

**DIRECTION DES AFFAIRES FINANCIÈRES ET DES ENTREPRISES
COMITÉ DE LA CONCURRENCE**

**Acquisitions en série et pratiques consistant à acquérir des petites entreprises d'un
secteur pour les fusionner – Note de référence**

– Rédigée par le Secrétariat –

06 décembre 2023

Le présent document a été rédigé par le Secrétariat de l'OCDE afin de servir de note de référence lors de la 141^e réunion du Comité de la concurrence du 5 au 6 décembre 2023.

Les opinions exprimées et les arguments avancés dans ce document ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de l'Organisation ou des gouvernements de ses pays membres.

D'autres documents relatifs à cette discussion sont disponibles à l'adresse suivante :
www.oecd.org/competition/serial-acquisitions-and-industry-roll-ups.htm

Pour toute question relative à ce document, veuillez prendre contact avec M. Antonio Capobianco.
[Courriel : Antonio.CAPOBIANCO@oecd.org]

JT03532637

Acquisitions en série et pratiques consistant à acquérir des petites entreprises d'un secteur pour les fusionner*

Le phénomène des acquisitions en série et des pratiques consistant à acquérir des petites entreprises d'un secteur pour les fusionner, sans oublier le rôle accru joué par les acteurs du capital-investissement, a suscité un débat sur les risques de consolidation et le besoin potentiel de renforcer le contrôle de ces opérations, en particulier dans certaines juridictions.

La présente note de référence explore la portée et l'ampleur du problème, en examinant les déterminants des acquisitions en série, leur capacité à causer des atteintes à la concurrence et les lacunes qui peuvent apparaître tant au stade de la notification, les opérations individuelles pouvant se situer en deçà des seuils de notification, qu'à celui de l'examen de fond, si l'impact cumulé d'une série d'opérations ne peut pas être pris en compte. En évaluant la pratique courante, ce document de fond constate l'absence de consensus sur la question de savoir si les acquisitions en série causent des atteintes auxquelles il est actuellement impossible de remédier de la manière qui convient. Il présente donc une série d'options que les autorités peuvent envisager de mettre en œuvre, en fonction de leur régime de fusion et de la boîte à outils d'analyse de la concurrence dont elles disposent plus largement, ainsi que de l'incidence de ces opérations au sein de leur juridiction.

* Le présent document a été rédigé par Carolina Abate et Zoe Lyon de la Division de la concurrence de l'OCDE. Zoe Lyon est détachée auprès de l'OCDE par la *Australian Competition and Consumer Commission (ACCC)*. Le document a bénéficié des commentaires d'Ori Schwartz et d'Antonio Capobianco de la Division de la concurrence. Les opinions exprimées et les arguments avancés dans ce document ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de l'Organisation ou des gouvernements de ses pays membres.

Table des matières

Acquisitions en série et pratiques consistant à acquérir des petites entreprises d'un secteur pour les fusionner	2
1. Introduction	4
2. Principaux déterminants et atteintes à la concurrence	6
2.1. Déterminants des acquisitions en série	6
2.2. Atteintes à la concurrence	14
2.3. Acquisitions en série et dynamique des marchés numériques	20
3. Pratiques courantes et autres approches	25
3.1. Examen direct des acquisitions en série dans le cadre des régimes de fusion en vigueur	25
3.2. Mécanismes permettant d'identifier les schémas d'acquisition en série et d'examiner les opérations de moindre envergure	27
3.3. Autres approches	31
4. Existe-t-il un vide dans l'application de la loi ?	37
5. Conclusion	40
Notes de fin de document	42
Bibliographie	45

ENCADRÉS

Encadré 2.1. Consolidation dans le secteur de la lunetterie	9
Encadré 2.2. Les regroupements d'entreprises réalisés par le capital-investissement dans le secteur de la santé	13
Encadré 2.3. Acquisitions en série au Chili	16
Encadré 2.4. Les regroupements d'entreprises réalisés par le capital-investissement dans le secteur dentaire au Royaume-Uni	17
Encadré 2.5. Affaires concernant les acquisitions en série dans le secteur vétérinaire — États-Unis et Royaume-Uni	19
Encadré 2.6. Stratégies d'expansion de l'écosystème numérique	22
Encadré 2.7. Affaire FTC contre Meta Platforms	23
Encadré 3.1. Approches sectorielles	29
Encadré 3.2. Le chemin de la réforme législative en Australie	33
Encadré 4.1. Acquisitions en série en Afrique du Sud	38

1. Introduction

1. Les acquisitions en série et les stratégies consistant à acquérir des petites entreprises d'un secteur pour les fusionner (ci-après « regroupements d'entreprises ») sont des types de comportement bien établis qui peuvent être désignés par des termes différents, souvent en fonction de la juridiction concernée. Aux fins de la présente note, les termes « acquisition en série » et « regroupement d'entreprises » seront utilisés de manière interchangeable pour désigner un schéma ou une stratégie d'acquisitions successives d'une série de petites entreprises par la même société au fil du temps, au sein du même marché ou sur des marchés adjacents, qu'elle fusionne ensuite en une entreprise plus grande, potentiellement dominante.

2. Cette stratégie se distingue des acquisitions échelonnées, qui ne seront pas abordées dans la présente note. Ce terme fait généralement référence au recours par une entreprise à des opérations multiples en vue d'acquérir des parts cumulées d'une seconde entreprise, réalisant de facto une acquisition importante par le biais d'une série d'opérations de moindre envergure. Un certain nombre de régimes de concurrence permettent de traiter ces opérations réalisées entre les deux mêmes entreprises au cours d'une période déterminée (généralement deux ans) comme une seule et même opération. Enfin, le terme « acquisitions rampantes » peut, selon la juridiction, désigner à la fois les acquisitions en série et les acquisitions échelonnées et ne sera donc pas utilisé dans le présent document.

3. Cette étude se limitera aux acquisitions en série, dans la mesure où il apparaît que ce type de stratégie intéresse davantage la concurrence et les autorités compétentes en la matière. Elle inclura aussi les regroupements d'entreprises réalisés par les sociétés de capital-investissement, c'est-à-dire des sociétés d'investissement qui utilisent leurs capitaux et les capitaux levés auprès d'investisseurs, en plus d'un volume important de créances, pour acheter, restructurer et gérer des entreprises avec pour objectif de les revendre en réalisant un bénéfice. Les acquisitions de capital-investissement sont effectuées par l'intermédiaire de fonds de placement, qui peuvent cibler des entreprises privées ou publiques.

4. Depuis la crise financière de 2008 en particulier, divers facteurs démographiques et macroéconomiques semblent avoir amplifié la tendance déjà croissante des acquisitions en série, qui retiennent désormais l'attention d'un certain nombre d'autorités de la concurrence. Cette période a coïncidé avec un contexte de taux d'intérêt bas, conduisant à des crédits bon marché mais aussi à la recherche d'opportunités d'investissement à plus haut rendement et, par conséquent, à une concurrence accrue en matière d'acquisitions. En outre, le « tsunami argenté » des entrepreneurs de la génération du baby-boom partant à la retraite a également été cité comme facteur ayant contribué au nombre élevé d'acquisitions en série réalisées au cours de la dernière décennie (Hearn et al., 2022^[1]).

5. Depuis, cette tendance ne s'est pas démentie, le capital-investissement ayant notamment connu une croissance extraordinaire ces dernières années (Mehta, Gerking et Grothouse, 2022^[2]). En rapport avec la question des acquisitions en série, les acquisitions complémentaires¹, en proportion du nombre total de rachats, sont passées de 43 % en 2002 à près de 72 % en 2020 (PitchBook, 2021^[3]). En revanche, la dynamique de consolidation délibérée de secteurs d'activité fragmentés au moyen d'acquisitions en série, qui implique de plus en plus fréquemment des sociétés de capital-investissement, semble avoir été largement occultée, dans la mesure où la plupart de ces opérations se situent en deçà des seuils de notification. Par exemple, aux États-Unis, moins de 20 % de l'ensemble des opérations de fusion réalisées en 2021 ont été déclarées à la *Federal Trade Commission* (FTC) (Hearn et al., 2022^[1]).

6. Le présent document se propose d'étudier en profondeur le phénomène des acquisitions en série, afin de mieux comprendre sa pertinence et la dynamique de cette stratégie, et notamment les raisons pour lesquelles elle paraît être plus répandue (et donc constituer une source de préoccupation potentielle plus importante) dans certains secteurs. En outre, sera étudié le risque d'atteintes à la concurrence, notamment par le biais d'une concentration et d'un pouvoir de marché accrus, que les autorités de la concurrence pourraient ne pas être en mesure de traiter de manière adéquate dans le cadre des régimes de fusion existants. Par ailleurs, les instruments dont disposent les autorités de la concurrence pour examiner ces opérations seront abordés.

7. Plus concrètement, la section 2. décrit les principaux déterminants des acquisitions en série, y compris les regroupements d'entreprises réalisés par le capital-investissement, et met en évidence les risques concurrentiels découlant de cette stratégie. La section 3. fait le bilan des dispositions juridiques applicables aux acquisitions en série et des solutions potentielles diverses mises en œuvre par des juridictions ou qui pourraient, pour le reste, être mobilisées pour traiter cette question. La section 4. aborde la question de savoir s'il existe un vide dans l'application de la loi en la matière et la section 5. apporte des éléments de conclusion.

2. Principaux déterminants et atteintes à la concurrence

2.1. Déterminants des acquisitions en série

8. À l'heure actuelle, les acquisitions en série font l'objet de débats essentiellement dans un petit nombre de pays, tels que les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Australie, et en référence avec ces pays, tandis que dans d'autres juridictions, ces opérations et les questions qu'elles peuvent soulever semblent donner lieu à des discussions moins importantes. Par ailleurs, il apparaît que les acquisitions en série suscitent davantage de craintes dans certains secteurs, plutôt que d'autres. Afin de comprendre pourquoi tel ou tel secteur serait exposé aux regroupements d'entreprises, il est important d'analyser les principaux moteurs des stratégies d'acquisition en série et les caractéristiques des marchés sur lesquels elles interviennent.

9. Un premier élément clé consiste à comprendre les motifs d'action qui déterminent les stratégies d'acquisition en série et, en particulier, la distinction entre les éléments moteurs financiers et stratégiques. Les acquisitions en série dictées par des considérations purement financières sont généralement réalisées par un opérateur financier n'appartenant pas au secteur, tel qu'une société de capital-investissement, plutôt que par un participant au marché, et visent en règle générale à générer des gains à court terme à partir de la différence entre le prix d'achat et la capitalisation boursière ou la valeur marchande de la nouvelle entité fusionnée (Lownie, 2000^[4]). Ces opérations, qui présentent habituellement un endettement très élevé, cherchent à exploiter les stratégies d'arbitrage fondées sur la valeur, c'est-à-dire le fait que les grandes entreprises peuvent exiger un prix d'achat proportionnellement beaucoup plus élevé par rapport à leur flux de trésorerie que les petites entreprises locales (Hearn et al., 2022^[11]).

10. En revanche, dans le cas des regroupements d'entreprises à caractère stratégique, les acquéreurs sont souvent des acteurs existants du secteur qui poursuivent l'objectif à long terme d'améliorer leur position sur le marché et cherchent donc en règle générale à accumuler « un ensemble d'actifs et à créer des positions suffisamment supérieures à celles de leurs concurrents pour capter une part disproportionnée de la croissance à venir du secteur » (Smit et Moraitis, 2010^[5]).

11. Le potentiel de création de valeur des acquisitions stratégiques en série repose sur la réalisation de gains d'efficacité grâce à des économies d'échelle, la création de synergies, la réduction des risques et une expansion plus rapide (par rapport à la croissance interne), l'acquisition d'une meilleure gestion, un accès plus facile au capital, l'accès à des actifs, des capacités, des opportunités en plus grand nombre et de meilleure qualité, ou uniquement sur l'augmentation du pouvoir de marché (Doan et Sercu, 2021^[6]). Ces opérations peuvent se produire isolément, dans le cadre d'une stratégie de fusion pure et simple, ou en réaction à des changements de la dynamique du marché, telles que des modifications réglementaires ou des progrès technologiques (Hearn et al., 2022^[11] ; Lownie, 2000^[4]).

12. Ainsi, sur ce dernier point, Fullerton (2020^[7]) donne l'exemple de l'introduction aux États-Unis de nouvelles exigences contraignantes en matière de lutte contre la contamination imposées aux fabricants de produits pharmaceutiques à la suite d'un incident grave de santé publique, qui ont donné à un acteur

dominant l'occasion de consolider le secteur du contrôle de la contamination, marqué par une importante fragmentation et structuré autour d'une approche régionale, dans l'objectif de centraliser les efforts de conformité. Lownie (2000^[41]) fournit pour sa part un autre exemple, qui concerne la forte consolidation du marché des déchets à partir des années 70. Cette rapide expansion par le biais des acquisitions effectuées par deux acteurs de premier plan du secteur a fait suite à une série de modifications réglementaires et aux progrès considérables en matière de technologie de gestion des déchets solides qui en ont découlé, entraînant une augmentation significative des barrières à l'entrée.

13. Malgré la distinction générale entre motifs financiers et stratégiques, les sociétés de capital-investissement ont, ces dernières années, diversifié leurs stratégies de regroupement d'entreprises en procédant également à des acquisitions en série à caractère stratégique, se comportant ainsi de manière plus semblable à des acheteurs stratégiques. Cette évolution s'explique notamment par le désir des sociétés de capital-investissement de tirer parti de synergies d'exploitation de grande valeur grâce à une approche stratégique à long terme, et de contrebalancer ainsi les risques plus élevés liés aux regroupements d'entreprises animés par des motifs financiers à court terme, et la transformation sous-jacente subie par le marché du capital-investissement et ses modèles d'entreprise depuis les années 80. Le marché d'actions du capital-investissement étant passé de niche à maturité et devenant de plus en plus concurrentiel, les sociétés de capital-investissement ont commencé à diversifier leurs stratégies afin de maintenir des rendements élevés, en se concentrant sur une croissance à long terme grâce à une détention des cibles sur de plus longues périodes et en exerçant une pression concurrentielle sur les acheteurs stratégiques (Bansraj, Smit et Volosovych, 2019^[8]). La section 2.1.1 abordera le phénomène du capital-investissement de manière plus approfondie.

14. Dans l'ensemble, les études ont montré qu'il existe une forte corrélation entre la croissance de la valeur actionnariale et les acquisitions fréquentes (Hearn et al., 2022^[1]). Selon une étude récente d'EY, « les entreprises qui n'ont procédé à aucune acquisition ont vu leur valeur d'entreprise (VE) et leur rendement total pour l'actionnaire (RTA) stagner, mais les entreprises qui ont réalisé des activités limitées en matière de fusion et acquisition (une à cinq entreprises) ont vu leur VE et leur RTA croître à un rythme près de cinq fois supérieur à celui des entreprises n'ayant effectué aucun achat. À mesure que le volume augmente, la croissance de l'EV et du TSR a progressé d'environ 500 points de base pour chaque tranche de cinq acquisitions supplémentaires » (Ernst&Young, 2021^[9]).

15. Bien que les raisons qui déterminent les stratégies d'acquisition en série soient multiples, la croissance peut être considérée comme le moteur principal, qu'il s'agisse de réaliser des économies d'échelle et de gamme, d'accroître la valeur actionnariale ou de renforcer le pouvoir de marché et de consolider le secteur d'activité (Doan et Sercu, 2021^[6]).

16. Ce constat a des répercussions en termes de secteurs les plus exposés aux acquisitions en série. Les acquéreurs en série sont souvent présents dans les branches d'activité qui permettent à la production de réaliser des économies d'échelle (par exemple, la gestion des déchets, l'exploitation minière et le brassage de la bière par fermentation basse) (Doan et Sercu, 2021^[6] ; Smit et Moraitis, 2010^[5]), ou qui s'appuient sur des réseaux de distribution coûteux et très étendus. Les marchés présentant ces caractéristiques, qui sont également très fragmentés et rentables, et qui comptent souvent un grand nombre de petites entreprises relativement homogènes sans acteur dominant, semblent bien se prêter aux opérations de regroupement d'entreprises.

17. En outre, si tous les marchés visés par des acquisitions en série ne présentent pas l'ensemble de ces caractéristiques, ils sont d'une façon générale marqués par des barrières à l'entrée traditionnellement faibles, qui ont initialement permis à un grand nombre de d'acteurs modestes de pénétrer sur le marché, ainsi que par un volume d'opérations effectif minimal, et donc un pouvoir de marché et une puissance d'achat faibles pour les acteurs du secteur (et inversement, une puissance de l'acheteur relativement élevée pour leurs fournisseurs et leurs clients vu le grand nombre d'autres options) (Lownie, 2000^[41]).

18. Bien que les secteurs spécifiques dans lesquels ces schémas de consolidation sont répandus varient selon les juridictions, les exemples cités le plus souvent sont les services de santé, en particulier aux États-Unis (Chopra, 2020^[10]) où les particularités de ce secteur permettent à ce phénomène d'être plus répandu (voir l'Encadré 2.2 pour plus de précisions), les cliniques vétérinaires, la vente au détail de produits alimentaires, les cabinets dentaires, les pharmacies, mais aussi la gestion des déchets, les chaînes hôtelières, les banques régionales, les pompes à essence et les pompes funèbres. Ces industries se caractérisent également par le lien entre l'importance, pour le type d'activité économique, des marchés locaux et le fort potentiel d'expansion géographique au niveau national (ou international).

Encadré 2.1. Consolidation dans le secteur de la lunetterie

Le secteur de la lunetterie illustre bien la manière dont une industrie autrefois fragmentée peut progressivement se remodeler et se consolider par le jeu d'une série d'acquisitions.

En 2018, plusieurs autorités de régulation ont approuvé une fusion de 48 milliards EUR entre Luxottica, fabricant italien de montures de lunettes et détaillant de lunettes, et Essilor, fabricant français de verres (Blamont et Bartunek, 2018). Knight (2018^[12]) rapporte qu'au moment de la fusion, Essilor détenait environ 45 % du marché mondial des verres de prescription et Luxottica environ 25 % du marché des montures.

Toutefois, avant la fusion, la croissance de Luxottica et d'Essilor avait été stimulée par une série de petites acquisitions. Luxottica, qui s'est lancée en Italie dans les années 60, a acheté le distributeur de lunettes Scarrone en 1974, ce qui lui a permis d'intégrer verticalement la fabrication et la distribution de lunettes (Hearn et al., 2022^[11]). Plus tard, après son entrée à la Bourse de New York en 1990, Luxottica a rapidement racheté un certain nombre de marques de lunettes et de magasins de détail, dont Vogue Eyewear, LensCrafters, Persol, Ray-Ban, Sunglasses Hut, OPSM et Oakley¹. Au début des années 2000, l'entreprise a également obtenu des autorisations pour distribuer une multitude d'autres marques de lunettes de luxe, parmi lesquelles Prada, Versace, DKNY et Burberry (Bezemer, 2021^[13]). De son côté, Essilor avait connu une croissance importante depuis son introduction à la Bourse de Paris en 1975, réalisant plus de 250 acquisitions au cours des 20 années précédant la fusion (Hearn et al., 2022^[11]).

Suite à la fusion, l'entité issue du regroupement Essilor/Luxottica a poursuivi son expansion, en rachetant GrandVision pour 8.5 milliards USD en 2021, permettant ainsi à l'entreprise de contrôler plus de 7 000 points de vente dans quarante pays (Hearn et al., 2022^[11]).

Si le maintien de marques distinctes pour les lunettes et les magasins de détail peut entretenir un sentiment de concurrence et de choix chez les consommateurs, les détracteurs de la consolidation du marché affirment qu'elle a entraîné une hausse des prix, l'un d'entre eux accusant même l'entreprise de pratiquer des marges additionnelles de 1 000 % (Lazarus, 2019^[14] et Lazarus, 2019^[15]). Ces observateurs affirment également que l'entreprise exerce une influence excessive sur ses concurrents. Par exemple, Hearn et al., (2022^[11]) et Goodman (2014^[16]) évoquent une situation survenue au début des années 2000, lorsque Luxottica aurait limité l'approvisionnement de lunettes de soleil Oakley (indépendante à l'époque) dans ses magasins Sunglasses Hut, entraînant une chute du cours de l'action Oakley et une prise de contrôle hostile de la marque par Luxottica.

