

CONCURRENCE

Le contrôle communautaire des concentrations: un des champs de bataille du patriotisme économique

En matière de concentration, l'action de la Commission a protégé les sociétés européennes et non les consommateurs, estime une étude d'Aktas, de Bodt et Roll.

SI L'ÉTÉ EST D'ORDINAIRE propice à la léthargie boursière, il nous a pourtant réservé cette année quelques événements boursiers de taille qui ont montré la résurgence de ce qu'il est communément convenu d'appeler le patriotisme économique: une expression qui a tous les atouts d'une qualité (la référence à une valeur de prime abord positive comme le patriotisme), mais qui recèle en réalité un mal pernicieux, le protectionnisme.

La rumeur du rachat éventuel du géant français de l'alimentation Danone par un autre géant, qui a le malheur d'être américain, Pepsi, a enflé au point de devenir une véritable affaire d'Etat. Comme un seul homme, une nation s'est levée (la publicité rêvée par Danone est devenue réalité), pour une fois unie derrière Matignon et le locataire de l'Élysée. Même si l'affaire s'est très vite dégonflée, elle n'en constitue pas moins un très beau ballon d'essai pour quiconque s'intéresserait à ce genre de rapprochement!

Au même moment, en Italie, Antonio Fazio, le gouverneur de la Banque d'Italie, organisait la résistance autour d'Antonveneta contre ABN Amro. Et outre-Atlantique, une société pétrolière américaine lognée par une prétendant chinoise soulevait des élan de la même veine!

Alors que s'est achevée l'offre d'échange de Suez-Electrabel, il serait plutôt inconvenant pour nous, en Belgique, de sourire de ces comportements, car ce dernier épisode nous rappelle la naissance de la fameuse saga fi-

nancière de la Générale qui a fait frémir tout le pays en 1988. Le rachat de la Vieille Dame de la rue Royale a suscité des débats nombreux et mouvementés au niveau des trois pouvoirs, législatif, exécutif et judiciaire. Et on reconnaît aisément le même accent dans les discours prononcés à l'époque à la Chambre pour défendre le capital belge et lorsque sera adoptée la loi dite de transparence de l'actionnariat (1). Mais il est aussi illusoire de croire que cette volonté soit le propre des Etats-nations. Une étude récente (2) de Aktas, de Bodt et Roll révèle en effet que la réalité économique européenne n'ignore pas le phénomène que ces derniers n'hésitent pas à qualifier de protectionnisme, ce que d'aucuns considèrent peut-être positivement comme le signe révélateur de l'avènement d'un véritable esprit européen!

En examinant la pratique de la Commission européenne de 1990 à 2000 en matière de contrôle des fusions et acquisitions, les auteurs tirent des leçons plutôt troublantes (voir le tableau 1 ci-dessous). Le discours officiel veut que, tout en tenant compte des arguments d'efficacité, les autorités de contrôle, que ce soit aux Etats-Unis ou dans l'Union européenne, veillent à protéger les consommateurs contre les effets pervers d'une concentration significativement plus forte dans un secteur économique donné qui pourrait conduire à des pratiques anti-concurrentielles. Parmi celles-ci figurent les augmentations de prix au détriment des consommateurs, ce que la littérature spécialisée appelle l'hypothèse de pouvoir de marché. Et le principe du contrôle est que les économies d'échelle ou les meilleures opportunités en matière d'innova-

tion justifient la concentration uniquement si les fruits de pareils avantages dépassent les conséquences potentiellement néfastes d'une diminution de la concurrence (3). Vingt années de recherche empirique en économie financière (essentiellement dans le contexte américain) n'ont pas suffi pour pouvoir soutenir la thèse officielle ainsi résumée du bien-fondé de la réglementation et du rôle des autorités de contrôle en matière de concentrations. Pour tester l'hypothèse de pouvoir de marché, les scientifiques utilisent généralement deux types de méthodes: les unes basées sur les ratios de concentration, les autres sur les rendements anormaux des concurrents autour de la date d'annonce de la fusion/acquisition projetée et autour de la date d'intervention de l'autorité de contrôle (technique de l'étude d'événement). Indépendamment de la méthode utilisée, aucune étude n'est parvenue à confirmer l'hypothèse de pouvoir de marché.

