

Non classifié

Français - Or. Anglais

1er août 2025

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

Compte rendu de la table ronde sur les acquisitions en série et les pratiques consistant à acquérir des petites entreprises d'un secteur pour les fusionner

Annexe au compte rendu succinct de la 141e réunion du Comité de la concurrence

5-6 décembre 2023

Ce document établi par le Secrétariat de l'OCDE présente une synthèse détaillée des discussions de la table ronde sur les acquisitions en série et les pratiques consistant à acquérir des petites entreprises d'un secteur pour les fusionner qui s'est tenue le 6 décembre 2023.

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

JT03569780

Compte rendu de la table ronde sur les acquisitions en série et les pratiques consistant à acquérir des petites entreprises d'un secteur pour les fusionner

Le 6 décembre 2023, le Comité de la concurrence a organisé une table ronde sur les acquisitions en série et les pratiques consistant à acquérir des petites entreprises d'un secteur pour les fusionner, présidée par M. Frédéric Jenny.

1. Introduction du Président

Le **Président** ouvre les débats de la table ronde sur les acquisitions en série et les pratiques consistant à acquérir des petites entreprises d'un secteur pour les fusionner. Il présente succinctement le sujet et précise que, bien que le concept des acquisitions en série ne soit pas totalement nouveau, il suscite depuis peu une attention accrue de la part des autorités de la concurrence. Il opère une distinction entre les acquisitions en série, qui consistent pour une entité à acquérir successivement plusieurs petites entreprises, et les acquisitions échelonnées, qui désignent le recours à des opérations multiples en vue d'accroître progressivement le capital détenu dans une même entreprise cible, et précise que les présents débats auront pour seul objet le premier de ces deux types d'acquisitions.

La discussion s'articulera autour de trois thèmes principaux. Le premier porte sur les motivations qui président aux acquisitions en série et leurs déterminants. Le second a trait aux problèmes de concurrence potentiels que suscite ce type d'acquisitions, tandis que le troisième s'intéresse aux éventuels vides juridiques qui mériteraient d'être comblés.

Le Président indique que trois spécialistes seront amenés à s'exprimer et invite chacun d'eux à se présenter et à indiquer s'ils traitent actuellement des affaires présentant une pertinence pour les débats à venir.

Anna Tzanaki se présente en qualité de conférencière en droit à l'université de Leeds, et précise qu'elle n'a traité ce thème que de manière théorique et ne développera donc pas de cas d'espèce.

Ioannis Kokkoris, professeur de droit de la concurrence et d'économie à l'université Queen Mary, explique qu'il n'intervient pas auprès d'entreprises sur le sujet, ce qui exclut tout conflit d'intérêts.

Sha'ista Goga, économiste à Acacia Economics et membre du Tribunal sud-africain de la concurrence, tient à préciser que les opinions qu'elle exprimera sont personnelles et ne reflètent pas nécessairement celles du tribunal.

Le **Secrétariat** résume brièvement la note de référence consacrée à ce sujet et rappelle que les acquisitions en série consistent pour une entité à acquérir des entreprises plus petites au sein du même marché ou sur des marchés adjacents, pour ensuite les fusionner en une entreprise plus grande, potentiellement dominante. Il revient ensuite sur la distinction opérée par le Président entre les acquisitions en série et les acquisitions échelonnées et confirme que les débats ne porteront que sur les premières. L'engouement croissant pour les acquisitions en série, en particulier depuis la crise financière de 2008, suscite des interrogations sur les risques potentiels induits par ces pratiques ainsi que sur l'opportunité de modifier en conséquence le cadre de contrôle des concentrations. Les motivations qui sous-tendent les acquisitions en série peuvent être financières ou stratégiques ; les entités

animées par des motivations financières, telles que les sociétés de capital-investissement, cherchent généralement à réaliser des gains à court terme, tandis que celles qui sont animées par des motivations stratégiques cherchent à améliorer leur position sur le marché à long terme. Un glissement notable a toutefois pu être observé, avec des acquéreurs financiers qui procèdent de plus en plus à des acquisitions en série stratégiques, ce qui a des répercussions sur la dynamique de la concurrence.