Note :

¹ Liste des acquisitions effectuées par Luxottica, <https://www.essilorluxottica.com/fr/groupe/histoire/>

Source :

Blamont, M. et R. Bartunek (2018^[11]), « EU, U.S clear Essilor's 48 billion euro merger with Luxottica », Reuters, <https://www.reuters.com/article/uk-essilor-results-idUKKCN1GD3VD>

Knight, S. (2018^[12]), « The spectacular power of Big Lens », The Guardian, <https://www.theguardian.com/news/2018/may/10/the-invisible-power-of-big-glasses-eyewear-industry-essilor-luxottica>

Hearn, D. et al. (2022^[11]), The Roll-Up Economy: The Business of Consolidating Industries with Serial Acquisitions

Bezemer, B. (2021^[13]), How Luxottica Monopolized the Eyewear Industry, <https://everydayonlinemarketing.com/marketing-case-study/how-luxottica-monopolized-the-eyewear-industry/>

Lazarus, D. (2019^[14]), « How badly are we being ripped off on eyewear? Former industry execs tell all », Los Angeles Times, <https://www.latimes.com/business/lazarus/la-fi-lazarus-glasses-lenscrafters-luxottica-monopoly-20190305-story.html>

Lazarus, D. (2019^[15]), « Why are glasses so expensive? The eyewear industry prefers to keep that blurry », Los Angeles Times, <https://www.latimes.com/business/lazarus/la-fi-lazarus-why-are-eyeglasses-so-expensive-20190122-story.html>

Goodman, A. (2014^[16]), There's More To Ray-Ban and Oakley Than Meets The Eye, <https://www.forbes.com/sites/agoodman/2014/07/16/theres-more-to-ray-ban-and-oakley-than-meets-the-eye/?sh=30220afd22cd>

19. Les caractéristiques de secteurs déterminés semblent être un moteur plus important des acquisitions en série que les particularités plus générales des juridictions dans lesquelles elles ont lieu. Bien qu'il n'existe pas de corrélations ou de liens de causalité clairement établis expliquant pourquoi ce phénomène suscite davantage d'inquiétudes dans certaines juridictions, des arguments avancés pour justifier les acquisitions en série dans les économies de taille plus modeste reposent sur la rationalisation de l'industrie, ou la thèse des « champions nationaux » (Davey, 2003^[17] ; Ayling, 2010^[18]).

20. Selon cette théorie, du fait des économies d'échelle, il est nécessaire que les industries dans les économies de taille plus modeste ne comptent qu'un ou deux grands fournisseurs, ou « champions nationaux », qui auront alors l'envergure et la force nécessaires pour concurrencer leurs rivaux étrangers. Dans ce contexte, les acquisitions en série seraient un moyen d'optimiser l'efficacité du secteur d'activité dans les économies de taille plus modeste, en « rationalisant » celui-ci à l'aide de la consolidation et en permettant ainsi à un petit nombre d'acteurs de réaliser des économies d'échelle, ce qui ne serait pas possible autrement, et de fonctionner de manière optimale. Toutefois, les opposants à cette théorie soutiennent qu'en fait, une rivalité intérieure plus forte sur des marchés moins concentrés conduit à une augmentation de la compétitivité sur le plan international (Davey, 2003^[17]).

21. Le débat plus circonstancié autour de cette théorie controversée ouvre la voie à l'analyse des avantages et des inconvénients des acquisitions en série du point de vue de la concurrence, ainsi que du degré de contrôle approprié. Cette question sera abordée plus en détail dans la section 4.

2.1.1. Le phénomène des regroupements d'entreprises lié au capital-investissement

22. Comme indiqué dans la section précédente, les groupes financiers tels que les sociétés de capital-investissement peuvent en principe être distingués des acheteurs stratégiques, dans la mesure où leurs stratégies d'acquisition ne partagent ni les mêmes motifs ni les mêmes objectifs. Pourtant, alors qu'habituellement les groupes financiers s'appuyaient sur l'endettement pour acheter, restructurer, regrouper et revendre des cibles en vue de générer de la valeur, aujourd'hui, les acquéreurs de capital-investissement utilisent plus souvent une approche hybride du regroupement d'entreprises connue sous le nom de « constitution d'un groupe par greffe d'acquisitions » (Bansraj, Smit et Volosovych, 2019^[8]). Cette méthode peut être définie comme le premier achat par une société de capital-investissement d'une entreprise « plate-forme » en bonne position au sein du secteur d'activité cible, qui est ensuite utilisée pour réaliser au moins quatre acquisitions supplémentaires d'entreprises de moindre importance (MacArthur et al., 2019^[19]). Le pourcentage de transactions fondées sur la constitution d'un groupe par greffe d'acquisitions (comprenant à la fois les plates-formes et les acquisitions supplémentaires) rapporté à l'ensemble du marché des opérations de capital-investissement est passé d'un peu plus de 10 % en 2002 à plus de 20 % en 2017 (Bansraj, Smit et Volosovych, 2019^[8]).

23. L'approche de la « constitution d'un groupe par greffe d'acquisitions » est parfois considérée comme un signe que les stratégies des groupes financiers se rapprochent de celles des acheteurs stratégiques classiques, dans la mesure où, outre l'utilisation de l'arbitrage et de l'endettement pour créer de la valeur et générer des rendements à court terme, cette modalité offre également la possibilité d'exploiter des synergies et d'accroître le pouvoir de marché (Bansraj, Smit et Volosovych, 2019^[8]).

24. En effet, il est courant pour un investisseur de capital-investissement de procéder à des acquisitions parallèles de sociétés plates-formes et d'utiliser chacune d'entre elles comme base pour réaliser des acquisitions supplémentaires en série sur plusieurs marchés de produits ou géographiques, conformément au principe de la constitution d'un groupe par greffe d'acquisitions. Comme l'expliquent (Smit et Moraitis, 2010^[5]), les acquisitions parallèles de plates-formes sont utilisées dans le cadre d'une stratégie variée visant à acquérir des cibles successives dans des secteurs connexes, permettant à la société plate-forme de gagner de nouvelles connaissances et compétences, et de varier et exploiter les économies d'échelle. Par le jeu de chaque acquisition de plate-forme, la société de capital-investissement

se positionne comme un « consolidateur », qui peut utiliser les économies d'échelle pour accroître sa valeur et se retirer du marché lorsque la stratégie de consolidation arrive à maturité.

25. Alors que les groupes financiers portent en principe l'effort sur des secteurs dont les performances sont inférieures à la moyenne, en choisissant des années ou des pays spécifiques comme cibles pour leurs acquisitions, le but des stratégies de regroupements d'entreprises par constitution d'un groupe par greffe d'acquisitions réside généralement dans la consolidation d'un secteur, de sorte que le choix de secteurs cibles pourrait être plus vaste, avec des caractéristiques plus proches de celles visées fréquemment par les acquéreurs stratégiques en série (Bansraj, Smit et Volosovych, 2019^[8]).

26. En général, l'objectif de la constitution d'un groupe par greffe d'acquisitions reste la création d'une nouvelle entreprise dont la valeur est nettement supérieure à celle de ses composantes individuelles, en améliorant si possible les performances de l'ensemble du portefeuille d'entreprises de la société de capital-investissement. Toutefois, pour créer de la valeur, plusieurs déterminants doivent être en place, ce qui fait que cette stratégie est efficace uniquement dans des situations et des secteurs d'activité spécifiques.

27. Tout d'abord, la société de capital-investissement doit procéder à un enchaînement concordant d'acquisitions, étant donné que la stratégie de constitution d'un groupe par greffe d'acquisitions repose en partie sur l'exploitation d'économies d'échelle. Autrement dit, un large éventail de cibles possibles doit être présent dans le secteur choisi et l'environnement doit être stable. Ainsi, les stratégies de constitution d'un groupe par greffe d'acquisitions efficaces choisissent d'ordinaire des secteurs fragmentés caractérisés par un nombre suffisant de cibles de taille appropriée, une croissance prévisible et un faible risque de perturbation par les concurrents. En outre, afin d'accroître l'efficacité de la stratégie, la constitution d'un groupe par greffe d'acquisitions s'appuyant sur le capital-investissement privilégie généralement l'acquisition de cibles exerçant la même activité de base, tandis que les cibles situées sur des marchés adjacents sont réputées accroître le niveau de risque associé à l'opération et sont par conséquent choisies de manière sélective (MacArthur et al., 2019^[19]).

28. Le débat sur la dynamique des regroupements d'entreprises réalisés au moyen du capital-investissement et les motifs qui les sous-tendent dépasse progressivement le domaine de la stratégie d'entreprise, certaines autorités s'inquiétant des répercussions de ces opérations sur la concurrence. Dans une déclaration de 2020, Rohit Chopra, commissaire de la FTC, a évoqué le pourcentage élevé aux États-Unis de rachats d'entreprises effectués au moyen du capital-investissement qui constituent des acquisitions supplémentaires à partir d'acquisitions antérieures (voir également (Haverstock, 2019^[20])). Il a également évoqué la crainte que les acquisitions en série ne passent inaperçues aux yeux des autorités, déclarant que « la majeure partie des opérations de capital-investissement réalisées au cours de la dernière décennie étant estimées à moins de 100 millions USD, la plupart d'entre elles ne seront jamais soumises à l'obligation de déclaration HSR², même si beaucoup relèvent d'une stratégie de regroupement d'entreprises » (Chopra, 2020^[10]). En outre, dans une interview accordée au Financial Times en mai 2022³, le vice-ministre américain de la Justice, Jonathan Kanter, a critiqué les motifs d'inspiration du capital-investissement, estimant que « leur but était de vider ou regrouper un secteur et, grosso modo, d'encaisser des liquidités ». En outre, il a souligné à quel point cette méthode « est en totale contradiction avec le droit et avec la concurrence que nous essayons de protéger » (Freedman, 2022^[21]).

29. Plus récemment, la directrice générale de la *Competition and Markets Authority* (CMA) du Royaume-Uni, Sarah Cardell, a expliqué lors d'un sommet sur le contrôle de l'application des règles de concurrence qui se tenait à Washington que, à la suite d'une série de plaintes, la CMA portera l'effort sur les acquisitions de type « regroupement d'entreprises », y compris celles impliquant le capital-investissement, en particulier sur les marchés tournés vers les consommateurs. Elle a également fait remarquer que la proportion de cabinets vétérinaires indépendants au Royaume-Uni a diminué, passant de 89 % en 2013 à 45 % en 2021, tandis que la présence de sociétés de capital-investissement a augmenté, signalant une préoccupation plus large à l'égard des cabinets liés au capital-investissement

(l'enquête menée par la CMA sur les regroupements d'entreprises dans le secteur vétérinaire est examinée plus en détail dans l'Encadré 2.5).

30. En outre, comme mentionné ci-avant, les regroupements d'entreprises liés au capital-investissement fondés sur des motifs purement financiers coexistent de plus en plus avec des stratégies de constitution d'un groupe par greffe d'acquisitions, renforçant ainsi la consolidation à long terme du capital-investissement. Les sections suivantes examineront de manière plus approfondie la question des atteintes à la concurrence générées par les acquisitions en série, qu'elles soient le fait d'acheteurs stratégiques ou de groupes financiers, ainsi que les initiatives courantes et envisagées pour les traiter.

Encadré 2.2. Les regroupements d'entreprises réalisés par le capital-investissement dans le secteur de la santé

La santé est un secteur clé qui suscite l'intérêt des acquéreurs de capital-investissement. Par exemple, aux États-Unis, le nombre d'opérations de capital-investissement dans le secteur de la santé est passé de 443 en 2012 à 1 318 en 2022, la valeur totale des opérations grim pant d'environ 45 milliards USD à 112 milliards USD au cours de la même période (après avoir atteint un sommet historique de 217 milliards USD en 2021) (PitchBook, 2022^[22]). En Europe, la valeur des transactions en 2022 s'est élevée à près de 20 milliards EUR (Stevenson, 2023^[23]).

Aux États-Unis, de nombreux fonds de capital-investissement spécialisés dans les soins médicaux ont étendu leurs activités à divers domaines de spécialisation et ont, dans certains cas, accumulé des parts considérables sur les marchés locaux et régionaux grâce à des opérations de regroupement d'entreprises. Par exemple, Alexander et al. (2022^[24]) indique qu'en 2022, les fonds de capital-investissement contrôlaient 78 % du marché des dermatologues à Lansing-East Lansing (Michigan), 80 % du marché des cabinets de médecins anesthésistes à Wilmington (Caroline du Nord) et 91 % du marché des cabinets de médecins radiologues à Idaho Falls (Idaho). L'intérêt pour le secteur n'est pas surprenant étant donné qu'en 2021, celui-ci représentait près de 20 % du PIB des États-Unis (Pitchbook, 2021^[25]).

Les personnes travaillant dans le secteur ainsi que les autorités de la concurrence se sont inquiétées de la présence de plus en plus importante du capital-investissement et, en particulier, de la possibilité que la recherche par celui-ci de profits se fasse au détriment du soin et de la sécurité des patients, notamment en accordant une priorité excessive aux services rentables au détriment des services les moins rentables (The BMJ, 2023^[26]). De toute évidence, cette situation sera plus préoccupante dans les juridictions qui n'ont pas mis en place d'autres garanties réglementaires pour traiter ce type de difficultés.

En avril 2022, les autorités américaines de concurrence ont organisé une conférence visant à permettre aux parties prenantes, telles que les médecins, les pharmaciens, les infirmières, les chercheurs et les patients, de donner leur avis sur les effets des fusions et acquisitions dans le secteur de la santé¹. Les participants ont exprimé leur inquiétude quant au fait que la consolidation dans le secteur avait entraîné une diminution de la recherche, des pénuries de personnel et un recul des soins prodigués aux patients (Carroll, McKinnon et Ranganathan, 2022^[27]). Dans une intervention prononcée en juin 2022, le vice-ministre adjoint américain de la Justice, Andrew Forman, a souligné que l'accent mis par le capital-investissement sur les « gains à court terme et la réduction agressive des coûts » pouvait conduire à des « résultats désastreux pour les patients », ainsi qu'à des risques d'entrave à la concurrence dans le secteur de la santé².

Les regroupements d'entreprises dans le secteur de la santé font également l'objet d'une vigilance accrue au niveau des États. En Californie, par exemple, l'Office of Health Care Affordability, nouvellement créé, s'est vu confier des pouvoirs étendus pour examiner les opérations dans le secteur de la santé en fonction de leurs effets sur la concurrence et l'accessibilité financière des soins de santé. À partir du 1^{er} avril 2024, les prestataires de soins seront tenus d'informer l'autorité à l'avance de toutes les opérations afin de permettre à celui-ci de mener un examen, dont les conclusions pourront être communiquées au procureur général de l'État (Pitchbook, 2022^[28]).

L'intérêt particulièrement marqué du capital-investissement pour le secteur aux États-Unis, par rapport à d'autres juridictions, est probablement dû, au moins en partie, à son caractère largement privatisé. Contrairement à l'Europe, par exemple, où les soins de santé sont universels, les dépenses de santé aux États-Unis sont principalement financées par le secteur privé et, même lorsque les soins de santé

sont financés par l'État, ils sont généralement dispensés par le secteur privé. Ainsi, les prestataires de soins aux États-Unis ont beaucoup plus de liberté qu'ailleurs de fonctionner comme des entreprises à but lucratif et de fixer leurs propres prix (BeKey, 2019^[29]), et peuvent plus facilement être rachetés par des sociétés de capital-investissement.

Toutefois, les autorités de régulation américaines ne sont pas les seules à s'inquiéter de l'impact des acquéreurs de capital-investissement sur le secteur de la santé. Aux Pays-Bas, dans une déclaration s'opposant à la décision du gouvernement de supprimer des seuils de notification de fusion moins élevés pour le secteur (voir l'Encadré 3.1 pour plus de précisions), l'autorité de la concurrence a fait part de sa crainte que la suppression de seuils abaissés ne rende le secteur de la santé néerlandais plus attractif aux yeux des acquéreurs de capital-investissement. L'autorité a rappelé sa décision de 2021 concernant le blocage de l'acquisition par Bergman Clinics, financée par le capital-investissement, d'un centre de traitement indépendant concurrent, estimant que la fusion renforcerait le pouvoir de négociation déjà « très fort » de Bergman face aux compagnies d'assurance-maladie et que les prix avaient déjà augmenté de manière disproportionnée par rapport à l'ensemble du secteur, sous l'effet d'une fusion antérieure. Toutefois, par la suite, le Tribunal de district de Rotterdam a annulé la décision de l'autorité³.

Comme indiqué précédemment, l'autorité britannique de concurrence a également considéré que les regroupements d'entreprises réalisés par le capital-investissement dans les secteurs tournés vers les consommateurs étaient une priorité et, récemment, elle a mené une enquête portant sur plusieurs opérations de regroupement d'entreprises financées par le capital-investissement, notamment dans le secteur dentaire, au cours de laquelle elle a constaté des problèmes de concurrence⁴. Les acquisitions ont été autorisées après que la CMA a accepté des engagements de cession des participations.

Note :

¹ Transcription du Forum de la FTC et du ministère américain de la Justice sur les effets des fusions dans le secteur de la santé, 14 avril 2022, https://www.ftc.gov/system/files/ftc_gov/pdf/FTC-DOJ-Listening-Forum-%20Health-Care-Transcript.pdf

² Intervention d'Andrew Forman, vice-ministre adjoint américain de la Justice, lors de la conférence de l'*American Bar Association* (Association américaine du Barreau — ABA) sur le droit de la concurrence dans le secteur de la santé, 3 juin 2022, <https://www.justice.gov/opa/speech/deputy-assistant-attorney-general-andrew-forman-delivers-keynote-abas-antitrust>

³ Décision du Tribunal de Rotterdam de Rotterdam, 12 mai 2023, <https://uitspraken.rechtspraak.nl/#!/details?id=ECLI:NL:RBROT:2023:4010&showbutton=true&keyword=bergman&idx=2>

⁴ Enquête de la CMA sur la fusion Portman Healthcare/Dentex Healthcare, achevée le 20 mars 2023, <https://www.gov.uk/cma-cases/portman-healthcare-slash-dentex-healthcare-merger-inquiry> ; enquête de la CMA sur la fusion Riviera Bidco Limited/Dental Partners Group Limited, achevée le 7 octobre 2022, <https://www.gov.uk/cma-cases/riviera-bidco-limited-slash-dental-partners-group-limited-merger-inquiry>

Source :

PitchBook (2022^[22]), *US PE Breakdown 2022 Annual*

Stevenson, D. (2023^[23]), *PE Drives Europe's Healthcare Consolidation*, <https://pitchbook.com/news/articles/private-equity-European-healthcare-services-deals>

Alexander, L. et al. (2022^[24]), « Private Equity's Entry into Healthcare Reveals Gaps in Competition Policy », *CPI Antitrust Chronicle*, https://www.pymnts.com/cpi_posts/private-equitys-entry-into-healthcare-reveals-gaps-in-competition-policy/

PitchBook (2021^[3]), *Exploring Trends in Add-On Acquisitions*

The BMJ (2023^[25]), *Evaluating trends in private equity ownership and impacts on health outcomes, costs, and quality: systematic review*

Carroll, J., M. McKinnon et S. Ranganathan (2022^[26]), « Private Equity & Healthcare: Antitrust Enforcement in 2023 - PE Roll-Ups in the Cross Hairs », *Lexology*, <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?q=5933bdf3-06bb-4bc7-8a31-8eb8bf4a949a>

Pitchbook (2022^[27]), *Healthcare Services Report Q4 2022*

BeKey (2019^[28]), *Healthcare in the USA vs Europe: Differences, Challenges, Trends*, <https://bekey.io/blog/healthcare-systems-in-the-usa-and-europe-differences-challenges-trends>

2.2. Atteintes à la concurrence

31. Comme nous l'avons vu dans la section précédente, l'un des moteurs possibles des acquisitions en série, en particulier lorsqu'elles sont réalisées par des acheteurs stratégiques, est le désir de l'acquéreur d'accroître son pouvoir de marché. En outre, même lorsque les regroupements d'entreprises sont le résultat de stratégies d'arbitrage fondées sur la valeur ou qu'ils sont effectués dans un but d'expansion à moindre risque ou pour gagner en efficacité, ils peuvent, par nature, entraîner une consolidation du secteur et un renforcement du pouvoir de marché de l'acquéreur.