Mais alors, pourquoi un tel arsenal de contrôle? Certains ont suggéré trois explications possibles

(4): le propre intérêt bureaucratique, les privilèges politiques ou avantages privés, parmi lesquels le protectionnisme. Dans ce dernier cas, la réglementation en matière de concentrations protégerait, entre autres, les firmes locales contre la concurrence étrangère. Pour vérifier l'hypothèse de protectionnisme, l'étude propose un double test. Il s'agit d'observer: 1° si les acquéreurs étrangers sont plus fréquemment que les nationaux soumis à des interventions des autorités; 2° si les concurrents locaux souffrent de opérations projetées. Si pareille observation se vérifie, elle sera difficilement explicable autrement que par un souci protectionniste. En effet, des rendements négatifs observés dans le chef des concurrents locaux autour de la date d'annonce de l'acquisition/fusion sont le signe d'une concurrence accrue

profitant aux consommateurs et non celui d'un pouvoir de marché accru. Dès lors, il n'y a aucune raison que la nationalité de l'acquéreur influence la propension à intervenir de l'agent régulateur, à condition bien entendu que ce dernier ait pour vrai objectif de favoriser une meilleure concurrence pour le bien des consommateurs. Si le comportement de la Commission européenne a été retenu comme objet de l'étude, c'est notamment parce que sur elle pèse déjà une certaine suspicion que les mêmes auteurs avaient déjà perçue dans une étude, publiée en 2004, se basant sur les réactions du marché par rapport aux interventions de la Commission (5): la conclusion en était que les investisseurs anticipent des coûts nettement plus élevés à supporter par les entreprises qui fusionnent lorsque la Commission euro-

péenne intervient à l'égard d'acquéreurs étrangers plutôt qu'européens. Cette conclusion, déjà troublante en soi, ne suffit pas pour conclure définitivement au protectionnisme de la Commission. D'où l'intérêt de soumettre ses interventions au double test proposé ci-dessus. A partir de l'examen d'un échantillon de 1.573 projets de concentration s'étalant de 1990 à 2000 (ramené à 290 cas pour des raisons méthodologiques), la leçon est que plus les sociétés européennes concurrentes pâtissent de la concentration projetée par un acquéreur externe à la Communauté européenne, plus grande est la probabilité de voir intervenir la Commission européenne (voir tableau 2 ci-dessous). La constatation donne clairement à penser que le comportement de la Commission entretient le soupçon de protectionnisme et que ses interventions

sont difficilement conciliables avec son objectif avoué de protection des consommateurs. On se gardera toutefois d'étendre à nos jours les résultats de cette période, puisque la réglementation en vigueur en matière de concentrations a été revue en profondeur en mai 2004. Quoi qu'il en soit, l'action de la Commission européenne durant les années 90 a protégé les sociétés européennes. A-t-elle porté atteinte aux consommateurs européens? Cela dépend si on considère que le libre-échange reste le meilleur moyen pour accroître la richesse des nations. ■

Nihat Aktas,
Eric de Bodt
et Giorgio A. Tesolin

(*) Nihat Aktas est professeur de Finance, IAG - Louvain School of Management, Université catholique de Louvain; Eric de Bodt est professeur de finance, IAG - Louvain School of Management, Université catholique de Louvain et l'Université de Lille 2; Giorgio A. Tesolin est doctorant-chercheur à l'Unité de finance d'entreprise de l'IAG - Louvain School of Management, Université catholique de Louvain.

1) Loi du 2/03/1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en Bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition; Doc. parl., Chambre, sess. extr., 1988, n° 5221; Doc. parl., Chambre, sess. 1988-1989, n° 522/6, 24 nov. 1988, pp. 171-181.