Le Secrétariat fait en outre remarquer que les acquisitions en série sont particulièrement fréquentes dans les secteurs d'activité qui permettent des économies d'échelle et qui sont caractérisés par des réseaux de distribution coûteux et une fragmentation du marché, autant d'attributs qui peuvent y expliquer l'attractivité des opérations de regroupement d'entreprises. Dans les marchés numériques, les acquisitions en série réalisées par des sociétés « plateformes » visent généralement à élargir leur écosystème plutôt qu'à acquérir des concurrents horizontaux. Du point de vue du contrôle des opérations de concentration, l'impact sur la concurrence des acquisitions en série est difficile à évaluer parce qu'elles reposent sur des opérations successives de faible ampleur, ce qui peut permettre d'échapper à tout contrôle ; considérées individuellement, les différentes opérations peuvent en effet ne pas remplir les critères de fond d'un contrôle tandis que, cumulées, leurs conséquences peuvent être délétères. L'existence d'un vide juridique dans le contrôle des concentrations en ce qui concerne les acquisitions en série fait actuellement débat et les interrogations qu'il suscite ne pourront être tranchées qu'au moyen de travaux supplémentaires.

2. Les déterminants des acquisitions en série

Mme **Tzanaki** évoque l'articulation entre, d'un côté, la concurrence et les pratiques anticoncurrentielles et, de l'autre, la finance et l'innovation. Elle insiste plus particulièrement sur la relation entre la concurrence sur les marchés de produits et la concurrence en vue d'acquérir le contrôle d'une entreprise. Mme Tzanaki souligne que les acquisitions en série reposent généralement sur des petites opérations qui, cumulées, peuvent se révéler problématiques en raison des seuils et des critères de fond retenus par les juridictions, qui ne sont pas adaptés à ce type de situations.

Elle explique qu'après s'être longtemps focalisés sur les acquisitions avec effet de levier, les acteurs du capital-investissement ont évolué vers une stratégie de constitution de groupes par greffe d'acquisitions, qui consiste pour les entreprises à consolider un secteur d'activité en rachetant des entités plus petites. Cette tendance est particulièrement marquée dans les marchés qui se prêtent à la consolidation, tels que ceux qui sont caractérisés par une grande élasticité de la demande, des environnements réglementés et des barrières élevées à l'entrée. Mme Tzanaki évoque ensuite la convergence croissante entre les sociétés de capital-investissement et les acheteurs stratégiques, les sociétés de capital-investissement adoptant de plus en plus des comportements d'acquisition stratégique. Elle conclut en soulignant l'importance de comprendre les facteurs économiques, institutionnels et juridiques qui influent sur les acquisitions en série.

Le **Président** estime qu'il est très difficile de trouver un équilibre entre les atteintes potentielles à la concurrence et les gains d'efficacité qui pourraient résulter d'une gestion plus efficace dans les entités qui procèdent à des acquisitions en série. Il invite à présent les participants à faire part de leurs questions et contributions ainsi que de leur expérience et de leurs points de vue.

Le Président commence par demander à la délégation du Costa Rica si elle estime que l'évolution des réglementations peut être un déterminant des acquisitions en série.

Le **Costa Rica** présente des éléments de contexte sur son secteur des télécommunications, qui a connu une vague d'acquisitions dans le sillage de l'ouverture des marchés en 2008. La multiplicité de petits opérateurs régionaux a donné lieu à une série d'acquisitions visant à étendre la couverture du réseau, notamment dans les zones rurales. La délégation note que l'accès aux poteaux de transmission, qui appartiennent le plus souvent à des compagnies d'électricité, en a constitué un facteur déterminant. Malgré la série d'acquisitions en vue de consolider le secteur, l'autorité de la concurrence du Costa Rica n'a pas constaté de risques significatifs pour la concurrence. La délégation souligne que les acquisitions ont eu des retombées positives en matière de modernisation du réseau et de gains d'efficacité, avec à la clé des avantages pour les consommateurs.

Pour le **Président**, l'expérience du Costa Rica démontre que l'accès aux installations essentielles telles que les poteaux de transmission constitue un moteur important des acquisitions en série. Il ajoute qu'il pourrait s'agir d'un déterminant unique dans certains secteurs et demande aux autres participants s'ils ont pu observer des schémas similaires dans leur juridiction.

L'**Estonie** soulève la question de la vulnérabilité des petites économies face aux acquisitions en série, notamment dans les secteurs de l'immobilier, des médias, de la santé et de la pharmacie. Elle explique que sa loi de la concurrence renferme une disposition particulière, la « règle des deux ans », qui permet de regrouper les acquisitions effectuées dans un même secteur sur une période de deux ans afin d'empêcher les entreprises d'acquérir une position dominante au moyen d'acquisitions en série. La délégation estonienne ajoute que cette règle a montré son efficacité à faire obstacle aux opérations de concentration anticoncurrentielles, mais qu'elle s'est accompagnée d'effets pervers, certaines entreprises différant notamment leurs acquisitions pour échapper à la règle des deux ans.

