Pays-Bas (17,3 % ; 10 Mds d'écus), l'Espagne (16,5 % ; 9,5 Mds d'écus) et la France (15 % ; 8,7 Mds d'écus). Comme dans le cas des achats d'entreprises, l'Allemagne ne joue pas ici le rôle dominant que devrait lui conférer le poids de son économie dans la Commu-

nauté européenne. Il semble bien que les entreprises allemandes aient manifesté une préférence plus marquée pour les investissements directs sous forme de croissance interne (*greenfield investment*), que pour les opérations de croissance externe. De plus, dans le cas de l'Allemagne, l'écart considérable entre les données en valeur et en nombre laisse supposer que les opérations d'acquisitions concernent surtout les PME allemandes.

TABLEAU 4

Les ventes d'entreprises appartenant à des pays de la Communauté (1991-1992)

Pays	Nombre	%	Valeur *	%
Belgique	149	5,40	2 534	4,37
Danemark	92	3,34	312	0,54
Irlande	24	0,87	385	0,66
France	379	13,74	8 730	15,05
Allemagne	863	31,29	4 648	8,01
Grèce	19	0,69	932	1,61
Italie	172	6,24	2 888	4,98
Luxembourg	19	0,69	211	0,36
Pays-Bas	221	8,01	10 029	17,29
Portugal	34	1,23	1 394	2,40
Espagne	246	8,92	9 551	16,46
Royaume-Uni	495	17,95	15 069	25,97
Multinationales européennes	45	1,63	1 330	2,29
Total	2 758	100	58 069	100

* On ne dispose pas du montant de la transaction pour toutes les opérations pour diverses raisons (confidentialité, petite taille...). Les données en valeur ne couvrent donc qu'une partie limitée des opérations (1/3).

Source : AM Data (service d'Acquisition-Merger Monthly).

L'application du règlement communautaire relatif au contrôle des concentrations

La politique communautaire en matière de contrôle des concentrations vise à établir une distinction très claire entre les concentrations d'envergure euro-

péenne pour lesquelles la Commission est compétente, et celles pour lesquelles les retombées se situent au niveau d'un État-membre qui relèvent par conséquent des autorités nationales. Les critères utilisés pour définir une concentration d'envergure européenne sont les suivants :

- le chiffre d'affaires total réalisé au niveau mondial par les parties doit dépasser 5 Mds d'écus ;
- le chiffre d'affaires communautaire doit être au moins de 250 millions d'écus pour au moins deux des parties concernées ;
- chacune des parties concernées ne doit pas réaliser plus des deux-tiers de son chiffre d'affaires dans un seul et même État-membre.

Lors de l'adoption de ce règlement par le Conseil le 21 décembre 1989, il a aussi été précisé qu'une révision de ces seuils sur la base de l'expérience acquise pourrait être décidée par le Conseil à la majorité qualifiée et sur proposition de la Commission au plus tard quatre ans après l'adoption du règlement. La Commission avait déclaré que son intention était alors d'abaisser le seuil du chiffre d'affaires total réalisé à 2 Mds d'écus.

La Commission doit donc établir pour chaque acquisition couverte par le règlement si elle est compatible ou non avec les règles en vigueur dans le Marché commun. L'appréciation se fait dans le cadre d'une procédure en deux étapes :

- au cours de la première phase (d'une durée d'un mois après notification), la Commission décide ou non d'engager la procédure, car l'opération visée est susceptible ou non de créer ou de renforcer une position dominante. La décision est notifiée aux entreprises et aux États-membres à la fin de cette phase ;
- si la Commission décide d'engager la procédure car elle conclut *prima face* à l'existence d'un risque de création ou de renforcement de position dominante, elle dispose d'un délai maximal de quatre mois à compter de l'engagement de la procédure pour confirmer ou non cette présomption initiale. Si la présomption n'est pas confirmée par cet examen ultérieur, par exemple en raison de modifications apportées par les entreprises concernées, la Commission adopte une décision de compatibilité avec le Marché commun.