32. Du point de vue du contrôle des fusions, deux éléments principaux rendent difficile l'examen efficace des acquisitions en série et la pleine prise en compte du risque d'atteinte à la concurrence qu'elles comportent. Tout d'abord, les stratégies de regroupement d'entreprises reposent sur une série de petites opérations successives, dont chacune, en raison de son ampleur, peut facilement se situer en deçà des seuils de notification et donc échapper au contrôle des fusions. Deuxièmement, même en cas d'examen, il est probable que l'effet sur la concurrence de chaque acquisition considérée individuellement ne satisfait pas en soi au critère de fond, bien que l'impact cumulé de la série d'opérations puisse être préjudiciable.

33. Les partisans de l'idée que les atteintes à la concurrence induites par les acquisitions en série sont actuellement sous-estimées soutiennent que, si l'autorité de la concurrence n'est pas en mesure de prendre en compte l'impact des opérations précédentes dans son examen (voir la section 3. sur la pratique courante en matière de contrôle), les effets préjudiciables de l'acquisition individuelle dans le cadre d'une stratégie de regroupement d'entreprises plus vaste, ainsi que l'effet structurel de la consolidation du secteur à plus grande échelle, risquent de ne pas être appréhendés et donc de ne pas pouvoir être enrayés à temps.

34. Contrairement à l'examen des fusions classiques, dans le cas des acquisitions en série, il semble y avoir un décalage très important entre le point de vue économique, au regard duquel l'effet cumulé de la série d'opérations est la question centrale, et le cadre juridique statutaire de l'examen, en vertu duquel chaque acquisition est considérée comme autonome et, dans ce contexte, peut ne pas apparaître anticoncurrentiel malgré l'effet produit par le regroupement d'entreprises au bout du compte.

35. En outre, comme décrit dans la section 2.1, certains regroupements d'entreprises peuvent être mis en œuvre selon une stratégie d'acquisitions parallèles, en vertu de laquelle une société utilise les acquisitions pour étendre ses activités au sein du secteur dans lequel elle est déjà présente ainsi que dans des branches connexes, voire non connexes, entraînant une synergie d'effets horizontaux et non horizontaux difficiles à appréhender. Cette situation se produit généralement dans le cas de la constitution d'un groupe par greffe d'acquisitions au moyen du capital-investissement, mais une dynamique similaire peut être observée sur les marchés numériques, avec toutefois des modalités de mise en œuvre différentes, lorsque l'acquéreur est une plate-forme numérique qui cherche à élargir ou à renforcer son écosystème (voir la section 2.3 ci-après).

36. L'obligation, imposée par de nombreux dispositifs, d'isoler la menace pesant sur la concurrence et de la lier à chaque opération individuelle, laquelle peut ou non être examinée, implique que les acquisitions en série n'ont été analysées que dans un nombre limité de cas en application des cadres existants en matière de contrôle des fusions. L'Encadré 2.3, l'Encadré 2.4 et l'Encadré 2.5 en fournissent des exemples récents.

37. Malgré leur nature et le caractère « échelonné » de la source du préjudice, les effets anticoncurrentiels potentiels des acquisitions en série sont pour la plupart comparables à ceux d'une fusion horizontale classique, c'est-à-dire un renforcement du pouvoir de marché résultant de l'élimination d'une contrainte de concurrence importante, avec, par contre-coup, des prix plus élevés pour les consommateurs et/ou une qualité moindre offerte par l'entité fusionnée, ou un risque accru de coordination en raison de la modification de la structure du marché. Bien que cela soit moins courant, lorsque l'expansion de l'acquéreur s'étend aux marchés en amont ou en aval, par exemple par le biais d'un regroupement des distributeurs, les acquisitions en série peuvent également générer des difficultés sur le plan vertical,

notamment des risques classiques de verrouillage du marché des intrants ou des consommateurs. Enfin, les stratégies d'acquisition parallèle de plates-formes peuvent donner lieu à des problèmes d'ordre congoloméral, en fonction de la relation entre les plates-formes et du niveau de contrôle partagé par la société mère de capital-investissement. Toutefois, il apparaît que les considérations liées aux congolomérats sont plus importantes sur les marchés numériques (voir la section 2.3 ci-après).

Encadré 2.3. Acquisitions en série au Chili

Au Chili, en 2008, la Fiscalía Nacional Economica (FNE) a déposé une plainte contre les deux principales chaînes de supermarchés, D&S et Cencosud, qui mettaient en œuvre une stratégie de croissance basée sur l'acquisition en série de petites chaînes régionales de supermarchés.

La FNE a estimé que cette stratégie agressive, fondée sur la prise de contrôle (hostile) de concurrents et l'acquisition de terrains appropriés pour l'implantation de supermarchés, avait entraîné l'élimination de la concurrence et la création de barrières artificielles à l'entrée.

À la suite de la plainte, D&S a conclu un accord avec la FNE et s'est engagée à notifier les prochaines acquisitions et à mettre en œuvre les conditions contractuelles générales convenues avec les fournisseurs de petite et moyenne taille. Concernant Cencosud, le Tribunal chilien de la concurrence a ordonné à l'entreprise de notifier toute fusion ultérieure que Cencosud se proposait d'entreprendre, directement ou indirectement, dans le secteur des supermarchés.

Source : OCDE (2011^[29]), *Economic Evidence in Merger Analysis - Contribution from Chile*

38. Quoi qu'il en soit, les acquisitions en série soulèvent d'autres questions. Tout d'abord, la succession d'acquisitions peut créer, dans son ensemble, une évolution générale progressive vers un monopole. Toutefois, contrairement à la fusion ramenant de trois à deux ou de deux à un les principaux intervenants, dans le cas des acquisitions en série, il est moins évident de déterminer quelle opération spécifique est, isolément, responsable du changement structurel majeur du secteur qui pourrait être considéré comme anticoncurrentiel. Le caractère échelonné de cette stratégie, qui comporte une composante temporelle essentielle, conduit donc à ce que la plupart des acquisitions en série passent sous le radar des autorités, comme cela a été mentionné ci-avant. Cette situation peut être considérée comme un problème tant au stade de la notification qu'à celui de l'examen de fond.

39. Deuxièmement, les secteurs consolidés par le biais de regroupements d'entreprises proposent souvent des biens et des services à caractère local (par exemple, les pompes funèbres, les cliniques vétérinaires et les dentistes), concernant lesquels les consommateurs ne peuvent pas nécessairement faire jouer la concurrence. Il en résulte une diminution du degré de substituabilité géographique entre fournisseurs et une augmentation potentielle de l'effet anticoncurrentiel de la stratégie.

40. Troisièmement, comme cela a été souligné dans (Hearn et Shaban, 2022^[30]), les acquisitions en série sont aussi susceptibles d'avoir des conséquences économiques plus vastes qui, bien qu'elles ne relèvent pas nécessairement de l'application des règles de concurrence, peuvent avoir des effets à long terme sur le marché. De tels effets pourraient inclure une réduction de la prise de participation locale indépendante au profit de la prise de participation étrangère (ou tout au moins de la prise de participation sans lien local ou avec un lien local limité), en particulier dans le cas du capital-investissement, une perte de compétitivité des petites entreprises et des effets préjudiciables éventuels sur la résilience du secteur.

41. Sur ce dernier point, les opérations de capital-investissement peuvent être fortement endettées, ce qui peut les rendre moins résilientes en cas de ralentissement de l'activité. Ce risque est particulièrement important dans les secteurs qui doivent rester stables face aux fluctuations économiques, tels que la santé, la vente au détail de produits alimentaires, les soins vétérinaires, c'est-à-dire les

catégories de secteurs souvent ciblées par le capital-investissement. Là encore, la préoccupation sera plus ou moins grande en fonction des autres garanties réglementaires mises en place dans la juridiction pour traiter ces questions. Le même argument pourrait s'appliquer dans le cas de rachats à court terme, avec le risque que la fourniture de services essentiels devienne moins stable en cas de changements constants de la participation ou si l'efficacité est recherchée au détriment de la résilience.

Encadré 2.4. Les regroupements d'entreprises réalisés par le capital-investissement dans le secteur dentaire au Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, la CMA a récemment identifié des problèmes de concurrence limités liés à deux regroupements de cabinets dentaires financés par le capital-investissement, qui ont été tous deux résolus grâce à des mesures correctives proposées par les parties.

Le premier concernait une acquisition réalisée par Riviera Bidco Limited de Dental Partners Group Limited. Avant la fusion, les sociétés étaient les quatrième et huitième plus grands groupes dentaires du Royaume-Uni, exploitant respectivement 148 et 66 cabinets dentaires dans l'ensemble du pays, et fournissant des soins à des patients faisant appel à des services publics ou privés. Lors de son examen, la CMA a fait observer que les parties avaient connu une croissance par le biais d'acquisitions en série, en rachetant ensemble plus de cinquante cabinets dentaires au cours des deux dernières années¹.

Bien que l'autorité ait déterminé que la fusion ne soulevait pas de problèmes de concurrence dans la plupart des domaines dans lesquels les entreprises exerçaient leurs activités, elle a émis des réserves concernant deux marchés locaux. L'affaire a été résolue en octobre 2022 moyennant la cession de deux cabinets.

La deuxième affaire concernait le projet d'acquisition par Portman Healthcare (Group) Limited de Dentext Healthcare Group Limited, deux grands groupes dentaires exploitant respectivement 209 et 149 cabinets, qui s'étaient développés ces dernières années, notamment par le jeu d'acquisitions. La CMA a constaté que l'opération ne posait pas de problèmes sur le plan de la concurrence dans la plupart des domaines, mais elle a identifié des préoccupations liées à la fourniture de traitements orthodontiques dans le secteur public et de traitements dentaires dans le secteur privé dans un petit nombre de localités. La CMA a finalement accepté des mesures correctives imposant la cession de quelques cabinets².

Note :

¹ Page de la CMA consacrée à l'affaire, enquête sur la fusion Riviera Bidco Limited/Dental Partners Group Limited, <https://www.gov.uk/cma-cases/riviera-bidco-limited-slash-dental-partners-group-limited-merger-inquiry>

² Page de la CMA consacrée à l'affaire, enquête sur la fusion Portman Healthcare/Dentext Healthcare, <https://www.gov.uk/cma-cases/portman-healthcare-slash-dentex-healthcare-merger-inquiry>

42. Dans le contexte des regroupements d'entreprises réalisés par le capital-investissement visant à accroître la valeur actionnariale, il a également été constaté que ces opérations pouvaient se faire au détriment d'une augmentation des prix ou d'une baisse de la qualité pour les consommateurs. Une étude récente portant sur les acquisitions de capital-investissement dans le secteur de la santé aux États-Unis (CPI, 2023^[31]) montre que dans huit spécialités médicales sur dix, les acquisitions de capital-investissement ont été associées à des hausses de prix, en particulier dans les zones métropolitaines où l'acquéreur contrôle plus de 30 % du marché. Les augmentations de prix allaient de 9 % en ophtalmologie à 14 % et 16 % respectivement en gastro-entérologie et en oncologie. En outre, les efforts visant à optimiser l'efficacité, y compris la réduction des coûts, peuvent se faire au prix d'une baisse de la qualité au détriment des consommateurs. Ce point est particulièrement pertinent dans des secteurs tels que la

santé, pour lesquels la qualité est d'une importance capitale pour l'action publique et ne constitue pas seulement un paramètre concurrentiel (Tzanaki, 2022^[32] ; Gupta et al., 2021^[33] ; Alexander et al., 2022^[24]).

43. De plus, bien que cela ne soit pas propre au domaine du capital-investissement, les sociétés de capital-investissement qui se concentrent sur un secteur d'activité spécifique peuvent être exposées à un risque accru d'imbrication des conseils d'administration et de participation commune, deux phénomènes susceptibles d'avoir des effets anticoncurrentiels (voir également (OCDE, 2017^[34]) et (OCDE, 2008^[35])).

44. Ces risques sont clairement résumés dans la déclaration de la présidente de la FTC, Lina M. Khan, à laquelle se sont joints les commissaires Rebecca Kelly Slaughter et Alvaro M. Bedoya, dans l'affaire JAB Consumer Fund/SAGE Veterinary Partners, qui invite les autorités chargées de l'application des règles de concurrence à prêter attention à la manière dont les modèles d'affaires du capital-investissement peuvent, dans certains cas, contribuer à la dégradation de la qualité des biens et des services et entraver la concurrence. Par ailleurs, la présidente souligne que « les acquisitions en série ou les pratiques d'achats successifs peuvent être utilisées par les sociétés de capital-investissement et d'autres entreprises pour regrouper des entreprises au sein de secteurs, ce qui leur permet d'acquérir un pouvoir de marché et de réduire les incitations à la concurrence, entraînant potentiellement une augmentation des prix et une dégradation de la qualité » (Khan, 2022^[36]).

45. Ces propos sont représentatifs de la nouvelle position de quelques autorités de la concurrence, qui s'inquiètent désormais du fait que certaines stratégies de capital-investissement potentiellement négligées, telles que les regroupements d'entreprises, pourraient en fin de compte nuire aux consommateurs. Par le passé, les acquisitions réalisées par les acquéreurs de capital-investissement qui élargissent leurs portefeuilles sur différents marchés n'ont pas toujours suscité beaucoup d'attention. Cette situation s'explique en partie par l'absence de chevauchement entre les activités de l'acquéreur et celles de la cible et, par conséquent, par le risque réduit de voir apparaître des problèmes de fond lors du contrôle des fusions, ainsi que par le rôle, réel ou supposé, des sociétés de capital-investissement comme investisseurs financiers à court terme. En outre, la structure financière des sociétés de capital-investissement et de leurs acquisitions entraîne, pour les autorités de la concurrence, une opacité non négligeable autour des investissements de capital-investissement et de leurs effets potentiels sur la concurrence. Par exemple, les sociétés de capital-investissement et leurs dirigeants peuvent superviser une multitude de fonds individuels portant sur le même secteur, de sorte que si certaines acquisitions ne soulèvent pas de problèmes de concurrence évidents, lorsqu'elles sont examinées dans le contexte du fonds acquéreur spécifique, des conflits peuvent survenir au niveau du portefeuille de fonds plus large de la société, ce qui peut ne pas être manifeste pour les autorités de régulation. Cette opacité est encore exacerbée par le manque de divulgation et de données sur la participation au sein des structures de capital-investissement (Alexander et al., 2022^[24]).

46. En revanche, avec l'essor des regroupements d'entreprises et l'adoption par les sociétés de capital-investissement de stratégies d'acquisition et de comportements sur le marché de plus en plus similaires à ceux des acteurs du secteur, la vigilance sur le plan de la concurrence s'intensifie dans certaines juridictions, comme l'ont noté un certain nombre d'experts (Motta et al., 2022^[37] ; Mehta, Gerking et Grothouse, 2022^[2] ; Tzanaki, 2022^[32] ; Schwartz et al., 2023^[38]). La section 3. illustrera plusieurs approches mises en œuvre par les autorités de la concurrence pour remédier aux atteintes potentielles causées par les acquisitions en série, y compris lorsque ces dernières sont réalisées par des groupes de capital-investissement.

Encadré 2.5. Affaires concernant les acquisitions en série dans le secteur vétérinaire — États-Unis et Royaume-Uni

Ces dernières années, le secteur vétérinaire est devenu une cible privilégiée des regroupements d'entreprises aux États-Unis et au Royaume-Uni.

Aux États-Unis, bien qu'il soit difficile de mesurer précisément le degré de concentration du marché à l'échelle nationale, selon une estimation, environ 25 % des cabinets vétérinaires appartenaient à des groupes d'entreprises en 2021, ce derniers comptant pour au moins 40 % de l'ensemble des visites de clients (Kelly, 2021^[41]).

Si la taille modeste de nombreuses acquisitions dans le secteur leur permet de passer sous le radar des autorités de régulation américaines, deux acquisitions de plus grande envergure réalisées récemment par JAB Consumer Partners, une société de capital-investissement estimée à 55 milliards USD, ont été examinées par la FTC.

La première concernait l'acquisition par JAB, pour 1.1 milliard USD, de SAGE Veterinary Partners, qui possédait et exploitait seize cliniques vétérinaires dans quatre États. JAB était déjà présente dans le secteur sous la forme de participations dans deux entités qui exploitaient des cliniques vétérinaires spécialisées et d'urgence. La société avait déjà attiré l'attention de la FTC au vu de l'acquisition, en 2020, de National Veterinary Associates auprès d'une autre société de capital-investissement, opération que la FTC avait autorisée sous réserve de procéder à quelques cessions. L'acquisition ultérieure de SAGE aurait permis à JAB de contrôler de près de 100 entités de ce type à travers les États-Unis.

Dans le cadre de son examen¹, la FTC a déterminé que la fusion permettait à JAB d'établir une position dominante illégale sur les marchés de certains services vétérinaires spécialisés et d'urgence dans trois localités de Californie et du Texas, ce qui conduirait probablement à une augmentation des prix et à une dégradation de la qualité. Elle a constaté que ces marchés étaient déjà très concentrés et que l'acquisition augmenterait considérablement la tendance (dans certains cas, elle passerait de trois à deux, dans d'autres, de deux à un monopole). La décision a également relevé un mouvement croissant vers la consolidation sur le marché des services vétérinaires d'urgence et spécialisés dans l'ensemble des États-Unis.

Dans la seconde affaire qui a suivi rapidement, JAB a proposé d'acquérir, pour un montant de 1.65 milliard USD, un autre prestataire de cliniques vétérinaires spécialisées et d'urgence financé par le capital-investissement, Ethos Veterinary Health, qui exerçait ses activités dans neuf États. La FTC a estimé² que cette acquisition conférerait à JAB une position dominante sur les marchés locaux de Richmond (Virginie), San Francisco, Denver (Colorado) et Washington D.C.

Les deux affaires ont finalement été résolues par des accords prévoyant des mesures correctives classiques de cession, JAB étant tenue de céder des cliniques sur les marchés en cause. Toutefois, les accords comprenaient également des conditions davantage sujet à controverse destinées à permettre à la FTC de mieux surveiller la stratégie d'acquisition de JAB à l'avenir. Ces conditions sont abordées plus en détail dans la section 3.2.

Au Royaume-Uni, l'autorité de la concurrence a enquêté sur pas moins de quatre opérations de regroupement d'entreprises dans le secteur au cours des dernières années, en s'appuyant à chaque fois sur son pouvoir d'intervention d'office s'agissant d'opérations déjà réalisées qui n'avaient pas été notifiées dans le cadre de son régime de notification volontaire.

La première de ces opérations concernait l'acquisition en août 2021 de Quality Pet Care (qui opère sous le nom de The Vet) par le Groupe CVS. Avant la fusion, CVS exploitait plus de 460 cabinets vétérinaires au Royaume-Uni, tandis que The Vet gérait huit petits cabinets locaux. La CMA a estimé que l'acquisition

ouvrait la perspective d'une diminution importante de la concurrence dans cinq localités du Royaume-Uni et CVS s'est finalement engagé à céder la totalité des activités de The Vet pour de lever les inquiétudes de la CMA.