2) Aktas N., De Bodt E., Roll R., «Was European M&A Regulation Protectionist?», UCLA Anderson School of Management, Los Angeles, 2005, Working Paper.

3) Voir art. 85 du Traité de Rome (1957) instituant la Communauté économique européenne et art. 2 du Règlement du Conseil (CEE) N°4064/89 du 21/12/1989 relatif au contrôle des opérations de concentration entre entreprises (JO, L 395, 30.12.1989), modifié par le Règlement du Conseil (CE) N°1310/97 du 30/06/1997 (JO, L 180, 9.07.1997).

4) Bittlingmayer G., Hazlett T., «Das Kapital: has antitrust action against Microsoft created value in the computer industry?», *Journal of Financial Economics*, vol. 55(3), 2000, pp. 329-359.

5) Aktas N., De Bodt E., Roll R., «Market response to European regulation of business combinations», *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 7(4), 2004, pp. 447-480.

Tableau 1: répartition des notifications selon les décisions rendues par la Commission de 1990 à 2000

Types de décision	Nombre de cas	Pourcentage
Autorisation immédiate	1275	81
Autorisation moyennant adaptations	72	4,6
Examen approfondi :	95	6
- dont autorisation	35	
- dont autorisation avec adaptations	47	
- dont interdiction	13	
Retraits/ résolutions par autres procédures	131	8,4
Total	1573	100

© Infographie L'Echo

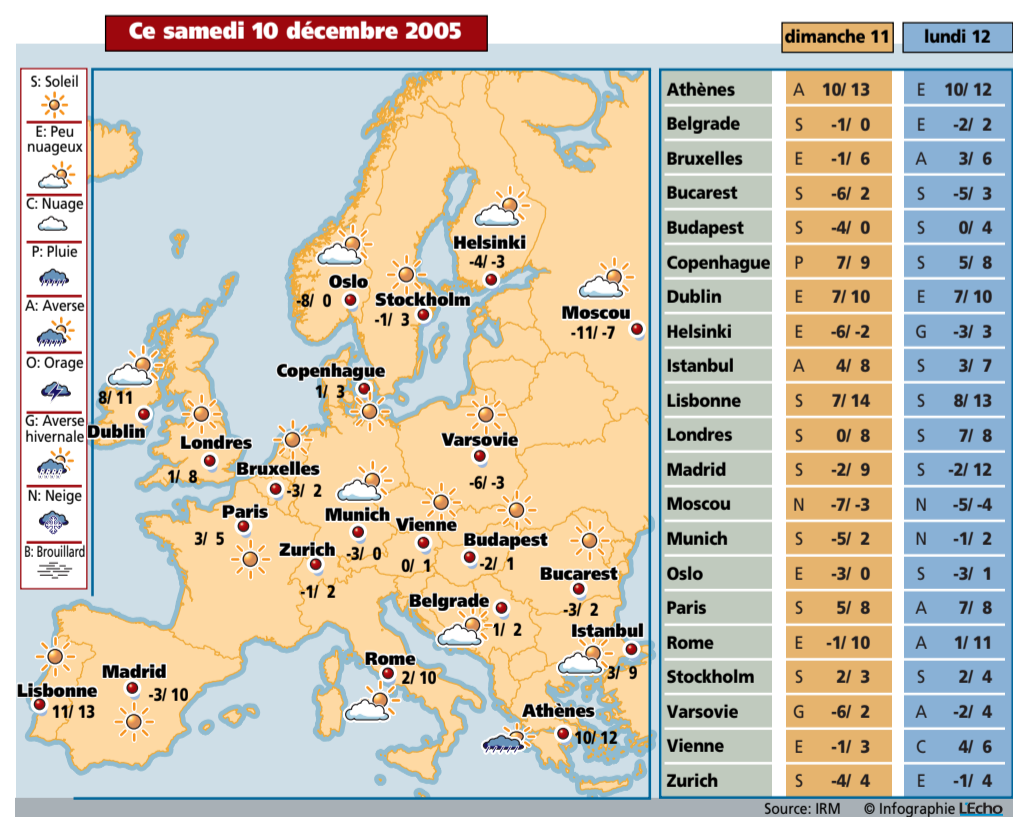
Tableau 2: échantillon réduit des notifications soumises à la Commission européenne de 1990 à 2000