Le processus d'évaluation de la création ou du renforcement d'une position dominante est donc au cœur de l'analyse communautaire. Comme le précise le rapport de la Commission (1990) « Le processus d'évaluation prendra en compte différents aspects de la concurrence. Ceux-ci incluront la situation des marchés concernés, la concurrence réelle et potentielle (provenant de l'intérieur et de l'extérieur de la Communauté), la position sur le marché des parties concernées, la possibilité de choix par les tiers, les barrières à l'entrée, les intérêts des consommateurs et le progrès technique et économique ».

En février 1993, 145 opérations de concentration ont été notifiées à la Commission : 17 opérations ne tombaient pas, après contrôle préalable, dans le champ d'application du règlement, 108 opérations ont été déclarées compatibles avec le Marché commun, 11 opérations ont nécessité un examen approfondi pour vérifier s'il n'y avait pas risque de renforcement de position dominante (phase 2), 9 opérations étaient encore en examen en février 1993.

Parmi les 11 opérations ayant fait l'objet d'un passage en phase 2 de la procédure, 9 avaient fait l'objet d'une décision en février 1993 : 2 approbations sans exigence préalable, 6 accords avec modifications apportées aux projets initiaux de concentration, une interdiction (de Havilland).

Ainsi, dans six cas, la Commission a pris à la fin de la phase 2, des décisions de compatibilité assorties de certaines conditions et charges : Alcatel/Telettra, Magneti Marelli/CEAC, Bosch/Varta, Nestlé/Perrier sont des cas de concentration qui rentrent dans cette catégorie. Ainsi, dans le cas Nestlé/Perrier, Nestlé s'est engagé vis-à-vis de la Commission à vendre un certain nombre de sources et de marques représentant environ 20 % des capacités de l'oligopole (Nestlé-Perrier, BSN). L'objectif était de favoriser l'existence d'un concurrent viable qui puisse effectivement contrebalancer la puissance de Nestlé et BSN sur le marché français des eaux minérales.

En moyenne, la Commission a examiné annuellement entre 50 et 60 cas d'acquisitions d'entreprises. Il est intéressant de noter ici que le nombre d'opérations de concentration réalisées par les plus grands groupes européens aurait été de 500 environ en 1991-1992 (données publiées dans les *rapports sur la politique de la Concurrence*). Seules 10 % des opérations des plus grands groupes seraient donc concernées par le règlement communautaire relatif aux concentrations.

Ce chiffre, même calculé très approximativement, montre bien que ce règlement ne touche qu'un nombre très limité de cas par rapport au nombre d'opérations d'acquisitions réalisées au niveau communautaire. L'écho médiatique rencontré par l'application de ce règlement peut s'expliquer par sa nouveauté ou par l'importance des opérations concernées, mais sûrement pas par l'étendue de son champ d'application. Si l'on compare par exemple l'application du règlement communautaire et le contrôle des concentrations en France, le *rapport de la direction générale de la Concurrence* (1991) souligne que « malgré l'entrée en vigueur du règlement communautaire, le nombre d'opérations examinées au titre du droit national, parce qu'elles sont en dessous du seuil de la compétence communautaire, s'est maintenu à un niveau élevé » (600 opérations examinées en 1991).

La question que l'on peut légitimement se poser est comment les règlements en matière de concentration au niveau national vont fonctionner pour les opérations situées au-dessous du seuil communautaire. Le risque existe que des différences de traitement fondées sur une approche différente du rôle respectif de la politique de la concurrence et de la politique industrielle soient appliquées dans chaque État-membre (Buigues & Sapir, 1993). Cette situation est parfaitement justifiée en regard de l'application stricte du principe de subsidiarité. Elle soulève toutefois sur le plan économique certains problèmes puisqu'avec l'intégration du marché communautaire, le marché pertinent peut recouvrir géographiquement des régions transfrontalières à cheval entre deux États-membres, même pour des opérations qui se situent en dessous du seuil communautaire. Il serait souhaitable que la réflexion sur l'application du règlement communautaire facilite une convergence progressive des approches et de la mise en œuvre des règlements nationaux entre les États-membres.