Dans sa décision, la CMA a souligné la forte dynamique de consolidation dans le secteur, et que cette évolution était principalement le résultat d'acquisitions par des groupes d'entreprises. Elle a constaté que ces acteurs cherchent en règle générale à établir une présence significative sur des sites déterminés, ce qui leur permet de tirer parti des économies d'échelle et de la vente croisée de produits et services connexes, tels que l'incinération d'animaux de compagnie et l'orientation vers d'autres services spécialisés, grâce à leur réseau d'entreprises. Cependant, l'autorité a également fait remarquer que cela pouvait entraîner des atteintes à la concurrence par le jeu de l'élimination de contraintes de concurrence, soulignant qu'elle avait reçu des plaintes ces dernières années portant sur l'augmentation des prix et la baisse de la qualité des services dans le secteur, faisant suite de la consolidation des services vétérinaires sur les marchés locaux.

L'affaire CVS a été suivie de peu par une décision établissant que l'acquisition, en octobre 2021, de Goddard Holdco Limited, le plus grand prestataire de services vétérinaires indépendant du Royaume-Uni, par VetPartners, une société financée par le capital-investissement, soulevait également des problèmes de concurrence sur le marché des soins vétérinaires pour les petits animaux dans onze localités du Grand Londres³. L'affaire s'est conclue par l'acceptation par la CMA d'engagements prévoyant la cession de huit sites.

Par la suite, l'autorité a enquêté sur une série d'acquisitions réalisées par une autre société financée par le capital-investissement, IVC, portant sur huit entreprises vétérinaires indépendantes au cours de la période allant de septembre 2021 à mars 2022. IVC occupait déjà la première place parmi les fournisseurs de services vétérinaires au Royaume-Uni, où la société comptait plus de 1 000 cabinets. Après que la CMA a relevé des problèmes de concurrence liés à la fourniture de services vétérinaires dans vingt-trois localités, l'entreprise s'est engagée à céder les huit entreprises⁴.

Enfin, la CMA a accepté les promesses du Groupe Medivet, une autre multinationale financée par le capital-investissement qui possède plus de 400 entreprises vétérinaires, d'apaiser les craintes en matière de concurrence liées à l'acquisition de douze entreprises vétérinaires au cours de la période allant de septembre 2021 à septembre 2022⁵.

Note :

¹ Page de la FTC consacrée à l'affaire JAB Consumer Partners/National Veterinary Associated/SAGE Veterinary Partners, 5 août 2022, <https://www.ftc.gov/legal-library/browse/cases-proceedings/2110140-jab-consumer-partnersnational-veterinary-associatessage-veterinary-partners-matter>

² Page de la FTC consacrée à l'affaire JAB Consumer Partners/VIPW/Ethos Veterinary Health, <https://www.ftc.gov/legal-library/browse/cases-proceedings/211-0174-jab-consumer-partnersvipwethos-veterinary-health-matter>

³ Page de la CMA consacrée à l'affaire VetPartners Limited/Goddard Holdco Limited, <https://www.gov.uk/cma-cases/vetpartners-limited-slash-goddard-holdco-limited-merger-inquiry>

⁴ Page de la CMA consacrée aux enquêtes sur la fusion Independent Vetcare Limited (IVC)/multiple independent veterinary businesses, <https://www.gov.uk/cma-cases/independent-vetcare-limited-ivc-slash-multiple-independent-veterinary-businesses-merger-inquiries>

⁵ Page de la CMA consacrée aux enquêtes sur la fusion Medivert Group Limited/multiple independent veterinary businesses, <https://www.gov.uk/cma-cases/medivet-group-limited-slash-multiple-independent-veterinary-businesses-merger-inquiries>

Source : Kelly, R. (2021^[39]), « Pandemic hastens ongoing trend in veterinary consolidation », Vin News Service, <https://news.vin.com/default.aspx?pid=210&id=10652228>

2.3. Acquisitions en série et dynamique des marchés numériques

47. Les stratégies et schémas d'acquisitions en série étudiés dans le présent document jusqu'ici ont porté sur des acquisitions successives de concurrents horizontaux de taille plus modeste, souvent au sein

du même marché géographique local ou régional. Toutefois, il est possible d'établir des parallèles entre les questions soulevées par ces acquisitions et celles entreprises par les plates-formes sur les marchés numériques, lesquelles suscitent aussi une attention accrue.

48. Les acquisitions en série réalisées par les plates-formes sur les marchés numériques n'impliquent pas nécessairement des cibles qui sont des concurrents horizontaux directs. Au contraire, les cibles sont souvent présentes sur des marchés connexes, fournissant des produits ou des services complémentaires ou situés en amont/en aval liés aux services existants de la plate-forme par le biais de la technologie. Dans ce cas, l'acquisition peut être un moyen pour la plate-forme d'étendre son écosystème, en lui donnant la possibilité de fournir à elle seule aux consommateurs une gamme plus vaste de produits et de services étroitement imbriqués. Si l'ajout, par le biais d'une acquisition, de chaque service complémentaire à l'écosystème de la plate-forme peut, en soi, ne pas avoir d'impact significatif sur la concurrence, considérées cumulativement, les acquisitions peuvent renforcer la « douve » autour de l'offre de services de base de la plate-forme, installant une dépendance des utilisateurs et renforçant la position dominante de la plate-forme sur le marché (pour un examen plus approfondi de la dynamique concurrentielle des écosystèmes numériques, voir (OCDE, 2020^[40]) et des théories des effets anticoncurrentiels liées à l'écosystème, voir (OCDE, 2023^[41])). Il s'agit pour l'essentiel du scénario que le ministère américain de la Justice (DOJ) a constaté dans le secteur des technologies publicitaires à l'occasion de l'affaire qui l'oppose à Google (voir l'Encadré 2.6).

Encadré 2.6. Stratégies d'expansion de l'écosystème numérique

Dans l'affaire introduite en janvier 2023, le DOJ, ainsi qu'un certain nombre de procureurs généraux des États, ont accusé Google de se livrer à une monopolisation illégale de la « pile de technologies publicitaires¹ », notamment en procédant à une série d'acquisitions anticoncurrentielles visant à « neutraliser ou éliminer » les menaces concurrentielles². Plus précisément, le DOJ prétend que Google a d'abord établi sa présence du côté des annonceurs du secteur des technologies publicitaires en lançant Google Ads (alors appelé AdWords), qui était un outil d'achat pour les annonceurs. Google a ensuite cherché à étendre progressivement sa domination du côté des éditeurs en rachetant des entreprises offrant des services connexes, notamment DoubleClick. Le DOJ cherche à démanteler les activités de Google dans le domaine de la technologie publicitaire au moyen de cessions.

L'impact cumulé de cette série d'acquisitions sur la position de Google au sein du marché et sur la concurrence est au cœur de l'argumentation du DOJ. Plus précisément, le DOJ affirme qu'ensemble, ces acquisitions ont permis à Google d'établir une position dominante à chaque niveau de la pile de technologies publicitaires, ce qui, ensuite, lui a ouvert la voie à d'autres formes de comportement anticoncurrentiel, notamment en faussant et en manipulant la concurrence des enchères d'inventaires publicitaires. En d'autres termes, en élargissant progressivement son portefeuille d'outils technologiques publicitaires par le biais d'acquisitions, Google a été en mesure d'établir une position de monopole dans l'ensemble du secteur des technologies publicitaires (essentiellement en construisant et en renforçant son propre écosystème de technologies publicitaires), qu'il a pu ensuite exploiter en se livrant à des pratiques anticoncurrentielles. Il est peut-être implicite qu'une de ces acquisitions, prise isolément, n'aurait pas pu être considérée comme ayant eu un impact suffisamment important sur la concurrence. Cette hypothèse est corroborée par le fait que la FTC a autorisé l'acquisition de DoubleClick à l'époque.

Le Brésil offre un autre exemple de stratégie de construction d'un écosystème, à travers la série d'acquisitions entreprises par Magazine Luiza (également connu sous le nom de Magalu), l'un des principaux détaillants du pays de la vente en ligne et traditionnelle. Comme décrit par (Zingales and Renzetti, 2022^[44]), Magalu a procédé à 23 acquisitions entre 2011 et 2022, mais seules quatre d'entre elles ont été soumises à l'examen de l'autorité de la concurrence, les autres étant en deçà des seuils de notification. Les acquisitions de Magalu comprenaient des entreprises opérant dans le secteur de la vente au détail en ligne (y compris dans le domaine de la mode, de la beauté et de la livraison alimentaire à domicile) et dans les services de logistique connexes, les technologies de paiement et la publicité. Ces acquisitions s'inscrivent dans le cadre d'une stratégie de transformation numérique plus vaste, qui a conduit à la formation d'un écosystème en ligne multi-faces étendu centré sur l'application Magalu. Pour renforcer davantage sa position, Magalu a incité ses clients à rester dans son écosystème par le biais de conditions liées à ses propres services de paiement, MagaluPay et la carte de crédit Magalu. Ces acquisitions s'inscriraient dans une stratégie d'expansion concertée qui vise à positionner Magalu en tant que plate-forme commerciale régionale comparable à Amazon et Alibaba (Filippe, 2020^[45]).

Note :

¹ Défini dans la plainte comme un ensemble d'outils technologiques qui relient les éditeurs de sites web vendant des supports d'affichage publicitaire aux annonceurs souhaitant acheter ces supports.

² Communiqué de presse du DOJ, « Justice Department sues Google for monopolizing digital advertising technologies », 24 janvier 2023, <https://www.justice.gov/opa/pr/justice-department-sues-google-monopolizing-digital-advertising-technologies>

Source :

Zingales, N. et B. Renzetti (2022^[42]), « Digital Platform Ecosystems and Conglomerate Mergers: A Review of the Brazilian Experience », *World Competition*, Vol. 45/4, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4264806

Filippe, M. (2020^[43]), « With acquisitions, Magalu builds an ecosystem similar to Alibaba and Amazon », Exame, <https://exame.com/negocios/com-aquisicoes-magalu-monta-ecossistema-estilo-alibaba-e-amazon/>

49. Dans d'autres cas d'acquisitions en série entreprises sur les marchés numériques, les cibles (qui peuvent être de nouvelles entreprises de petite taille) sont perçues par l'acquéreur comme des concurrents potentiels, et la stratégie peut viser à s'approprier et à contrôler les menaces concurrentielles avant qu'elles ne se transforment en véritables rivaux, voire à les faire disparaître complètement (théorie des effets anticoncurrentiels de l'« acquisition prédatrice ») (OCDE, 2023^[41]).

50. Les acquisitions d'entreprises naissantes, y compris les acquisitions prédatrices, soulèvent certaines des mêmes préoccupations que suscitent les acquisitions en série classiques, étant donné qu'il est peu probable que chaque acquisition, prise isolément, atteigne les seuils de notification ou soulève des problèmes de concurrence (pour de plus amples informations sur les acquisitions d'entreprises naissantes et les acquisitions prédatrices, voir (OCDE, 2020^[44])). Toutefois, lorsque de multiples acquisitions d'entreprises naissantes sont réalisées dans le cadre d'une stratégie concertée au fil du temps, elles peuvent avoir pour effet de maintenir ou de renforcer davantage la position dominante de l'opérateur en place sur un marché, en rendant toute entrée ultérieure de plus en plus difficile. Meta Platforms a été accusée par la FTC de s'être livrée à ce type de comportement dans une affaire récente, examinée dans l'Encadré 2.7.

Encadré 2.7. Affaire FTC contre Meta Platforms

Dans une affaire en cours déposée en décembre 2020¹, la FTC fait valoir que Meta, en cherchant à faire passer son activité des ordinateurs de bureau au portable et à maintenir son monopole sur les réseaux sociaux personnels, et en raison de l'échec de ses propres efforts internes liés au développement de fonctionnalités mobiles, s'est livrée à une stratégie ordonnée visant à identifier et à acquérir des concurrents innovants proposant des technologies mobiles performantes. À l'instar de la procédure du ministère américain de la Justice contre Google décrite dans l'Encadré 2.6, l'affaire de la FTC concerne l'impact global sur la concurrence des acquisitions par Meta d'Instagram en 2012 et de WhatsApp en 2014, toutes deux autorisées par l'autorité à l'époque lorsqu'elles ont été examinées isolément. Toutefois, alors que l'affaire Google et l'exemple de Magalu portent sur des acquisitions comme moyen d'étendre progressivement un écosystème, conduisant à une position de monopole (ou de monopole plus étendu), l'affaire Meta diffère quelque peu en ce que l'autorité affirme que les acquisitions ont été utilisées stratégiquement pour éteindre les menaces potentielles pesant sur leur monopole préexistant.

Note :

¹ L'affaire initiale a été classée par un tribunal de district américain à la mi-2021 au motif qu'il n'y avait pas suffisamment de preuves. Toutefois, l'autorité a par la suite déposé une plainte révisée, qui a officiellement reçu le feu vert en janvier 2022. Voir la page de résumé de l'affaire de la FTC : <https://www.ftc.gov/legal-library/browse/cases-proceedings/191-0134-facebook-inc-ftc-v>

51. Dans les deux scénarios décrits ci-avant, étant donné que les marchés numériques sont axés sur les biens et les services fournis sous forme de technologies numériques ou par leur intermédiaire, la géographie peut jouer un rôle moins important que dans les stratégies d'acquisition en série entreprises sur les marchés classiques. Tandis que sur des marchés comme la santé et la vente au détail de produits alimentaires, les stratégies d'acquisition s'inscrivent en général dans le cadre de marchés locaux ou régionaux pour lesquels la proximité du consommateur avec le produit ou le service fourni est fondamentale, dans le secteur numérique, la localisation géographique des cibles peut ne pas être

importante, car la technologie ou le produit visé par l'acquisition est susceptible d'être utile aux opérations de la plate-forme à l'échelle nationale, voire mondiale.

52. Si les moteurs et la dynamique des acquisitions en série sur les marchés numériques peuvent être différents de ceux des marchés classiques, ils soulèvent des problèmes similaires, tant au stade de la notification qu'à celui de l'examen.

53. Toutefois, les difficultés rencontrées au stade de l'examen peuvent être accrues sur les marchés numériques. Premièrement, il sera généralement plus difficile de démontrer que les acquisitions en série impliquant des cibles qui ne sont pas des concurrents horizontaux (qui, comme indiqué précédemment, semblent être plus courantes sur les marchés numériques) sont anticoncurrentielles, parce qu'il est déjà présumé que les fusions non horizontales sont moins susceptibles d'avoir des effets préjudiciables sur la concurrence⁴. L'examen est également plus compliqué dans le cas d'acquisitions en série impliquant des concurrents potentiels naissants, car les autorités de la concurrence sont tenues de faire des prévisions, étayées par des preuves à suffisance de droit, sur la question de savoir si la cible serait devenue, en l'absence de fusion, un concurrent viable sur un marché où elle n'est pas encore présente ou ne l'est que de manière très limitée (OCDE, 2023^[41]). L'examen des effets potentiels sur la concurrence est loin d'être simple, car il se peut que la plate-forme en place soit mieux placée, ou du moins puisse présenter un argument crédible en ce sens, pour développer et commercialiser les innovations de la cible ou les intégrer à son offre existante, gagnant ainsi en efficacité au profit des consommateurs⁵. Il est donc sans doute moins évident, dans chacun de ces scénarios, qu'une acquisition réduirait la concurrence en comparaison avec la situation d'une société rachetant une série d'entreprises qui sont des concurrents directs existants.

54. Outre ces complexités, les marchés numériques présentent plusieurs caractéristiques susceptibles d'accentuer les effets négatifs des fusions anticoncurrentielles, y compris dans le cadre d'une stratégie d'acquisition en série anticoncurrentielle. Ces caractéristiques, qui comprennent la présence d'effets de réseau, de boucles de rétroaction des données, d'économies de gamme fondées sur les données et d'économies d'échelle significatives, signifient que les marchés numériques ont une plus grande propension à « basculer » vers quelques entreprises dominantes, voire vers une seule d'entre elles. Une fois que cela se produit, il devient extrêmement difficile d'entrer sur le marché et les contraintes de concurrence futures sont très limitées (OCDE, 2023^[41]). Ainsi, il est sans doute encore plus décisif que les autorités chargées des fusions soient en mesure d'identifier et d'examiner les stratégies d'acquisition en série sur les marchés numériques à leurs débuts, afin d'avoir la possibilité d'empêcher que cette dynamique selon laquelle le gagnant remporterait tout ne s'accélère jusqu'au point de non-retour.

55. Le nombre d'acquisitions numériques qui contournent les régimes d'examen des fusions semble important. (Parker, Petropoulos et Van Alstyne, 2021^[45]) estiment qu'entre 1988 et 2020, les GAFAM⁶ ont réalisé 855 acquisitions. (Kwoka et Valletti, 2020^[46]) indiquent qu'environ 97 % des fusions et acquisitions numériques n'ont été examinées par aucune autorité de la concurrence dans le monde. En outre, parmi celles qui ont été examinées, presque toutes ont été autorisées, une seule fusion des GAFAM ayant à ce jour été bloquée par une autorité⁷. Par ailleurs, une enquête de la FTC a permis d'identifier plus de 800 acquisitions réalisées par les GAFAM et non soumises à l'obligation de notification au cours de la période de dix ans allant de janvier 2010 à décembre 2019 (Federal Trade Commission, 2021^[47]). Un certain nombre de juridictions ont introduit des mesures spécifiques au secteur numérique pour tenter de résoudre ce problème, comme indiqué dans l'Encadré 3.1.

3. Pratiques courantes et autres approches

56. La section suivante dresse dans un premier temps un aperçu des pratiques courantes des différentes juridictions en matière de traitement des acquisitions en série. Ces pratiques se répartissent en deux catégories : les mesures permettant l'examen direct des acquisitions en série dans le cadre des régimes de fusion en vigueur (section 3.1), et les mesures visant à aider les autorités à identifier les schémas d'acquisition en série et à évaluer les opérations de moindre importance potentiellement à risque qui, autrement, échapperaient à l'obligation de notification applicable en vertu des seuils généraux (section 3.2). Ensuite, la section 3.3 présente d'autres solutions possibles que les juridictions pourraient prendre en compte dans le cadre de leurs efforts visant à faire face aux enjeux soulevés par les acquisitions en série, ainsi qu'un examen de leurs éventuelles forces et faiblesses. Certaines de ces solutions impliquent l'adoption de nouvelles mesures ciblant spécifiquement le phénomène des acquisitions en série, tandis que d'autres portent sur le déploiement d'outils existants ayant un champ d'application plus large en vue de répondre à cette problématique particulière.

57. Tout d'abord, il n'existe pas de consensus général sur la nécessité de recourir à des mesures spécifiques, cet aspect étant repris dans la section 4. Cependant, même si l'on considère les juridictions qui se sont déjà penchées sur les acquisitions en série à ce jour, il est évident que cette question ne fait pas l'objet d'une approche largement partagée ou uniformisée.

58. Par exemple, il apparaît que l'Afrique du Sud est l'une des rares juridictions à autoriser explicitement l'examen des acquisitions en série en vertu de sa législation générale sur les fusions, tandis qu'ailleurs, notamment en Allemagne et aux États-Unis, la législation a été jugée suffisamment souple pour permettre à l'autorité compétente d'évaluer les stratégies de ce type. Par ailleurs, au cours des dernières années, l'Australie a étudié plusieurs propositions de réforme législative, mais, à ce jour, aucune modification de fond n'a été apportée à la réglementation (pour plus de précisions voir l'Encadré 3.2).

59. Dans d'autres juridictions, où il n'existe pas forcément de cadre explicite régissant l'examen des acquisitions en série, divers mécanismes ont été utilisés pour permettre aux autorités d'identifier les schémas correspondant à des acquisitions en série, notamment en élargissant les obligations de notification et/ou en renforçant le contrôle des fusions non soumises à notification dans des secteurs ou à l'égard d'entreprises spécifiques.