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Total
Panel A: par type de décision												
Autor. immédiate	5	3	5	9	10	18	18	33	35	47	52	235
en %	1,7	1,0	1,7	3,1	3,4	6,2	6,2	11,4	12,1	16,2	17,9	81,0
Autor.+ adaptations	2	1	2	0	0	2	1	2	2	8	5	25
en %	0,7	0,3	0,7	0	0	0,7	0,3	0,7	0,7	2,8	1,7	8,6
Examen approfondi	0	0	0	0	0	1	0	2	8	9	10	30
en %	0	0	0	0	0	0,3	0	0,7	2,8	3,1	3,4	10,3
Panel B: par origine des acquéreurs												
Acquéreur CE	4	3	6	7	4	13	10	27	28	40	44	186
en %	1,4	1,0	2,1	2,4	1,4	4,5	3,4	9,3	9,7	13,8	15,2	64,1
Acquéreur hors CE	3	1	1	2	6	8	9	10	17	24	23	104
en %	1,0	0,3	0,3	0,7	2,1	2,8	3,1	3,4	5,9	8,3	7,9	35,9

© Infographie L'Echo

service

LA MÉTÉO



Temps brumeux avec, localement, du brouillard givrant parfois tenace. Durant la journée, persistance d'un temps sec avec de (larges) éclaircies mais aussi, dans certaines régions, des nuages bas qui resteront parfois bien présents. Maxima compris entre 0 et 2

degrés en Ardenne et entre 3 et 5 degrés ailleurs. Le vent sera très faible ou calme.

ÉVOLUTION

Malgré la présence d'un puissant anticyclone situé sur nos régions durant les prochains jours, notre pays sera

influencé par des courants maritimes très humides. De dimanche à mercredi, le temps restera alors gris avec des nuages bas. En plus, cette nébulosité pourrait être accompagnée de faibles pluies ou bruines. Il fera doux avec des maxima voisins de 8 à 9 degrés.

AGENDA

02 & 03/03/2006

■ **Batibouw, journées professionnelles**
Salon international de la construction, de la rénovation et de la décoration.
Palais 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, Patio 9, 10, 11, 12 Parc des Expositions

de Bruxelles, place de Belgique, 1020 Bruxelles.
Tél.: 02/474.82.77.
Web: www.brusselsexpo.be
Renseignements:
FISA SA
02/663.14.00.
E-mail: info@batibouw.com

23-25/04/2006

■ **Service station, shop & car-wash**
Salon international de la gestion et de l'aménagement des stations-service, des points de vente et des car-wash.
Palais 7 Parc des Expositions de

Bruxelles, place de Belgique, 1020 Bruxelles. 02/474.82.77.
Web: www.brusselsexpo.be
Renseignements: Xpo adviesbureau, Doorniksesteenweg 216, 8500 Kortrijk.
Tél.: 056/24.11.11.
E-mail: servicestation@bab.be

SÉLECTION TV

SAMEDI 10 DÉCEMBRE

MAGAZINES

Tout le monde en parle (F2 23.15).
Le secret perdu de Catherine la Grande. Documentaire (Arte 20.40).
360° Le reportage Geo. Des chats au pays des tsars (Arte 21.50).

DIVERTISSEMENTS

La télé infernale (La Deux 20.10).
Les enfants de la télé. Spéciale bêtisier (TF1 20.50).
Le plus grand cabaret du monde (F2 20.55).

SÉLECTION CINÉMA

Saint-Cyr. Drame de Patricia Mazuy (1999) avec Isabelle Huppert, Nina Meurisse, Jean-Pierre Kalfon (La Deux 21.00).
Le justicier de New York. Film policier de Michael Winner (1985) avec Charles Bronson, Deborah Raffin (Club RTL 20.30).