Le **Président** relève des similarités entre les politiques de l'Estonie et de la Roumanie en matière d'acquisitions en série. Il se demande comment le système estonien parvient à assurer l'équilibre entre la nécessité de faire obstacle aux pratiques anticoncurrentielles et les écueils potentiels comme les acquisitions différées. Le Président encourage la discussion sur l'efficacité de telles règles dans différents contextes de marché, et invite la Roumanie à détailler les facteurs des acquisitions en série dans le secteur pharmaceutique du pays et à se prononcer sur les mesures adoptées par l'Estonie.

La **Roumanie** expose les contraintes particulières qui pèsent sur le secteur pharmaceutique, notamment la réglementation qui limite le nombre de pharmacies en fonction de la densité de la population. Ces règles ont donné lieu à une consolidation importante par le biais d'acquisitions, les chaînes de pharmacies devant acquérir des licences existantes pour pouvoir s'étendre. La délégation de la Roumanie craint que cette structure de marché crée des barrières à l'entrée et produise des effets délétères sur les prix pour le consommateur. Elle explique que le Conseil de la concurrence roumain mène actuellement une enquête sectorielle visant à évaluer l'impact réel de ces acquisitions et les répercussions potentielles pour la concurrence. Enfin, elle ajoute qu'il est difficile de contrôler les programmes de fidélité mis en place au niveau du distributeur, qui peuvent produire des effets semblables à ceux des acquisitions en série en termes d'influence sur le marché.

Le **Président** relève que la situation de la Roumanie est assez différente de celle du Costa Rica, où la réglementation ne permet les consolidations que par le biais de ce type de mécanismes. Le Président invite le Royaume-Uni à faire part de ses observations sur l'impact du capital-investissement sur la concurrence dans le contexte des acquisitions en série.

Le **Royaume-Uni** indique que son autorité de la concurrence et des marchés (CMA) travaille actuellement à la rédaction d'un document interne consacré à l'impact sur la concurrence de la détention par des sociétés de capital-investissement de participations dans des entreprises. La CMA a pu constater plusieurs opérations de concentration impliquant des sociétés de capital-investissement, notamment dans des secteurs comme ceux des services vétérinaires et des cabinets dentaires.

Ce document interne, qui n'est pas encore achevé, explore quatre grandes sources de préoccupations liées aux participations détenues par des sociétés de capital-investissement dans des entreprises. La première a trait au fait que ces entreprises peuvent avoir davantage la propension ou la capacité à augmenter les prix, à diminuer la qualité ou à moins investir dans l'innovation, notamment parce qu'elles visent en premier lieu l'efficacité à court terme et le retour sur investissement. La deuxième inquiétude tient à une stabilité financière moindre en raison d'un niveau élevé d'endettement et de modèles d'affaires plus risqués, à l'instar des mécanismes de cession-bail. Troisièmement, les fonds de capital-investissement qui adoptent des stratégies de regroupement d'entreprises peuvent renforcer la consolidation d'un marché et réduire la concurrence, même s'il peut également en résulter des gains d'efficacité. Enfin, quatrièmement, la nomination de dirigeants ou d'administrateurs communs aux conseils d'administration d'entreprises concurrentes par les fonds d'investissement peut faciliter l'échange d'informations commercialement sensibles et la collusion, ce qui peut susciter des inquiétudes sur le plan de la concurrence.

Le Royaume-Uni souligne que, tout en s'intéressant à ces préoccupations, la CMA reconnaît plusieurs avantages potentiels à la détention de participations dans des entreprises par des sociétés de capital-investissement tels qu'une amélioration des performances des entreprises, un meilleur accès au financement et des économies d'échelle et de gamme.

Le **Président** fait part de son intérêt pour l'étude en cours, notamment en ce qui concerne la question de l'actionnariat commun. Il relève l'ambivalence entre les risques potentiels pour la concurrence et les gains d'efficacité qui peuvent résulter des acquisitions en série et propose de revenir ultérieurement sur ce point.

3. Les difficultés d'application du droit de la concurrence soulevées par les acquisitions en série

Le **Président** interroge M. Kokkoris sur les difficultés que présente le contrôle des acquisitions en série au vu des cadres existants de contrôle des concentrations ainsi que sur la façon dont ce type d'acquisitions peut porter atteinte à la concurrence.