60. Enfin, certaines juridictions ne se limitent pas à leur dispositif de régulation des fusions, en utilisant des outils comme les pouvoirs de contrôle *ex post* et les enquêtes de marché pour tenter de remédier de manière rétrospective aux atteintes à la concurrence causées par les acquisitions en série.

3.1. Examen direct des acquisitions en série dans le cadre des régimes de fusion en vigueur

61. Comme indiqué ci-avant, dans certaines juridictions, les critères de fond en vigueur appliqués en cas de fusions autorisent l'examen direct des acquisitions en série. Ces dispositifs offrent à l'autorité

compétente la possibilité de prendre en considération non seulement l'impact spécifique de l'opération concernée, mais aussi sa place au sein d'un schéma ou d'une stratégie d'acquisition de plus grande envergure ainsi que les incidences sur la concurrence qui en résultent. Cette approche peut permettre à l'autorité d'intervenir si elle estime que la fusion, envisagée dans une plus vaste perspective, pose des problèmes de concurrence suffisants au regard du critère prévu par la loi, même si l'opération en question prise isolément est susceptible de ne pas répondre à un tel critère.

62. Parmi les exemples les plus éloquentes, on peut citer l'Afrique du Sud, où la loi sur la concurrence a été modifiée en 2019 pour obliger l'autorité de la concurrence à prendre en compte, lors de l'examen d'une fusion, toutes les autres fusions réalisées par l'une des parties à la fusion « pendant la période fixée par la *Competition Commission* ». Ainsi, la commission est tenue de prendre en compte non seulement l'impact sur la concurrence de l'opération spécifique considérée, qui, seul, peut ne pas avoir d'effet significatif, mais aussi les incidences cumulées de plus grande envergure de toutes les fusions antérieures qui ont eu lieu au cours d'une période déterminée à sa discrétion.

63. S'agissant des cas où des opérations individuelles s'inscrivent dans une stratégie d'acquisition en série de plus grande portée se trouvent en deçà des seuils de notification (comme évoqué à la section 2.2), la commission était déjà, selon la loi, autorisée à exiger la notification et l'approbation d'une opération de fusion dite « en deçà des seuils » si elle considère que celle-ci est susceptible d'empêcher ou de diminuer considérablement la concurrence (ou qu'elle ne peut être justifiée par des raisons d'intérêt public). L'exercice de ce pouvoir peut intervenir jusqu'à six mois après la réalisation de l'opération de fusion⁸. Quoiqu'il en soit, dans le même esprit, en 2022, la commission a révisé ses « Lignes directrices sur la notification des fusions de portée restreinte » en renforçant l'obligation de notification pour prendre en compte les acquisitions à forte valeur de petites entreprises par de acquéreurs importants⁹.

64. S'il apparaît que les législations sur les fusions de la plupart des juridictions ne traitent explicitement des acquisitions en série, l'autorité peut néanmoins être en mesure de les analyser en s'appuyant sur des dispositifs existants. En Allemagne, les lignes directrices sur les fusions publiées par l'autorité de la concurrence, quoique non contraignantes sur le plan juridique, indiquent clairement que dans certaines circonstances, une entreprise peut procéder à plusieurs acquisitions de petite envergure, chacune d'entre elles étant en soi insignifiante, mais dont l'ensemble peut avoir un effet nettement préjudiciable sur le marché¹⁰.

65. L'approche de l'autorité a été confirmée en 2008 par la Cour fédérale de justice, qui a jugé qu'en interdisant une fusion entre deux entreprises du secteur de l'énergie, la juridiction inférieure était autorisée à prendre en compte l'activité antérieure des parties consistant à acheter des participations minoritaires dans d'autres fournisseurs d'électricité afin de renforcer leur position dominante sur le marché. La cour fédérale a estimé que la juridiction inférieure ne s'était pas fourvoyée en tenant compte de cette activité antérieure au regard de l'opération spécifique examinée ; au contraire, cette activité constituait un élément pertinent pour démontrer que l'effet sur la concurrence pouvait aller au-delà du cas particulier¹¹.

66. Les lignes directrices du Brésil en matière de fusions font également mention des acquisitions en série, en précisant que l'autorité peut être amenée à « assouplir » son utilisation des hypothèses de l'Indice d'Herfindahl-Hirschman lorsque le niveau de concentration d'un marché s'est accru à la suite d'une série d'acquisitions progressives d'une ampleur limitée, dont chacune se traduit par une augmentation insignifiante de la concentration totale du marché¹².

67. Aux États-Unis, les acquisitions en série anticoncurrentielles sont également prises en compte par l'interdiction générale visant les fusions anticoncurrentielles. Toutefois, dans la pratique, les modifications apportées au régime des fusions au fil du temps ont affaibli la capacité des autorités à les identifier et donc à les examiner. Comme le décrivent (Hearn et al., 2022^[1]), les acquisitions en série ont été expressément prises en considération dans le cadre de l'adoption de la loi Celler-Kefauver de 1950, qui visait à renforcer la loi Clayton (promulguée en 1914), et à en supprimer les lacunes. Cette dernière interdit les fusions sur la base d'un critère de « début de monopolisation », ce qui signifie qu'elle interdit non seulement les fusions

ayant un effet anti-concurrentiel immédiat, mais aussi celles qui pourraient réduire considérablement la concurrence à l'avenir.

68. Se fondant sur une interprétation large de la norme relative à l'intervention précoce, l'autorité a bloqué des fusions sur des marchés qui étaient, à l'époque, relativement peu concentrés, mais qui présentaient un risque d'évolution générale vers une consolidation susceptible de nuire à la concurrence future¹³.

69. Au surplus, les changements apportés ultérieurement au régime des fusions ont eu pour effet de concentrer l'attention sur les fusions de plus grande ampleur, notamment en introduisant des obligations de notification et des seuils fondés sur la dimension de l'opération, ainsi que des zones de sécurité. Ainsi, la probabilité que des acquisitions de moindre importance soient examinées et, par conséquent, que des stratégies anticoncurrentielles d'acquisition en série soient identifiées, s'en est trouvé amoindrie. Néanmoins, plusieurs évolutions récentes laissent entrevoir un renversement de cette tendance.

70. Comme exposé ci-avant, les autorités américaines ont clairement manifesté, à l'occasion de diverses conférences, leur intention d'accorder une attention accrue aux acquisitions en série¹⁴. S'appuyant sur ces déclarations publiques, le projet de révision des lignes directrices sur les fusions, publié par la FTC et le ministère américain de la Justice en juillet 2023 aux fins de consultation du public, précise que lorsqu'une fusion fait partie d'une série d'acquisitions, les autorités sont habilitées à examiner l'ensemble de la série et à prendre en considération l'impact cumulé du schéma ou de la stratégie d'acquisition¹⁵. Les lignes directrices indiquent également qu'en évaluant un schéma ou une stratégie d'acquisition en série, les autorités peuvent tenir compte à la fois des pratiques de l'entreprise et des motivations à venir. Elles réaffirment le rôle de la norme relative à l'intervention précoce, en rappelant qu'une opération de fusion peut être anticoncurrentielle si elle « concourt à créer un mouvement de concentration »¹⁶. Parallèlement, les autorités proposent de modifier leur formulaire de notification préalable à la conduite d'une opération de fusion en exigeant des entreprises qu'elles fournissent des informations sur les acquisitions réalisées antérieurement¹⁷.

3.2. Mécanismes permettant d'identifier les schémas d'acquisition en série et d'examiner les opérations de moindre envergure

71. Sans disposer forcément de voie explicite pouvant servir à examiner les acquisitions en série dans le cadre de la législation sur les fusions, certaines juridictions ont mis en place des mécanismes permettant d'alerter les autorités de la concurrence sur les schémas d'acquisition en série qui se produisent sur des marchés particuliers. Ces mécanismes sont souvent fondés sur des seuils de notification, c'est-à-dire qu'ils imposent des seuils plus stricts permettant de détecter les acquisitions de moindre envergure. En général, l'autorité aura ainsi le pouvoir d'examiner de telles opérations. Dans certains cas, ces mesures viseront des entreprises spécifiques, tandis que dans d'autres, elles pourront s'appliquer à un secteur de manière plus large.

72. Ces mécanismes peuvent aider les autorités à déceler les schémas d'acquisition en série dont elles n'auraient peut-être pas eu connaissance autrement et leur permettre de contrôler des opérations individuelles. Toutefois, si l'autorité n'a pas la capacité d'inclure dans son examen le schéma d'acquisition de plus grande envergure, elle se heurtera toujours à l'obstacle de devoir démontrer qu'une acquisition spécifique, considérée isolément, porte atteinte à la concurrence au niveau requis par le critère de fond. Une telle mesure pourrait néanmoins être utile pour déterminer si d'autres réformes sont nécessaires pour faire face à la question des acquisitions en série.

73. La Suisse a mis en place un régime adapté à chaque entreprise concernée en vertu duquel, une fois qu'une entreprise a été jugée dominante sur un marché dans le cadre d'une procédure engagée au titre de la loi sur la concurrence, l'entreprise est tenue de notifier à l'autorité toute acquisition portant sur

ce marché, un marché adjacent, ou un marché en amont ou en aval¹⁸. La loi allemande sur la concurrence permet également à l'autorité de prononcer une décision formelle obligeant les entreprises répondant à des critères spécifiques qu'elles notifient toute opération à venir portant sur un ou plusieurs secteurs, pendant une période de trois ans, s'il y a des raisons de penser que les concentrations futures pourraient entraver nettement la concurrence dans les secteurs en question¹⁹. Afin d'exercer ce pouvoir, l'autorité doit d'abord avoir mené une enquête sur l'un des secteurs concernés.

74. Pour ce qui est des régimes s'appliquant à des secteurs entiers, dans la plupart des cas, les conditions dans lesquelles les acquisitions doivent être notifiées sont élargies, ce qui permet à l'autorité de détecter et d'examiner des fusions de moindre importance dans des secteurs où il a été constaté que les acquisitions en série constituaient une éventuelle source de préoccupation. On observe une distinction dans le cas des réformes ciblant les fusions numériques ; une partie d'entre elles imposent à des entreprises spécifiques d'informer l'autorité de leurs acquisitions à venir (sans forcément prévoir de voie possible pour un examen), tandis que d'autres confèrent à l'autorité la compétence d'examiner certaines acquisitions d'entreprises de moindre envergure. Ces régimes sectoriels sont repris dans l'Encadré 3.1.

Encadré 3.1. Approches sectorielles

Au Royaume-Uni, depuis 2010, les grands détaillants de produits alimentaires « désignés » sont tenus de notifier à l'autorité de la concurrence toute acquisition d'un autre magasin d'alimentation dont la surface de vente est supérieure à 1 000 mètres carrés¹. Il s'agit de l'une des mesures correctives introduites à la suite d'une enquête de marché sur la fourniture de produits d'alimentation au Royaume-Uni, qui a mis en évidence des effets négatifs sur la concurrence².

Une variante de ce régime existe en Israël, où, depuis 2014, les grandes chaînes de supermarchés doivent demander une autorisation à l'autorité de la concurrence avant d'ouvrir de nouveaux magasins dans des périmètres définis, si la part existante du supermarché dans les ventes totales du périmètre dépasse 30 %. Cette mesure a été prise à la suite de conclusions publiées par l'autorité montrant qu'en 2013, près de 40 % des grands supermarchés étaient présents sur de tels « marchés concentrés »³.

En outre, Israël a mis en place un régime de notification spécifique pour le secteur de la vente au détail de produits pétroliers, en vertu duquel les grands détaillants de produits pétroliers sont tenus de demander l'autorisation avant l'acquisition de stations-service situées à moins d'un kilomètre de l'une de leurs stations existantes dans les zones urbaines, ou à moins de 10 km dans le reste du pays.

Aux Pays-Bas, un régime de notification spécifique au secteur de la santé faisait également partie du régime des fusions jusqu'à une date relativement récente. En 2008, les pouvoirs publics ont abaissé les seuils de chiffre d'affaires applicables aux fusions dans le secteur pour une période initiale de cinq ans, qui a ensuite été prolongée deux fois pour des périodes supplémentaires de cinq ans. Toutefois, en juillet 2022, les pouvoirs publics ont confirmé que l'ordonnance ne serait pas prorogée de nouveau et que les seuils abaissés n'auraient donc plus d'effet à partir de la fin de l'année 2022⁴.

La raison invoquée pour l'introduction de ces seuils abaissés était la crainte qu'une concentration anticoncurrentielle du secteur n'ait une incidence sur la qualité, le caractère abordable et l'accessibilité des soins de santé. En outre, la nature locale des marchés de la santé pouvait se traduire par le fait que les acquisitions d'entreprises avec un faible chiffre d'affaires, pour lesquelles les seuils standard ne seraient pas atteints, pourraient néanmoins conduire à des niveaux indésirables de pouvoir de marché. En refusant de renouveler les mesures, le ministre compétent a estimé que la charge administrative supplémentaire imposée aux entreprises n'était pas suffisamment contrebalancée par une protection supplémentaire de la concurrence jugée relativement limitée⁵.

La *Netherlands' Authority for Consumers and Markets* (ACM) s'est fermement opposée à la décision, notamment parce qu'elle estimait que celle-ci encouragerait le capital-investissement à s'intéresser au secteur, ce qui entraînerait une hausse des prix. Elle a également jugé que les pouvoirs publics avaient sous-estimé l'impact sur la concurrence, car l'abaissement des seuils aurait aussi permis d'éviter que d'autres fusions anticoncurrentielles ne soient lancées⁶.

Sans pour autant être propre à la question des acquisitions en série, plusieurs juridictions ont introduit, ou sont sur le point d'introduire, des réformes visant à accroître la surveillance des fusions de petite envergure, particulièrement axées sur le secteur numérique. Si ces réformes ont surtout été motivées par des préoccupations suscitées par les acquisitions de concurrents potentiels naissants, y compris les acquisitions prédatrices, en se concentrant sur les acquisitions de moindre envergure, elles pourraient également permettre aux autorités de déceler les schémas d'acquisition en série et d'y faire face.

Parmi ces réformes figure la législation européenne sur les marchés numériques, qui impose aux entreprises désignées comme « contrôleurs d'accès » d'informer la Commission européenne (CE) de tout projet de concentration lorsque les entreprises qui fusionnent ou l'entreprise cible fournissent des

services numériques ou permettent la collecte de données⁷. Bien que cette obligation ne conduise pas forcément à un examen de chaque opération de fusion, on prévoit que cela sera le cas lorsqu'elle sera appliquée conjointement avec l'article 22 du règlement de l'UE relatif aux concentrations, qui permet à un État membre de l'UE de demander à la CE d'examiner toute concentration qui n'atteint pas les seuils de contrôle européens ou nationaux, si l'opération risque de nuire de manière significative à la concurrence (Komninos, 2022^[50]).

Le Royaume-Uni envisage également d'introduire un seuil « réservé à l'acquéreur » dans le cadre de son projet de loi sur les marchés numériques, la concurrence et les consommateurs, qui confèrera à l'autorité de la concurrence la compétence de contrôler les fusions lorsque l'acquéreur remplit certaines conditions, indépendamment de la taille ou de la situation financière de l'entreprise cible⁸. Cette mesure est proposée parallèlement à une nouvelle obligation de déclaration qui s'appliquera aux entreprises désignées comme ayant un « statut stratégique sur le marché », mais uniquement à certaines acquisitions atteignant un seuil de valeur transactionnelle.

Note :

¹ Article 11 de l'ordonnance *Groceries Market Investigation (Controlled Land) Order* de 2010

² Note explicative accompagnant l'ordonnance *Groceries Market Investigation (Controlled Land) Order* de 2010, <https://www.gov.uk/government/publications/groceries-market-investigation-controlled-land-order-2010>

³ Communiqué de presse de la *Israel Competition Authority*, 26 novembre 2014, <https://www.gov.il/en/Departments/news/geographicmodel>

⁴ Lettre du ministre néerlandais de la Santé, du Bien-être et des Sports, 15 juillet 2022, <https://open.overheid.nl/documenten/ronl-6ee49c8314501314ffab55e069e1751fbe1be17ff/pdf>

⁵ Selon une étude commandée par les pouvoirs publics chaque année, en moyenne, une opération de fusion correspondant au seuil abaissé est bloquée, autorisée sous conditions ou retirée.

⁶ Avis de l'ACM sur l'abaissement des seuils de chiffre d'affaires concernant les concentrations dans le secteur de la santé, 19 juillet 2022, <https://www.acm.nl/nl/publicaties/zienswijze-acm-op-verlaagde-omzetdrempeis-zorgconcentraties>

⁷ Article 14 du règlement de l'UE sur les marchés numériques

⁸ *Reforming Competition and Consumer Policy: Government Response* (Réforme de la politique de la concurrence et de protection des consommateurs : Réponse du gouvernement), 20 avril 2022, <https://www.gov.uk/government/consultations/reforming-competition-and-consumer-policy/outcome/reforming-competition-and-consumer-policy-government-response#chapter-1-competition>

Source : Komninos, A. (2022[48]), « The Digital Markets Act (DMA) Goes Live », White & Case Insight Alert, <https://www.whitecase.com/insight-alert/digital-markets-act-dma-goes-live>

75. Au-delà des mesures législatives plus générales, certaines juridictions ont eu recours à des mesures correctives dans des cas spécifiques de fusions contestées pour leur permettre de suivre le déroulement et éventuellement de remédier à de futures activités d'acquisition en série menées par certaines entreprises. Ces mesures élargissent les conditions en vertu desquelles l'entreprise doit informer l'autorité de ses futures acquisitions et, dans certains cas, demander son autorisation préalable. Par exemple, aux États-Unis, dans le cadre des accords conclus récemment entre JAB Consumers Partners et la FTC, décrits en détail dans l'Encadré 2.5, l'autorité a imposé à JAB des obligations de notification et d'autorisation préalable quelque peu controversées.

76. Dans le cas de l'acquisition de SAGE, l'accord a prévu que JAB devait notifier à la FTC toute acquisition à venir, au cours des dix prochaines années, d'une clinique vétérinaire d'urgence ou spécialisée située à moins de 25 miles d'une clinique appartenant à JAB, où que ce soit aux États-Unis, bien que les marchés en cause dans la plainte de la FTC aient été limités à un ensemble plus restreint de services vétérinaires spécialisés situés uniquement au Texas et en Californie (voir également (Kattan, Breed et Battaglia, 2022^[48])). JAB est également tenue de demander une autorisation préalable avant toute acquisition d'une clinique vétérinaire spécialisée ou d'urgence dans un rayon de 25 miles autour d'une clinique appartenant à JAB en Californie ou au Texas. Des conditions similaires ont été convenues dans le cadre de l'acquisition d'Ethos par JAB.

77. Si les conditions de l'accord ont finalement été acceptées par tous les commissaires de la FTC, leurs avis divergeaient considérablement quant à la nécessité et à la justification d'obligations aussi

étendues en matière de notification et d'autorisation préalable. Toutefois, sur la base de leur déclaration commune (évoquée plus en détail à la section 2.2), il semble qu'une majorité composée du président et des commissaires de la FTC soutiendront à l'avenir l'utilisation de ces mesures correctives.

78. Au Brésil, l'autorité a également eu recours à des mesures correctives qui lui ont permis de contrôler et de ralentir le rythme des acquisitions en série. En 2018, à la suite d'une plainte déposée par un acteur du marché, l'autorité brésilienne de concurrence, le CADE, a examiné l'acquisition d'All Chemistry do Brasil Ltda par SM Empreendimentos Farmacêuticos Ltda, toutes deux présentes sur le marché de la distribution d'intrants pharmaceutiques. La plainte faisait valoir que les acquisitions précédentes réalisées par la société mère de l'acquéreur avaient déjà entraîné une consolidation importante du marché et que l'entreprise avait mis en place une stratégie délibérée d'acquisitions successives lui permettant de rester en deçà des seuils de notification. En autorisant l'acquisition, le CADE a imposé des mesures correctives empêchant SM Empreendimentos de procéder à d'autres acquisitions sur le même marché pendant les deux années suivantes et l'obligeant à notifier à l'autorité toute nouvelle acquisition réalisée au cours des quatre années à venir. Le CADE a estimé que ces mesures correctives constituaient un mécanisme approprié pour « résoudre le problème de concurrence constaté, qui ne réside pas spécifiquement dans les effets de cette opération isolée, mais dans le jeu des acquisitions observé au cours des dernières années »²⁰.