DIMANCHE 11 DÉCEMBRE

DÉBATS

Mise au point Francorchamps: Ecclestone au volant? Avec Michel Daerden, Serge Kubla,

André Antoine, Jean-Michel Javaux, Didier Defourny, Jean-Marie Happart, Pierre Stein, Régis Coeckelbergs (La Une 11.45).
Controverse (RTL-TVI 12.00).

MAGAZINES

Le voyage de Jules. Documentaire (La Deux 20.50).
Grand angle. J'ai tué John Lennon (RTL-TVI 22.00).
On ne peut pas plaire à tout le monde (FR3 20.55).
Catherine la Grande. Docu-fiction (Arte 20.45).

DIVERTISSEMENTS

Les grandes scènes de l'humour. Laurent Gerra à l'Olympia en 2002 (La Une 22.25).

SÉLECTION CINÉMA

Les visiteurs en Amérique. Comédie de Jean-Marie Gaubert (1999) avec Jean Reno, Christian Clavier (La Une 20.45).
Les canons de Navarone. Film de guerre de J. Lee Thompson (1961) avec Gregory Peck, David Niven, Anthony Quinn (Club RTL 20.30).
La plage. Drame de Danny Boyle (1999) avec Leonardo DiCaprio, Virginie Ledoyen (TF1 20.50).
Légionnaire. Film d'aventures de Peter Mac Donald (1998) avec Jean-Claude Van Damme (TF1

LUNDI 12 DÉCEMBRE

FINANCES

Sur La Une vers 00.35, sur La Deux vers 20.05, sur RTL-TVI vers 13.35.
Business News (CNN 06.30).
World Business Today (CNN 20.30 et 21.30).
Canal Z. En boucle, 24 heures 24.

MAGAZINES

Le mystère de la chambre jaune. Film policier de Bruno Podalydès (2003) avec Pierre Arditi, Sabine Azéma, Claude Rich (F2 20.50).
L'arche russe. Chronique d'Alexandre Sokourov (2002) avec Sergey Dreïden (Arte 22.20).

MAGAZINES

L'odyssée de l'espèce. Documentaire (La Deux 21.35).
Mots croisés (F2 22.40).

Invisibles, illégaux en Europe. Documentaire (Arte 21.55).

SÉLECTION CINÉMA

Légendes d'automne. Drame d'Edward Zwick (1993) avec Brad Pitt, Anthony Hopkins (La Une 20.40 et La Deux 23.10).
Un amour infini. Drame de Don Roos (1999) avec Ben Affleck, Gwyneth Paltrow (RTL-TVI 21.10).
L'étrange Noël de Monsieur Jack. Film d'animation de Henry Selick (Arte 20.40).

TRIBUNAL DE COMMERCE DE NIVELLES

FAILLITE: SPRL JARDINO D'ITALIA

Par jugement du 28 novembre 2005, le tribunal de commerce de Nivelles a déclaré en faillite la SPRL JARDINO D'ITALIA, dont le siège social est établi à 1440 Braine-le-Château, chaussée de Tubize, 242, inscrite à la BCE sous le n° 0429.225.889, exerçant le commerce de restaurant sous aucune autre dénomination et dont le principal établissement était situé à l'adresse du siège social.
Curateur: Maître Éléonore Westerlinck, avocat à 1330 Rixensart, rue Avocat Huens, 49/5.
Les créanciers peuvent introduire leur déclaration de créances au greffe du tribunal de commerce de Nivelles dans les 30 jours du jugement déclaratif de faillite.
La clôture du procès-verbal de vérification des créances est fixée au 9 janvier 2006 à 9 h 30, au siège de ce tribunal.

10057250

Strictement personnel.

Gestion Carrière. Un spécialiste des ressources humaines, interviewé par Christophe Sokal, rédacteur en chef de HR Magazine, avec la collaboration de CLL et de The Future Alliance. Chaque deuxième lundi du mois à 7h20 et 18h47.



La seule radio de l'économie.