Références

- Balloun J., R. Gridley (1990), « Post-Merger Management Understanding the Challenges », *McKinsey Quarterly* n° 4.
- Bianchi P. (1992), « Concentration antitrust et politique de la concurrence dans le contexte européen », *revue d'Economie industrielle* n° 60, 2^e trimestre.
- Bleeke J., D. Ernst (1992), « The Way to Win in Cross-Border Alliances », *McKinsey Quarterly* n° 1.
- Buigues P., A. Jacquemin (1989), « Strategies of Firms and Structural Environments in the Large Internal Market », *Journal of Common Market Studies*, n° 1, septembre.
- Buigues P., A. Sapir (1993), « Les politiques industrielles de la Communauté », *revue d'Economie industrielle*.
- Caves R.E., J. Khajilzadeh-Shirazi, M.E. Porter (1975), « Scale Economies in Statistical Analysis of Market Power », *Review of Economics and Statistics*, vol. 57.
- Cette G., D. Szpiro (1990), *Les entreprises françaises sont-elles bien dimensionnées ? Comparaison avec les économies européennes*, 15^e journée des Centrales de bilans, Banque de France, 27 novembre.
- Coate M.B., F.S. Mc Chesnay (1992), « Empirical Evidence on FTC Enforcement of the Merger Guidelines », *Economic Inquiry*, vol. XXX, April.
- Coley S., S. Reinton (1988), « The Hunt for Value », *McKinsey Quarterly* n° 198.
- Commission des Communautés européennes (1991), *XXI^e rapport sur la politique de la concurrence*, Bruxelles.
- Commission des Communautés européennes (1992), *XXII^e rapport sur la politique de concurrence*, Bruxelles.
- Coperland T., T. Koller, J. Murrin (1992), *Valuation – Measuring and Managing the Value of Companies*, J. Wiley.
- Cowling K. et autres (1980), *Mergers and Economic Performances*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Direction générale de la Concurrence (1991), « Rapport d'activité », supplément à la *revue de la Concurrence et de la Consommation*, ministère de l'Economie et des Finances, Paris.
- ERECO (1993), *Europe in 1997 Economic Analysis and Forecasts*, BIPE, Paris.
- Glais M. (1992), « L'application du règlement communautaire relatif au contrôle de la concentration : premier bilan », *revue d'Economie industrielle* n° 60, 2^e trimestre.
- Jacquemin A. (1982), « Imperfect Market Structure and International Trade. Some Recent Research », *Kyklos* n° 35.
- Jacquemin A., P. Buigues, F. Ilzkovitz (1989), « Concentration horizontale, fusions et politique de concurrence dans la Communauté européenne », *Economie européenne* n° 40.
- Kessides I. (1986), « Advertising, Sunk Costs and Barriers to Entry », *Review of Economics and Statistics*, vol. 67.
- Meeks G. (1977), *Disappointing Marriage : a Study of the Gains from Merger*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Mueller D. (1980), *The Determinants and Effects of Mergers ; an International Comparison*, Oelgeschlager, Gum et Marin, Cambridge, Mass.
- Neven D., R. Nuttall, P. Seabright (1993), *Merger in Daylight – The Economics and Politics of Merger Control in Europe*, Centre for Economic Policy Research, Londres.
- Pelzman S. (1977), « The Gains and Losses from Industrial Concentration », *Journal of Law and Economics* n° 28.
- Sapir A., P. Buigues, A. Jacquemin (1993), « European Competition Policy in Manufacturing and Services : a Two-Speed Approach ? », *Oxford Review of Economic Policy*, summer issue.