79. Outre les mesures axées sur les obligations de notification, un nombre croissant de juridictions ont également la possibilité de contrôler des fusions non soumises à notification si certaines conditions sont remplies. Ce point est abordé dans la section suivante.

3.3. Autres approches

80. Comme il ressort de la section précédente, il est évident que, même parmi les juridictions qui ont cherché à traiter la question des acquisitions en série, il n'existe pas d'approche convenue sur les « meilleures pratiques ». En outre, dans la mesure où les préoccupations relatives à ces stratégies semblent être plus répandues dans certaines juridictions et au regard de secteurs particuliers, il est peu probable qu'une solution idéale « universelle » puisse être trouvée. Ainsi, la section suivante présente d'autres approches pour tenter de faire face aux acquisitions en série, y compris en étudiant leurs forces et leurs faiblesses respectives. Comme indiqué au début du présent chapitre, certaines de ces solutions impliquent l'adoption de nouvelles mesures ciblant spécifiquement le phénomène des acquisitions en série, tandis que d'autres portent sur le déploiement d'outils existants ayant un champ d'application plus vaste en vue de répondre à cette problématique particulière. Il est évident que la facilité d'adoption de ces dernières mesures dans chaque juridiction dépendra de la boîte à outils de concurrence à sa disposition. Si certaines de ces autres approches sont encore largement théoriques, d'autres ont été expérimentées par certaines juridictions, ou sont en train de l'être, dans une mesure limitée.

81. Ces approches se répartissent globalement en trois catégories. Tout d'abord, pour remédier à ce qui est perçu comme un problème lié à l'examen, les autorités peuvent envisager de réformer formellement les lois sur les fusions afin de leur permettre expressément d'évaluer les effets cumulés des schémas d'acquisition en série aux termes de leur critère de fond. Par la suite, pour résoudre la problématique apparente des opérations individuelles faisant partie d'une acquisition en série qui échappent au regard des autorités, plusieurs options permettraient d'élargir le champ des acquisitions portées à leur attention, notamment en renforçant la surveillance des fusions non soumises à notification. Enfin, il est possible d'utiliser des pouvoirs d'intervention *ex post* pour remédier à des atteintes qui se sont déjà produites.

82. Concernant les propositions de réformes législatives visant à conférer formellement aux autorités le pouvoir d'examiner et de prévenir les acquisitions en série préjudiciables, différents modèles possibles ont été proposés (pour plus de précisions sur les différentes propositions de réforme envisagées en Australie, par exemple, voir l'Encadré 3.2).

83. L'un de ces modèles est celui des règles d'agrégation, qui permettent (ou imposent) à l'autorité, lors de l'examen d'une opération de fusion, de prendre également en considération les acquisitions antérieures réalisées par l'acquéreur sur un nombre défini d'années, ainsi que leur impact cumulé sur la concurrence.

84. Ce modèle présente à la fois ce qui paraît être des avantages et des inconvénients. Parmi les points positifs, il aborde la question des acquisitions en série de manière directe et ciblée (c'est-à-dire qu'il se limite aux situations dans lesquelles une entreprise a augmenté sa part de marché au fil du temps par le biais d'une série d'acquisitions) (Robb, 2014^[49]). Cette approche offre un certain degré de certitude aux entreprises et réduit le risque de conséquences involontaires de plus grande portée.

85. Toutefois, ce modèle soulève aussi des difficultés conceptuelles au niveau de l'analyse, dans le cadre d'un critère de concurrence axé sur l'avenir, de l'effet cumulé sur la concurrence d'une série d'opérations qui se sont produites à différents moments dans le passé. Ces difficultés sont notamment liées au fait que la dynamique des marchés évolue au fil du temps et que la définition du marché peut ne pas être cohérente sur l'ensemble de la période considérée (Robb, 2014^[49]). Il peut s'avérer difficile de distinguer les changements survenus sur le marché du fait des fusions de ceux qui sont le fruit d'autres facteurs.

86. Le contrôle des fusions pourrait aussi devenir plus long et plus coûteux pour l'autorité, qui devra passer en revue des informations concernant non plus seulement une opération d'acquisition unique, mais aussi, éventuellement, une série d'opérations antérieures. Il conviendrait également de réfléchir attentivement au cadre temporel approprié au cours duquel les opérations antérieures seraient prises en compte. Un cadre trop étendu pourrait rendre le mécanisme impraticable, tandis qu'un cadre trop court pourrait inciter les entreprises à élaborer des stratégies pour éviter que leurs opérations ne soient prises en compte. Le système sud-africain cherche à résoudre cette problématique en permettant à la commission de déterminer le cadre temporel approprié au cas par cas, mais cette approche pourrait se faire au détriment du principe de certitude pour les entreprises.

Encadré 3.2. Le chemin de la réforme législative en Australie

Les réformes législatives visant à appréhender les opérations d'acquisition en série sont depuis longtemps, et par intermittence, à l'ordre du jour de l'Australie. En septembre 2008, les autorités publiques fédérales ont publié une note de réflexion sollicitant des commentaires sur deux propositions de modèles visant à contrôler les acquisitions en série. Le premier modèle, fondé sur l'application des « règles d'agrégation », obligerait l'autorité australienne de concurrence (ACCC) à prendre en considération toutes les acquisitions réalisées au cours d'une période déterminée et à évaluer leur impact global sur la concurrence. Le second, le modèle du « pouvoir de marché substantiel », interdirait les fusions réalisées par des entreprises considérées comme disposant d'un pouvoir de marché substantiel entraînant une diminution de la concurrence.

Par la suite, en mai 2009, une seconde note de réflexion a été publiée, faisant état d'une nette préférence pour le modèle du pouvoir de marché substantiel et proposant deux nouvelles adaptations. La première interdirait les fusions réalisées par une entreprise disposant déjà d'un pouvoir de marché substantiel qui « renforcerait » le pouvoir de marché en question. La seconde prévoit le même critère, mais celui-ci ne s'appliquerait qu'aux fusions réalisées par des entreprises spécifiques ou dans des secteurs qui ont été « désignés » par le ministre compétent.

En fin de compte, aucune de ces propositions n'a été retenue et, en décembre 2011, des réformes beaucoup plus modestes ont été adoptées, précisant que l'autorité pouvait prendre en considération tout marché (y compris les marchés locaux, en amont et en aval) lors de l'examen de l'impact d'une fusion et supprimant la condition selon laquelle le marché devait être « substantiel ». Alors que les exposés des motifs de la loi indiquaient que les réformes contribueraient à répondre à certaines préoccupations liées aux acquisitions en série, les effets de ces réformes pourraient être très limités à cet égard, étant donné que l'ACCC est toujours tenue de démontrer le caractère substantiel de la diminution de la concurrence (Ayling, 2010^[18]).

La question est de nouveau à l'ordre du jour des pouvoirs publics en raison de la pression exercée par l'ACCC pour l'adoption d'une vaste série de réformes du régime australien des fusions, dont des réformes spécifiques visant à faire face aux acquisitions en série. Plus précisément, l'ACCC propose d'ajouter un texte dans la loi afin de préciser que le critère de « diminution substantielle de la concurrence » englobe « le renforcement, l'augmentation sensible ou l'extension sensible d'un pouvoir de marché substantiel ». L'autorité demande également l'inclusion comme « facteur » supplémentaire à prendre en compte lors de l'examen par l'ACCC d'une fusion, le fait que « l'acquisition fait partie d'une série d'acquisitions pertinentes »¹.

Les réformes proposées, issues d'un ensemble de réformes de plus grande portée sur les fusions présentées par l'ACCC, seront étudiées à l'occasion d'une révision générale du cadre d'action de la concurrence menée par les autorités publiques australiennes dans le pays.

Note : ¹ Intervention de Gina Cass-Gottlieb au *National Press Club*, « The role of the ACCC and competition in a transitioning economy », 12 avril 2023, <https://www.accc.gov.au/about-us/media/speeches/the-role-of-the-accc-and-competition-in-a-transitioning-economy-address-to-the-national-press-club-2023>

Source :

Ayling, S. (2010^[18]), The Calls to Combat Creeping Acquisitions Continue: the Cases for and against Amending Australia's Substantive Merger Test, <https://www.uts.edu.au/sites/default/files/law-form-simon-ayling.pdf>

87. D'autres modèles se concentrent sur le pouvoir de marché de l'acquéreur, en interdisant toute acquisition par des entreprises considérées comme disposant d'un « pouvoir de marché substantiel » si l'acquisition est susceptible de renforcer ce pouvoir de marché. Si ce critère permet d'éviter certaines des difficultés conceptuelles liées à l'application des règles d'agrégation, il y parvient en étant moins ciblé sur

les acquisitions en série (Robb, 2014^[49]) et en ayant donc potentiellement un champ d'application plus large.

88. Ce modèle a également fait l'objet de critiques en raison de l'importance excessive qu'il accorde à la structure du marché plutôt qu'à l'impact sur la concurrence (Clarke, 2009^[50]), et au fait qu'il impose essentiellement un « plafond » aux acquisitions réalisées par les grandes entreprises (Ayling, 2010^[18]), lesquelles pourraient encore être un vecteur légitime de croissance efficiente. Par ailleurs, la perte potentielle par les entreprises de moindre envergure d'une « stratégie de sortie » basée sur les acquisitions (Clarke, 2009^[50]) pourrait par contrecoup décourager l'entrée de nouvelles entreprises sur le marché. Ce problème peut être plus important sur certains marchés, tels que le numérique, où le rachat par une plus grande entreprise est une stratégie reconnue pour les nouvelles entreprises.

89. La proposition la plus récente de l'ACCC évite certains des écueils de ces approches antérieures. Comme indiqué dans l'Encadré 3.2, celle-ci suppose l'ajout d'une mention explicite dans la loi actuelle sur les fusions, précisant que le critère de la « diminution substantielle de la concurrence » comprend « le renforcement, l'augmentation sensible ou l'extension sensible d'un pouvoir de marché substantiel », ainsi que l'obligation pour l'ACCC de s'interroger, pendant l'examen d'une fusion, si l'opération fait partie d'une série d'acquisitions. Si cette approche semble plus proche du modèle reposant sur le pouvoir de marché substantiel, l'examen porte toujours sur l'effet de l'acquisition sur la concurrence, plutôt que sur la structure du marché. Toutefois, la réforme proposée ne semble pas aller jusqu'à exiger expressément que l'autorité mesure l'incidence cumulée des opérations antérieures sur la concurrence (comme semble le faire l'application des règles d'agrégation), et il reste à voir de quelle manière, dans la pratique, l'autorité tiendra compte des schémas d'acquisition en série dans le cadre de ses examens, si les réformes sont adoptées.

90. Outre les modifications législatives, les autorités pourraient renforcer leur connaissance des schémas d'acquisition en série par le biais de la collecte de renseignements. Dans certaines juridictions, cette démarche pourrait être associée à l'utilisation d'autres outils de contrôle des fusions, tels que les pouvoirs d'intervention d'office, qui sont de plus en plus répandus et permettent aux autorités d'exiger la notification d'une fusion, par ailleurs, en deçà des seuils de notification lorsque certaines conditions sont remplies (ou permettent, d'une autre façon, l'examen de certaines opérations de fusion non soumises à notification). Les juridictions disposant de tels régimes incluent le Brésil, le Canada, le Chili, la Corée, l'Irlande, le Japon, la Lettonie, la Lituanie, le Mexique, la Norvège, le Pérou, la Slovénie et la Suède (pour plus d'informations sur ces pouvoirs, voir (OCDE, 2022^[51])). L'ACM a également indiqué que les pouvoirs d'intervention d'office constituent un moyen potentiel de remédier à ce qu'elle considère comme un vide dans l'application de la loi en matière d'acquisitions en série²¹ (la question du vide dans l'application de la loi est reprise à la section 4.).

91. Certaines juridictions utilisent déjà une telle approche. Par exemple, l'autorité canadienne de concurrence, qui est habilitée à contester les fusions concrétisées pendant une période pouvant aller jusqu'à un an, a créé en 2019 une unité de renseignement spécialisée qui s'attache à repérer les opérations potentiellement anticoncurrentielles qui se situent en deçà des seuils de notification, ainsi qu'à renforcer d'une manière générale la compréhension par l'autorité des schémas d'acquisition dans différents secteurs (Beste et Byers, 2020^[52]).

92. Le Royaume-Uni, qui est l'une des rares juridictions à disposer d'un régime de notification volontaire, utilise également une unité spécialisée dans le renseignement sur les fusions pour l'aider à détecter les opérations anticoncurrentielles qui n'ont pas été notifiées²². Cette unité a été chargée de déceler certaines des acquisitions en série entreprises dans le secteur vétérinaire, sur lesquelles la CMA a ensuite enquêté, ce qui a abouti à l'imposition de mesures correctives, comme décrit dans l'Encadré 2.5.

93. Comme dans le cas des mesures visant les obligations de notification (précisées ci-avant), même si une opération faisant partie d'un schéma d'acquisition en série potentiellement préjudiciable est décelée, l'autorité sera toujours confrontée à la difficulté de démontrer que l'opération en question soulève des problèmes de concurrence en vertu de son critère de fond. Néanmoins, la collecte de renseignements

pourrait aider l'autorité à mieux comprendre les activités d'acquisition en série, notamment en lui permettant d'identifier les secteurs dans lesquels ces activités sont particulièrement préoccupantes. Là encore, si l'on relève des schémas d'atteinte à la concurrence qui ne peuvent pas être pris en compte de manière appropriée dans le cadre du régime de fusion en vigueur, des arguments peuvent être avancés en faveur de nouvelles réformes. Au lieu de tenter de prévenir les acquisitions en série problématiques, les autorités pourraient solliciter des pouvoirs leur permettant d'intervenir *ex post* sur un marché qui a fait l'objet d'acquisitions en série, lorsqu'il apparaît qu'une atteinte à la concurrence a pu se produire. Pour ce faire, il pourrait être nécessaire d'entreprendre une enquête *ex post* concernant l'impact des acquisitions sur la concurrence au sein du marché et, si celle-ci met en évidence des atteintes à la concurrence répondant au critère du mécanisme *ex post*, imposer des mesures correctives, telles que des cessions, afin d'inverser la tendance. En fonction des circonstances, ces mesures peuvent prendre la forme d'une enquête de contrôle portant sur une ou plusieurs entreprises spécifiques, ou d'une enquête de marché de plus grande envergure sur un secteur d'activité préoccupant.

94. S'agissant de la première démarche, les autorités américaines cherchent actuellement à utiliser leurs pouvoirs de contrôle *ex post* pour remédier aux acquisitions antérieures dans le cadre de leurs actions visant Google et Facebook, au motif d'une monopolisation illégale des marchés de la technologie publicitaire et des services liés aux réseaux sociaux personnels, respectivement (voir la section 2.3 pour de plus amples précisions). Dans les deux cas, les autorités affirment que les infractions commises par les entreprises ont consisté en une série d'acquisitions stratégiques associées à d'autres comportements anticoncurrentiels. Comme décrit ci-avant, les autorités souhaitent obtenir d'importantes mesures correctives basées sur les cessions afin de réparer les atteintes portées à la concurrence. Toutefois, les États-Unis sont actuellement les seuls à pouvoir enquêter sur des opérations passées déjà examinées et autorisées par les autorités, et ce quel que soit le temps qui s'est écoulé (OCDE, 2022^[51]).

95. La Cour de justice de l'Union européenne a également confirmé que les autorités nationales de concurrence de l'UE peuvent examiner les acquisitions réalisées par des entreprises dominantes en s'appuyant sur les législations relatives à l'abus de position dominante, si ces acquisitions ne sont pas soumises à notification en vertu des lois européennes ou nationales sur le contrôle des fusions²³. La Cour a précisé qu'il ne suffit pas de démontrer que la position d'une entreprise dominante a été renforcée du fait d'une acquisition, mais qu'il est nécessaire d'établir que « le degré de position dominante ainsi atteint entraverait substantiellement la concurrence, c'est-à-dire ne laisserait subsister que des entreprises dépendantes, dans leur comportement, de l'entreprise dominante », ce qui, selon les observateurs, semble être un critère plus strict que ce qui est exigé au titre de la législation de l'UE en matière de contrôle des concentrations (Besen, 2023^[53]). Il serait donc probablement encore très difficile de démontrer qu'une seule acquisition prise isolément faisant partie d'une stratégie d'acquisition en série satisfait à ce critère. Pour de plus amples informations sur l'utilisation des mesures correctives de nature structurelle dans le cadre d'enquêtes ayant trait au droit de la concurrence, y compris les affaires d'abus de position dominante, voir (OCDE, 2022^[51]).

96. Concernant les enquêtes de marché, les pouvoirs étendus des autorités britanniques illustrent la manière dont celles-ci pourraient être utilisées pour appréhender les acquisitions en série. La CMA peut lancer une étude de marché si elle soupçonne qu'un marché ne fonctionne pas de manière optimale. Si l'étude fait apparaître des problèmes de concurrence, qui ne sont pas réglés par des mesures correctives volontaires convenues avec les acteurs du marché, la CMA peut ouvrir une enquête de marché²⁴ afin de déterminer s'il existe un « effet préjudiciable pour la concurrence dans le marché » et, si un tel effet est constaté, elle dispose de pouvoirs étendus pour imposer des mesures correctives, y compris des cessions.

97. La CMA (et son prédécesseur) a fait usage de ces pouvoirs pour exiger des changements structurels importants sur certains marchés, notamment dans les secteurs des aéroports, du ciment et du béton. Bien que ces études n'aient pas été spécifiquement axées sur l'impact des acquisitions en série, ces pouvoirs pourraient être utilisés afin d'enquêter sur les marchés qui se sont consolidés à la suite de telles acquisitions et, si des atteintes sont identifiées, des mesures de cession pourraient être appliquées

pour y remédier. Une autre étude de marché réalisée au Royaume-Uni a débouché sur l'imposition d'un régime de notification spécialisé dans le secteur de la vente au détail de produits alimentaires, comme décrit dans l'Encadré 3.1.

98. En Australie, les préoccupations concernant les acquisitions en série dans le secteur de la vente au détail de produits alimentaires et la consolidation du marché en un duopole ont été à l'origine des propositions de réforme législative visant les acquisitions en série (comme décrit dans l'Encadré 3.2). Ces craintes ont amené le gouvernement à demander à l'ACCC d'entreprendre une enquête de marché portant sur ce secteur d'activité. Le rapport final de l'enquête, publié en 2008, a conclu au bout du compte que le secteur était « effectivement concurrentiel » et que les acquisitions en série ne constituaient pas un problème important à la date de l'enquête. Toutefois, l'ACCC a maintenu sa position en faveur d'une loi spécifique ciblant les acquisitions en série, estimant que les « caractéristiques structurelles particulières » du secteur de la vente au détail de produits alimentaires en faisaient un secteur susceptible de faire l'objet d'acquisitions en série à l'avenir. L'autorité a également noté qu'il était peu probable que la législation australienne en vigueur sur les fusions soit en mesure de traiter les acquisitions en série (ACCC, 2008^[54]).

99. Bien que la plupart des juridictions, même celles dotées de pouvoirs de mener des études de marché, n'aient pas la capacité d'imposer des mesures correctives de grande ampleur équivalentes à celles de la CMA, en théorie, ces fonctions, si elles étaient renforcées, pourraient être utilisées pour répondre aux préoccupations concernant des marchés, qui, de l'avis d'une autorité ont donné lieu à des situations anticoncurrentielles en raison d'acquisitions en série.

100. Ces approches *ex post* présentent l'avantage de minimiser les erreurs de type 1. Toutefois, elles accroissent la complexité des mesures à prendre pour remédier aux atteintes à la concurrence et, dans certains cas, elles ne peuvent pas y parvenir. Par exemple, dans le cadre de son action contre Google, le ministère américain de la Justice cherche à obtenir la cession par Google de son serveur publicitaire à destination des éditeurs et de son échange d'annonces, mais il reste à voir de quelle manière une telle mesure corrective, qui impliquerait le démantèlement des opérations intégrées de longue date de Google dans le domaine de la technologie publicitaire, pourrait être mise en œuvre dans la pratique. De même, Meta Platforms intègre progressivement les fonctionnalités de Facebook, Instagram et WhatsApp, ce qui pourrait avoir une incidence sur la mise en œuvre de toute mesure corrective de cession obtenue par la FTC. Le processus consistant à prouver l'existence d'atteintes à la concurrence et à mettre en œuvre des mesures correctives peut également être très long et, dans l'intervalle, le marché peut continuer à fonctionner de manière anticoncurrentielle, au détriment des consommateurs et des autres acteurs du marché.

101. En conclusion, pour les juridictions qui estiment qu'il existe un vide dans l'application de la loi dans ce domaine (sujet repris dans la section 4.) ou qui souhaitent disposer de davantage d'informations pour les aider à déterminer ce point, différentes options peuvent être envisagées. Comme indiqué ci-avant, il est probable que la ou les approches les mieux adaptées à chaque juridiction seront différentes, et celles qui seront préférées dépendront au bout du compte de la boîte à outils qui est en place en matière de concurrence, ainsi que de la perception de la portée, de l'ampleur et de la rapidité de toute atteinte potentielle à la concurrence non prise en compte par son cadre existant.

4. Existe-t-il un vide dans l'application de la loi ?

102. Les sections précédentes ont mis en évidence les effets préjudiciables potentiels des acquisitions en série sur la concurrence. En particulier, il apparaît qu'il existe un décalage entre le mouvement de consolidation dans certains secteurs et le niveau de contrôle des fusions exercé sur les acquisitions en série. Cette situation est liée à deux facteurs principaux. Premièrement, la nature de la stratégie d'acquisition, fondée sur une série d'opérations qui, prises isolément, atteignent difficilement les seuils de notification et, même dans de tels cas, soulèvent rarement des problèmes de concurrence suffisants pour satisfaire au critère de fond. Deuxièmement, le fait que très peu de juridictions sont dotées de dispositions permettant aux autorités d'examiner efficacement les acquisitions en série.

103. À ce jour, il n'y a pas de consensus parmi les professionnels du droit de la concurrence sur la nécessité d'adopter des mesures spécifiques, y compris celles décrites dans les sections précédentes, de manière plus cohérente dans les différentes juridictions, ni sur le caractère problématique pour la concurrence du contrôle limité des acquisitions en série. Toutefois, compte tenu des moyens restreints dont disposent les autorités de la concurrence pour intervenir à l'égard des regroupements d'entreprises, ainsi que de la progression constante de la concentration qui en a résulté dans plusieurs secteurs, un examen plus approfondi de ces stratégies pourrait s'avérer nécessaire.

104. Comme souligné ci-avant, certaines autorités ont fait part de leur intention de renforcer les contrôles, y compris à l'encontre des regroupements d'entreprises réalisés par le capital-investissement, en raison de ce qui paraît être un grave problème. Au cours de la même intervention mentionnée dans la section précédente, le président de l'ACM, Martijn Snoep, a identifié la consolidation horizontale impliquant une société dominante, comme dans le cas de stratégies de regroupements d'entreprises fréquemment utilisées par les acheteurs de capital-investissement, qui se situent souvent en deçà des seuils de notification des fusions, comme l'une des quatre lacunes principales actuelles en matière d'application de la loi. De même, comme indiqué ci-avant, l'ACCC considère qu'il est nécessaire de clarifier davantage le test basé sur la diminution substantielle de la concurrence afin de tenir compte, comme il se doit, de la dynamique par laquelle une position de pouvoir de marché est renforcée progressivement au fil du temps, y compris en passant par les acquisitions en série²⁵.

105. En Afrique du Sud, dans le contexte de la fusion entre Edgars et Rapid Dawn en 2005²⁶, le Tribunal de la concurrence a commencé à reconnaître les problèmes posés par les acquisitions en série (voir également l'Encadré 4.1), lesquels ont ensuite été pris en compte en 2019 par le biais de modifications apportées à la législation relative à la concurrence. Le tribunal a constaté la multiplication du nombre d'acquisitions par lesquelles de grands concurrents rachètent des entreprises relativement petites, dans le cadre d'opérations prétendument limitées sur le plan financier, entraînant une « augmentation lente mais constante de la concentration ». L'instance a conclu qu'il fallait « prendre connaissance de ce niveau rampant d'acquisitions marginales et de l'effet que cela pourrait avoir sur la concurrence dans le secteur de la vente au détail » (Robb, 2014_[49]). Ce constat pourrait être particulièrement pertinent dans les juridictions où les autorités ne sont pas habilitées à examiner *ex post* les questions relatives à la structure anticoncurrentielle du marché, par exemple en menant des enquêtes de marché et en imposant des mesures correctives, comme décrit dans la section précédente.

Encadré 4.1. Acquisitions en série en Afrique du Sud

La difficulté d'appréhender le préjudice causé par une stratégie d'acquisition en série dans le cadre de la plupart des dispositifs de contrôle des fusions est illustrée par deux autres fusions évaluées par l'autorité de la concurrence sud-africaine. Ces fusions ont été examinées avant les réformes de 2019, qui ont permis à l'autorité de la concurrence d'être mieux à même de traiter ce type de cas (comme indiqué à la section 3.1).

Dans le cadre de l'acquisition par Phodclinic de New Protector Group¹, l'une des parties prenantes intervenant lors de l'audition sur la fusion a indiqué que le secteur hospitalier avait fait l'objet d'acquisitions en série opérées par les trois principaux groupes hospitaliers et que celles-ci avaient eu pour effet cumulé de créer un degré élevé de concentration et des augmentations de prix sur le marché des hôpitaux privés. Tout en partageant cette préoccupation, le tribunal a estimé qu'il n'y avait pas de preuve que l'opération spécifique considérée, à l'égard de laquelle tout préjudice serait compensé par le facteur de l'entreprise défaillante, aurait en soi un effet important sur la concurrence (Robb, 2014_[50]).

En 2012, dans le cadre de l'acquisition par Media24 de The Natal Witness², le Tribunal de la concurrence a conclu que les marchés concernés, à savoir l'édition et l'impression, connaissaient des niveaux de concentration de plus en plus élevés en raison des acquisitions en série réalisées par de grandes sociétés d'édition, comme Media24, visant de petits éditeurs indépendants de journaux locaux. Si cette opération spécifique a finalement été autorisée, le tribunal a demandé à Media24 de « notifier toutes les fusions de moindre envergure concernant de petits éditeurs indépendants ou des entreprises qui fournissent des services d'impression à de petits éditeurs indépendants » afin d'éviter que de telles transactions de moindre envergure n'échappent au contrôle des fusions, leur taille leur permettant d'échapper à l'obligation de notification (Robb, 2014_[59]). Toutefois, l'examen de fond de ces nouvelles acquisitions nécessiterait toujours que le tribunal constate un effet substantiel sur la concurrence lié à l'opération individuelle.

Note :

¹ Affaire n° 122/LM/Dec05, Microsoft Word - Reasons 26 February non confidential.doc (comptrib.co.za)

² Affaire n° 15/LM/Jun11 S:\Cases\15.LM.Mar11 Media24 Natal 012179\Official docs\Main Matter 012179\20120705144828991.tif (comptrib.co.za)

Source : Robb, G. (2014_[49]), Creeping mergers — should we be concerned? A case study of hospital mergers in South Africa, <http://www.compcom.co.za/wp-content/uploads/2014/09/Creeping-mergers-conference-paper-Final.pdf>.

106. Les divergences de traitement des acquisitions en série observées dans les cadres de contrôle des fusions reflètent peut-être plus généralement des opinions contradictoires sur la nécessité de réglementer ce comportement ou, du moins, sur le caractère suffisamment préoccupant de cette question pour qu'elle soit considérée comme une priorité de réforme. Plusieurs arguments rejetant la notion de vide dans l'application de la loi en la matière ont notamment été avancés dans différents contextes et sont plus ou moins pertinents en fonction des mécanismes spécifiques et du champ des réformes proposées.

107. Selon un premier argument, il est nécessaire de recueillir davantage d'éléments pour démontrer clairement le préjudice concret causé par les regroupements d'entreprises avant de procéder à des réformes, car la perception d'une évolution générale vers la consolidation peut ne pas refléter le niveau réel de la concurrence dans le secteur (voir également (Clarke, 2009_[50])). Les conclusions de l'enquête menée en 2008 par l'ACCC dans le secteur des produits alimentaires en Australie, évoquée dans la section précédente, en sont un exemple. Malgré les inquiétudes considérables exprimées par de nombreux observateurs au sujet de la consolidation du secteur avant la publication du rapport, l'ACCC a estimé que les acquisitions en série n'étaient pas un sujet de préoccupation à l'heure actuelle (ACCC, 2008_[54]). De même, l'autorité israélienne de concurrence a procédé à une évaluation *ex post*²⁷ de ses

décisions prises entre 2017 et 2019 autorisant neuf fusions entre Holmes Place et diverses autres salles de sport. Les résultats ont montré que les fusions autorisées n'ont pas entraîné de hausse des prix ni de baisse de la qualité.

108. Dans ce contexte, les réformes réglementaires pourraient être considérées comme prématurées et/ou excessives si une défaillance du marché n'a pas été clairement identifiée. En outre, le fait que la plupart des acquisitions en série se situent en deçà des seuils de notification couramment utilisés ou, lorsqu'elles sont examinées, ne soulèvent pas de problèmes de concurrence à un niveau suffisant pour satisfaire aux critères de fond, pourrait en soi indiquer qu'elles ne sont pas préjudiciables et qu'il ne s'agit pas nécessairement d'erreurs de type 2.

109. Selon un deuxième groupe d'arguments, les stratégies d'acquisition en série, souvent utilisées pour réaliser des économies d'échelle, génèrent des gains d'efficacité qui ne se matérialiseraient pas autrement, et les cadres actuels de contrôle des fusions sont, en général, déjà suffisamment souples pour tenir compte de l'atteinte potentielle à la concurrence lorsque cela s'avère nécessaire. (Robb, 2014^[49]) explique que, d'après ce point de vue, de nouvelles dispositions visant à limiter les acquisitions en série constitueraient un « plafonnement *de facto* du marché pour les entreprises, au détriment de la croissance et de l'efficacité ». Cet argument est également le fondement de la thèse des « champions nationaux » décrite à la section 2.1 comme l'un des moteurs possibles des stratégies d'acquisition en série.

110. En outre, certains considèrent qu'un contrôle plus strict des regroupements d'entreprise risque de réduire l'entrée sur le marché de deux manières : en diminuant les incitations à l'entrée internationale, si les nouveaux entrants savent que leur capacité à se développer par le biais d'acquisitions dans ce secteur est potentiellement restreinte, et en diminuant les incitations à l'entrée de petits acteurs, si la sortie par le biais d'acquisitions est une stratégie souhaitée mais moins viable (cela risque d'être moins le cas dans les secteurs classiques, comme indiqué à la section 3.3). L'argument concernant l'effet dissuasif sur l'entrée internationale a souvent été avancé à propos du modèle de réforme reposant sur le « pouvoir de marché substantiel », décrit dans la section précédente (voir également (Ayling, 2010^[18])), mais dans une moindre mesure, il pourrait également s'appliquer à d'autres réformes visant à limiter les acquisitions par de grands acteurs.

111. Dans l'ensemble, en raison de l'expérience limitée des juridictions souhaitant se pencher plus particulièrement sur les acquisitions en série, ni les avantages potentiels d'un contrôle plus strict, ni les inconvénients potentiels qui, dans une certaine mesure, s'apparentent aux arguments classiques s'opposant au contrôle des fusions de façon plus générale, n'ont été évalués dans la pratique. Toutefois, le décalage décrit ci-avant entre la source principale de l'atteinte à la concurrence, qui réside dans l'effet cumulé de la série d'opérations, et le cadre juridique utilisé pour l'examen, en vertu duquel chaque acquisition est considérée comme autonome et peut seulement être évaluée comme telle, pourrait indiquer que le risque d'erreurs de type 2 serait plus élevé que dans les fusions classiques. Cette hypothèse pourrait également être étayée par les preuves d'une concentration accrue dans certains secteurs, propices aux opérations de regroupements d'entreprises, ainsi que par les résultats de travaux de recherche préliminaires, cités dans la section précédente, concernant les effets de ces stratégies sur les prix et la qualité.

112. La conduite d'évaluations *ex post* sur les acquisitions en série, ainsi que la réalisation d'études de marché dans des secteurs consolidés ayant connu des regroupements d'entreprises, pourraient contribuer à une meilleure compréhension de leurs effets ainsi qu'à une révision des cadres actuels de contrôle des fusions et de leur capacité à appréhender de telles stratégies. En outre, compte tenu notamment de la plus grande probabilité, réelle ou supposée, d'erreurs de type 2 dans le contexte des acquisitions en série, les considérations relatives au coût des erreurs de type 1 et de type 2 et à la volonté de tolérer plus facilement un type d'erreur plutôt que l'autre, pourraient contribuer à éclairer les législateurs sur la meilleure voie à suivre.

5. Conclusion

113. Comme le souligne le présent document, les stratégies d'acquisition en série ne sont pas homogènes et divergent sur certains points importants. Tout d'abord, elles varient en fonction des acteurs qui les mènent et de leurs motifs d'action, qu'il s'agisse d'acheteurs stratégiques, qui sont généralement des acteurs existants du marché, ou de groupes financiers, tels que les sociétés de capital-investissement. Par ailleurs, les acquisitions en série semblent laisser une empreinte disproportionnée dans certains secteurs et juridictions, ou du moins elles font l'objet d'une attention accrue de la part de certaines autorités de la concurrence. En outre, alors que les acquisitions en série concernent habituellement le regroupement de concurrents horizontaux, souvent sur des marchés locaux, elles prennent des formes différentes sur les marchés numériques, les plates-formes cherchant à étendre et à renforcer leurs écosystèmes par le biais d'acquisitions de petites entreprises offrant des services complémentaires.

114. Le débat sur le possible contrôle des acquisitions en série est tout aussi nuancé, notamment concernant la question de savoir si elles causent des atteintes à la concurrence et, le cas échéant, si des mesures supplémentaires sont nécessaires pour y remédier, et à quoi celles-ci pourraient ressembler. En particulier, il y a deux moments auxquels les préjudices potentiels des acquisitions en série pourraient ne pas être pris en compte, et la mesure dans laquelle chacun de ces moments est pertinent dépendra des caractéristiques des différents régimes de fusion. Premièrement les opérations individuelles qui font partie d'une stratégie d'acquisition en série peuvent se situer en deçà des seuils de notification, de sorte qu'elles ne sont jamais portées à l'attention de l'autorité. Deuxièmement, même les opérations qui font l'objet d'un examen peuvent, isolément, ne pas avoir un impact suffisant sur la concurrence pour susciter des inquiétudes au niveau requis par le critère de fond, même si la stratégie d'acquisition en série plus large peut en réalité causer un préjudice important. En effet, si les préjudices potentiels liés aux acquisitions en série ne sont pas différents de ceux découlant des fusions classiques, ils pourraient n'apparaître qu'au fil du temps, à la suite de plusieurs opérations successives.

115. Si certaines juridictions se sont inquiétées de l'existence d'un vide dans l'application de la loi, il ne semble pas y avoir de consensus sur ce point, ni d'approche idéale « universelle » pour traiter la question. Un certain nombre de mesures ont été utilisées ou proposées par différentes autorités pour répondre aux deux préoccupations exposées ci-avant, et elles varient en fonction du degré de surveillance et d'intervention qu'elles permettent à l'autorité d'exercer sur les acquisitions en série.

116. Par exemple, la collecte ciblée de renseignements pourrait être un point de départ pour examiner si et dans quelle mesure des acquisitions en série ont lieu, notamment si elles sont plus répandues dans des secteurs spécifiques, ainsi que leurs implications potentielles en termes de concurrence. Les résultats de cette recherche pourraient permettre d'orienter, le cas échéant, les mesures supplémentaires à prendre. À l'autre extrémité du spectre, plaider en faveur de modifications directes du régime des fusions afin de permettre formellement l'examen des acquisitions en série (telles que celles mises en œuvre par l'Afrique du Sud) est la voie la plus directe pour remédier aux atteintes à la concurrence qui ont été identifiées. Au milieu, il existe plusieurs options, soit générales, soit spécifiques à un secteur, pour élargir le champ des opérations soumises à l'obligation de notification, de sorte que les autorités aient davantage l'occasion de les analyser, même si elles peuvent se heurter à des obstacles au stade de l'examen.

117. Les avis divergent sur la question de savoir s'il est justifié de renforcer le contrôle de la conformité des acquisitions en série, et sa justification peut en effet varier d'une juridiction à l'autre. Ainsi, pour

déterminer la meilleure façon de progresser, les autorités peuvent tenir compte d'un certain nombre de facteurs, y compris la structure actuelle de leur régime des fusions, mais aussi de leur régime plus large de droit de la concurrence. D'emblée, il faut bien sûr se demander si le régime existant permet déjà d'examiner les acquisitions en série, ce qui peut avoir fait l'objet ou non d'expérimentations.

118. Parmi les autres éléments à prendre en considération, on peut citer la définition actuelle des seuils de notification des fusions, l'existence ou non de pouvoirs d'intervention d'office, l'importance des pouvoirs en matière d'études de marché et leur capacité à réexaminer les fusions concrétisées, y compris en recourant à des pouvoirs de contrôle *ex post*. Le niveau de compréhension actuel de l'autorité concernant la fréquence des acquisitions en série dans sa juridiction et la possibilité qu'elles causent des atteintes à la concurrence seront également déterminants.

119. En conclusion, les acquisitions en série ne sont pas nouvelles, mais la vigueur accrue avec laquelle ces stratégies ont été adoptées ces dernières années, par les sociétés de capital-investissement en particulier, a ravivé les inquiétudes de certaines autorités de régulation quant à leur capacité à nuire à la concurrence, et à le faire en échappant à toute surveillance. D'autres évaluations *ex post* des schémas d'acquisitions en série et/ou des études sur des marchés concernés par la consolidation et/ou qui ont été désignés comme une cible particulière des acquéreurs en série (par exemple, les soins médicaux, les soins vétérinaires et le numérique) permettraient d'étoffer la base factuelle nécessaire pour évaluer de telles préoccupations. En faisant la synthèse des connaissances actuelles sur les acquisitions en série, ce document vise à fournir un point de départ à la poursuite de ces travaux.

Notes de fin de document

¹ L'acquisition d'une cible de taille plus modeste par l'une des entreprises plates-formes existantes de la société de capital-investissement.

² *Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act* (Loi Hart-Scott-Rodino sur les améliorations des règles de concurrence)

³ <https://www.natlawreview.com/article/hot-antitrust-enforcement-climate-reaches-private-equity>

⁴ Voir par exemple les paragraphes 11 à 14 des Lignes directrices de la CE sur l'appréciation des concentrations non horizontales au regard du règlement du Conseil relatif au contrôle des concentrations entre entreprises, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?qid=1675871571943&uri=CELEX%3A52008XC1018%2803%29>

⁵ Voir, par exemple, le discours du vice-ministre adjoint de la Justice par intérim des États-Unis, Jeffrey M. Wilder, lors de la Conférence Hal White relative aux règles de concurrence, 10 juin 2019, <https://www.justice.gov/opa/speech/acting-deputy-assistant-attorney-general-jeffrey-m-wilder-delivers-remarks-hal-white>

⁶ Google, Amazon, Facebook, Apple et Microsoft

⁷ L'interdiction par la CMA de la fusion Meta/Giphy en 2022

⁸ Article 13A de la *South African Competition Act No. 89* (loi 89 sur la concurrence en Afrique du Sud) de 1998

⁹ *South Africa Competition Commission, Guidelines on Small Merger Notification* (Lignes directrices sur la notification des fusions de portée restreinte), https://www.compcom.co.za/wp-content/uploads/2022/09/FINAL-GUIDELINES-ON-SMALL-MERGER-NOTIFICATION_.pdf. Une fusion de portée restreinte doit être notifiée à la commission si le chiffre d'affaires ou la valeur des actifs de l'acquéreur atteint à lui seul le seuil de chiffre d'affaires/valeur des actifs combinés appliqué en cas de fusions de plus grandes envergures **et** si le prix d'acquisition de l'entreprise cible dépasse le seuil de chiffre d'affaires/valeur des actifs prévu en cas de fusions importantes. La commission doit également être notifiée si le prix d'acquisition d'une partie de l'entreprise cible est inférieur au seuil de chiffre d'affaires/des actifs prévu en cas de fusions de plus grandes envergures, mais que la valeur effective de l'entreprise cible est supérieure au seuil de chiffre d'affaires/des actifs prévu en cas de fusions de plus grandes envergures.

¹⁰ *Bundeskartellamt, Guidance on Substantive Merger Control* (Orientations sur le contrôle de fond des fusions), 9 mars 2012, https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/EN/Leitlinien/Guidance%20-%20Substantive%20Merger%20Control.pdf?__blob=publicationFile&v=6, para. 16

¹¹ *Bundesgerichtshof*, décision du 11.11.2008, WuW/E DE-R 2451, 2461 – E.ON/Stadtwerke Eschwege, para. 63

¹² *Administrative Council for Economic Defense (CADE), Guide for Horizontal Merger Review* (Guide pour l'examen des fusions horizontales), para. 2.4.2, <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/GUIDE%20FOR%20HORIZONTAL%20MERGER%20REVIEW.pdf>

¹³ Par exemple, *Brown Shoe Co, Inc c. États-Unis*, 370 U.S. 294 (1962) et *États-Unis c. Von's Grocery Co.*, 384 U.S. 270(1966)

¹⁴ Voir, par exemple, l'intervention du vice-ministre adjoint de la Justice, Andrew Forman, lors de la conférence de l'ABA sur le droit de la concurrence dans le secteur de la santé, 3 juin 2022, <https://www.justice.gov/opa/speech/deputy-assistant-attorney-general-andrew-forman-delivers-keynote-abas-antitrust>

¹⁵ Projet de lignes directrices sur les fusions élaboré par la FTC et le ministère américain de la Justice, ligne directrice 9, <https://www.ftc.gov/legal-library/browse/ftc-doj-merger-guidelines-draft-public-comment>

¹⁶ Projet de lignes directrices sur les fusions élaboré par la FTC et le ministère américain de la Justice, ligne directrice 8, <https://www.ftc.gov/legal-library/browse/ftc-doj-merger-guidelines-draft-public-comment>

¹⁷ Communiqué de presse de la FTC, 27 juin 2023, <https://www.ftc.gov/news-events/news/press-releases/2023/06/ftc-doj-propose-changes-hsr-form-more-effective-efficient-merger-review>

¹⁸ Article 9(4) de la loi fédérale suisse sur les cartels et autres restrictions à la concurrence du 6 octobre 1995

¹⁹ Article 39a de la loi allemande sur la concurrence (GWB)

²⁰ Décision du CADE, https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA8mpB9yM_acbyC2moaY3qs0OmpPlx6tXTtTWMOYunCH_M3RVK-JXxJWxJSasRcunbvqgONw5LlkkoutG6h7q9z0fg5P7W

²¹ Intervention de Martin Snoep, *Plugging gaps' in Antitrust Enforcement*, 2 mars 2023, <https://www.acm.nl/en/publications/speech-martijn-snoep-plugging-gaps-antitrust-enforcement>

²² MLex, *Private Equity Dealmaking Draws Eye of UK, US Antitrust Enforcers*, 27 mars 2023, https://content.mlex.com/#/content/1459231?referrer=search_linkclick

²³ Affaire C-449/21 de la CJUE, 16 mars 2023, <https://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=271327&pageIndex=0&doclang=EN&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=2191011>

²⁴ Article 131, *Enterprise Act* (loi sur les entreprises) de 2002

²⁵ Voir aussi l'intervention de Gina Cass-Gottlieb au *National Press Club*, « The role of the ACCC and competition in a transitioning economy », 12 avril 2023, <https://www.accc.gov.au/about-us/media/speeches/the-role-of-the-accc-and-competition-in-a-transitioning-economy-address-to-the-national-press-club-2023>

²⁶ Arrêt du Tribunal de la concurrence d'Afrique du Sud, 4 juillet 2005, <http://www.saflii.org/za/cases/ZACT/2005/45.html>

²⁷ Examen rétrospectif des décisions de la *Israel Competition Authority* en 2020, https://www.gov.il/BlobFolder/news/retrospective2021/he/publications_%D7%A8%D7%98%D7%A8%D7%95%D7%A1%D7%A4%D7%A7%D7%98%D7%99%D7%91%D7%94%202021.pdf

Bibliographie

- ACCC (2008), *Report of the ACCC inquiry into the competitiveness of retail prices for standard groceries*, <https://www.accc.gov.au/about-us/publications/report-of-the-accc-inquiry-into-the-competitiveness-of-retail-prices-for-standard-groceries>. [54]
- Alexander, L. et al. (2022), « Private Equity's Entry into Healthcare Reveals Gaps in Competition Policy », *CPI Antitrust Chronicle*, https://www.pymnts.com/cpi_posts/private-equitys-entry-into-healthcare-reveals-gaps-in-competition-policy/. [24]
- Ayling, S. (2010), *The Calls to Combat Creeping Acquisitions Continue: the Cases for and against Amending Australia's Substantive Merger Test*, <https://www.uts.edu.au/sites/default/files/law-form-simon-ayling.pdf>. [18]
- Bansraj, D., H. Smit et V. Volosovych (2019), « Can Private Equity Act as Strategic Buyers? Evidence from Serial (Buy-and-Build) Strategies », https://efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2019-Azores/papers/EFMA2019_0276_fullpaper.pdf. [8]
- BeKey (2019), *Healthcare in the USA vs Europe: Differences, Challenges, Trends*, <https://bekey.io/blog/healthcare-systems-in-the-usa-and-europe-differences-challenges-trends>. [28]
- Besen, M. (2023), *The ECJ's Towercast Judgment: Mergers can be challenged as an Abuse of Dominance*, <https://www.cliffordchance.com/briefings/2023/03/the-ecj-s-towercast-judgment--mergers-can-be-challenged-as-an-ab.html> (consulté le 14 September 2023). [53]
- Bester, K. et J. Byers (2020), « Emerging questions about merger notification and the Canadian response », *Journal of Antitrust Enforcement*, vol. 8/1, pp. 1-9, <https://academic.oup.com/antitrust/article/8/1/1/5739197?rss=1>. [52]
- Bezemer, B. (2021), *How Luxottica Monopolized the Eyewear Industry*, <https://everydayonlinemarketing.com/marketing-case-study/how-luxottica-monopolized-the-eyewear-industry/>. [13]
- Blamont, M. et R. Bartunek (2018), « EU, U.S clear Essilor's 48 billion euro merger with Luxottica », *Reuters*, <https://www.reuters.com/article/uk-essilor-results-idUKKCN1GD3VD>. [11]
- Business Council of Australia (2008), *Submission to the Treasury - Creeping Acquisitions Discussion Paper*, <https://www.bca.com.au/submission-to-the-treasury-creeping-acquisitions-discussion-paper> (consulté le 6 September 2023). [60]

- Carroll, J., M. McKinnon et S. Ranganathan (2022), « Private Equity & Healthcare: Antitrust Enforcement in 2023 - PE Roll-Ups in the Cross Hairs », *Lexology*, <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=5933bdf3-06bb-4bc7-8a31-8eb8bf4a949a>. [26]
- Chopra, R. (2020), *Federal Trade Commission, Statement of Commissioner Rohit Chopra*, https://www.ftc.gov/system/files/documents/public_statements/1577783/p110014hsrannualreportchoprastatement.pdf (consulté le 25 juillet 2023). [10]
- Clarke, J. (2009), *Submission on Commonwealth Government Discussion Paper - Creeping Acquisitions - The Way Forward*, <https://static1.squarespace.com/static/5da3d2a597390948a4b98cb8/t/5db38d26f7a6c635a12c57ad/1572048167883/JC-2009creepingacquisitions.pdf>. [50]
- CPI (2023), « Study Shows Private Equity Acquisitions Of Physician Practices Result In Price Hikes », <https://www.competitionpolicyinternational.com/study-shows-private-equity-acquisitions-of-physician-practices-result-in-price-hikes/>. [31]
- Davey, A. (2003), « Business and Mergers Law in Australia: Never the Twain Shall Meet », *Journal of Economic and Social Policy*, vol. 8/1, <https://search.informit.org/doi/epdf/10.3316/ielapa.200401392>. [17]
- Doan, M. et P. Sercu (2021), « Merging One's Way to the Top: AB Inbev versus Heineken », *Journal of Wine Economics*, vol. 16/1, pp. 32-55, <https://www.cambridge.org/core/journals/journal-of-wine-economics/article/merging-ones-way-to-the-top-ab-inbev-versus-heineken/65421AE3270AE23417ED9504F4BD5A9B>. [6]
- Ernst&Young (2021), *How mergers and acquisitions can create value, defying M&A skeptics*, https://www.ey.com/en_us/strategy/how-mergers-and-acquisitions-can-create-value-defying-m-and-a-skeptics (consulté le 31 juillet 2023). [9]
- Federal Trade Commission (2021), *Non-HSR Reported Acquisitions by Select Technology Platforms, 2010-2019: An FTC Study*, <https://www.ftc.gov/system/files/documents/reports/non-hsr-reported-acquisitions-select-technology-platforms-2010-2019-ftc-study/p201201technologyplatformstudy2021.pdf>. [47]
- Filippe, M. (2020), « With acquisitions, Magalu builds an ecosystems similar to Alibaba and Amazon », *Exame*, <https://exame.com/negocios/com-aquisicoes-magalu-monta-ecossistema-estilo-alibaba-e-amazon/>. [43]
- Freedman, R. (2022), « Private equity in crosshairs under aggressive FTC antitrust posture », *LegalDive*, <https://www.legaldive.com/news/private-equity-ftc-antitrust-enforcement-posture/637640/> (consulté le 26 juillet 2023). [21]
- Fullerton, A. (2020), *Three Ingredients for a Successful Roll-up Strategy*, <https://merger.com/key-ingredients-successful-roll-up-strategy/>. [7]
- Goodman, A. (2014), « There's more to Ray-Ban and Oakley than meets the eye », *Forbes*, <https://www.forbes.com/sites/agoodman/2014/07/16/theres-more-to-ray-ban-and-oakley-than-meets-the-eye/?sh=4333534822cd>. [16]
- Gregory, A. (2023), « Private Equity Ownership Of Health Services Can Worsen Care, Review Says », *The Guardian*, <https://www.theguardian.com/business/2023/jul/19/private-equity-ownership-of-health-services-care-review-higher-costs>. [57]

- Gupta, A. et al. (2021), « Does Private Equity Investment in Healthcare Benefit Patients? Evidence from Nursing Homes », *Becker Friedman Institute for Economics Working Paper*, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3537612. [33]
- Haverstock, E. (2019), *In the US middle market, soaring valuations beget an add-on frenzy*, <https://pitchbook.com/news/articles/in-the-us-middle-market-soaring-valuations-beget-an-add-on-frenzy> (consulté le 25 juillet 2023). [20]
- Hearn, D. et al. (2022), *The Roll-Up Economy: The Business of Consolidating Industries with Serial Acquisitions*, <https://www.economicliberties.us/our-work/the-roll-up-economy/>. [1]
- Hearn, D. et R. Shaban (2022), *The hidden trend reshaping and hurting the economy: serial acquisitions*, <https://policyoptions.irpp.org/magazines/november-2022/the-hidden-trend-reshaping-and-hurting-the-economy-serial-acquisitions/>. [30]
- Kattan, I., L. Breed et L. Battaglia (2022), *Private equity In health care: In the antitrust crosshairs*, <https://www.engage.hoganlovells.com/knowledgeservices/news/private-equity-in-health-care-in-the-antitrust-crosshairs/>. [48]
- Kelly, R. (2021), « Pandemic hastens ongoing trend in veterinary consolidation », *Vin News Service*, <https://news.vin.com/default.aspx?pid=210&ld=10652228>. [39]
- Khan, L. (2022), *Statement of Chair Lina M. Khan Joined by Commissioner Rebecca Kelly Slaughter and Commissioner Alvaro M. Bedoya In the Matter of JAB Consumer Fund/SAGE Veterinary Partners - Commission File No. 2110140*, https://www.ftc.gov/system/files/ftc_gov/pdf/2022.06.13%20-%20Statement%20of%20Chair%20Lina%20M.%20Khan%20Regarding%20NVA-Sage%20-%20new.pdf (consulté le 28 août 2023). [36]
- Khan, L. (2021), *Memorandum on Vision and Priorities for the FTC*, https://www.ftc.gov/system/files/documents/public_statements/1596664/agency_priorities memo_from_chair_lina_m_khan_9-22-21.pdf (consulté le 31 juillet 2023). [56]
- Knight, S. (2018), « The spectacular power of Big Lens », *The Guardian*, <https://www.theguardian.com/news/2018/may/10/the-invisible-power-of-big-glasses-eyewear-industry-essilor-luxottica>. [12]
- Komninos, A. (2022), « The Digital Markets Act (DMA) Goes Live », *White & Case Insight Alert*, <https://www.whitecase.com/insight-alert/digital-markets-act-dma-goes-live>. [55]
- Kwoka, J. et T. Valletti (2020), « Scrambled Eggs and Paralyzed Policy: Breaking up Consumated Mergers and Dominant Firms », *SSRN*, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3736613. [46]
- Lazarus, D. (2019), « How badly are we being ripped off on eyewear? Former industry execs tell all », *Los Angeles Times*, <https://www.latimes.com/business/lazarus/la-fi-lazarus-glasses-lenscrafters-luxottica-monopoly-20190305-story.html>. [14]
- Lazarus, D. (2019), « Why are glasses so expensive? The eyewear industry prefers to keep that blurry », *Los Angeles Times*, <https://www.latimes.com/business/lazarus/la-fi-lazarus-why-are-eyeglasses-so-expensive-20190122-story.html>. [15]

- Legance (2023), *The Italian competition authority's new powers concerning mergers below the threshold*, <https://www.legance.com/the-italian-competition-authoritys-new-powers-concerning-mergers-below-the-threshold/>. [59]
- Lownie, K. (2000), *The Pac-Man strategy: roll-up patterns and processes in three industries*, <https://dspace.mit.edu/handle/1721.1/9219>. [4]
- MacArthur, H. et al. (2019), *Buy-and-Build: A Powerful PE Strategy, but Hard to Pull Off*, <https://www.bain.com/insights/buy-and-build-global-private-equity-report-2019/>. [19]
- Mehta, V., M. Gerking et D. Grothouse (2022), *The Vampire Diaries: Antitrust scrutiny intensifies around private equity*, Competition Policy International, <https://www.competitionpolicyinternational.com/wp-content/uploads/2022/10/2-THE-VAMPIRE-DIARIES-ANTITRUST-SCRUTINY-INTENSIFIES-AROUND-PRIVATE-EQUITY-Vishal-Mehta-Megan-E-Gerking-David-E-Grothouse.pdf>. [2]
- Motta, G. et al. (2022), *Antitrust Enforcers Intensify Scrutiny of Private Equity Deals*, Competition Policy International, https://www.pymnts.com/cpi_category/winter-2022-october-volume-2/. [37]
- OCDE (2023), *Scénarios anticoncurrentiels pour les fusions numériques*, [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP\(2023\)6/fr/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP(2023)6/fr/pdf). [41]
- OCDE (2022), *Disentangling Consummated Mergers: Experiences and Challenges*, <https://www.oecd.org/daf/competition/disentangling-consummated-mergers-experiences-and-challenges.htm>. [51]
- OCDE (2022), « OECD Handbook on Competition Policy in the Digital Age », <https://www.oecd.org/daf/competition-policy-in-the-digital-age/>. [61]
- OCDE (2020), *Competition Economies of Digital Ecosystems*, [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD\(2020\)91/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD(2020)91/en/pdf). [40]
- OCDE (2020), *Start-ups, acquisitions prédatrices et seuils de contrôle des fusions*, [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP\(2020\)5/fr/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP(2020)5/fr/pdf). [44]
- OCDE (2017), *L'actionnariat institutionnel commun et son impact sur la concurrence*, [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP\(2017\)10/fr/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP(2017)10/fr/pdf). [34]
- OCDE (2011), *Economic Evidence in Merger Analysis - Contribution from Chile*, <https://www.oecd.org/daf/competition/EconomicEvidenceInMergerAnalysis2011.pdf>. [29]
- OCDE (2008), *Antitrust Issues Involving Minority Shareholdings*, <https://www.oecd.org/daf/competition/41774055.pdf>. [35]
- Parker, G., G. Petropoulos et M. Van Alstyne (2021), *Platform Mergers and Antitrust*, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3763513. [45]
- PitchBook (2022), *US PE Breakdown 2022 Annual*, <https://pitchbook.com/news/reports/2022-annual-us-pe-breakdown#:~:text=US%20PE%20found%20ways%20to,collided%20with%20higher%20interest%20rates>. [22]

- PitchBook (2021), *Exploring Trends in Add-On Acquisitions*, [3]
<https://pitchbook.com/news/reports/q2-2020-pitchbook-analyst-note-exploring-trends-in-add-on-acquisitions>.
- Pitchbook (2022), *Healthcare Services Report Q4 2022*, <https://pitchbook.com/news/reports/q4-2022-healthcare-services-report>. [27]
- Pitchbook (2021), *US PE Breakdown 2021 Annual*, [58]
https://files.pitchbook.com/website/files/pdf/2021_Annual_US_PE_Breakdown.pdf.
- Robb, G. (2014), *Creeping mergers - should we be concerned? A case study of hospital mergers in South Africa*, <http://www.compcom.co.za/wp-content/uploads/2014/09/Creeping-mergers-conference-paper-Final.pdf>. [49]
- Schwartz, K. et al. (2023), « Private Equity and Competition—Comparing U.S. Agency Views to Recent Policy and Empirical Evidence », *Antitrust Magazine Online* avril, [38]
https://www.skadden.com/-/media/files/publications/2023/04/private_equity_and_competition_comparing_us_agency_views_to_recent_policy_and_empirical_evidence.pdf?rev=2c1ff11c7354469c966d3d939cc13afb
- .
- Smit, H. et T. Moraitis (2010), « Serial Acquisition Options », *Long Range Planning*, vol. 43/1, [5]
 pp. 85-103, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0024630109000909>.
- Stevenson, D. (2023), *PE Drives Europe's Healthcare Consolidation*, [23]
<https://pitchbook.com/news/articles/private-equity-European-healthcare-services-deals>.
- The BMJ (2023), *Evaluating trends in private equity ownership and impacts on health outcomes, costs, and quality: systematic review*, <https://www.bmj.com/content/382/bmj-2023-075244>. [25]
- Tzanaki, A. (2022), « Antitrust Increasingly Long Arm: (Minority) Private Equity Investors Beware », *CPI Antitrust Chronicle* octobre, [32]
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4266548.
- Zingales, N. et B. Renzetti (2022), « Digital Platform Ecosystems and Conglomerate Mergers: A review of the Brazilian Experience », *World Competition*, vol. 45/4, [42]
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4264806.