M. **Kokkoris** rappelle les évolutions législatives intervenues aux États-Unis et dans l'Union européenne, en particulier certaines approches sectorielles telles que la Législation sur les marchés numériques (DMA) de l'UE et les réformes plus larges menées aux États-Unis. Il souligne les éléments de procédure qui entravent la prise en compte des acquisitions en série, relevant que beaucoup n'atteignent pas les seuils de notification et peuvent ainsi profiter d'un vide juridique. Il s'interroge également sur l'efficacité potentielle de seuils fondés sur la notion de position dominante, tout en notant que ce critère pourrait élargir outre mesure le filet réglementaire.

M. Kokkoris s'intéresse ensuite à d'autres difficultés importantes telles que l'évaluation des effets cumulés et la question de l'adéquation des théories du préjudice existantes. Malgré les fortes préoccupations liées aux obstacles procéduraux, il estime que les critères de fond actuels sont suffisamment souples pour permettre d'évaluer ces acquisitions. Il en vient ensuite à des solutions potentielles, comme l'abaissement des seuils liés à la taille, la définition de secteurs prioritaires, le recours à la notification volontaire ou l'instauration de

pouvoirs d'intervention d'office. M. Kokkoris conclut en insistant sur la nécessité pour les autorités de la concurrence de bien tenir compte des contraintes de ressources et de hiérarchiser leur action en conséquence.

Le **Président** remercie M. Kokkoris pour cet exposé complet et prend note des incertitudes et des solutions envisageables qui ont été présentées. Il se tourne ensuite vers le Comité consultatif économique et industriel auprès de l'OCDE (BIAC) afin de recueillir son avis, notamment sur d'éventuelles insuffisances dans les outils d'application du droit.

Pour le **BIAC**, les outils d'application du droit existants tels que les mécanismes de contrôle des concentrations a posteriori aux États-Unis et les dispositifs similaires adoptés par d'autres juridictions offrent la souplesse requise pour répondre aux préoccupations soulevées. Il souligne à cet égard le rôle que peuvent jouer les règles relatives à la position dominante ou le critère des parts de marché dans des juridictions comme le Royaume-Uni, l'Espagne et le Portugal, qui permettent de se saisir d'opérations problématiques qui pourraient sinon passer à travers les mailles du filet.

Pour le **BIAC**, les préoccupations entourant les participations détenues par des acteurs du capital-investissement dans des entreprises, telles que le niveau accru d'endettement et les dommages potentiels à la concurrence, ne doivent pas occulter les gains d'efficacité conséquents qui peuvent en résulter. Parmi eux figurent des économies d'échelle, des gains d'efficacité dynamiques et une amélioration de la gestion qui peut être profitable aux consommateurs. Le **BIAC** conclut en soulignant que la mise en œuvre du droit de la concurrence devrait tenir compte plus largement du contexte du marché plutôt que de se focaliser uniquement sur les pratiques de sociétés individuelles.

Le **Président** s'enquiert ensuite auprès de la délégation espagnole de l'efficacité des seuils de parts de marché appliqués par son pays à identifier les opérations de concentration qui méritent un intérêt particulier, notamment dans les secteurs qui ont connu des consolidations substantielles.

La **délégation de l'Espagne** expose la complexité de ses seuils de parts de marché et leur efficacité quant à la prise en compte des opérations de concentration, en particulier dans les marchés numériques et dans des secteurs comme ceux des télécommunications, de la livraison de commandes en ligne de courses alimentaires, de la distribution de la presse, de la distribution de matériel électrique et des services funéraires. Elle explique ensuite que son système de seuils de parts de marché comporte deux niveaux.

Premièrement, si l'acquéreur dispose d'une part de marché supérieure à 30 % et que le montant de l'opération est supérieur à 10 millions EUR, l'acquisition est soumise à notification quelle que soit la part de marché de l'entreprise cible. Deuxièmement, si l'acquéreur dispose d'une part de marché supérieure à 50 %, il doit notifier son projet d'acquisition indépendamment de toute autre considération telle que le chiffre d'affaires ou la part de marché de l'entreprise cible.

La délégation espagnole présente des chiffres qui confirment l'efficacité de ces seuils à identifier des opérations de concentration qui auraient sinon échappé à toute déclaration. Elle explique ensuite comment le cadre de contrôle des concentrations espagnol permet de garder un œil sur les opérations de concentration suivantes, notamment en présence de chevauchements horizontaux ou d'intégration verticale. Elle conclut avec des exemples tirés de différents secteurs qui illustrent la façon dont les seuils et les examens ultérieurs ont contribué à préserver la concurrence sur les marchés.

Le **Président** demande ensuite aux États-Unis si les acquisitions en série portent à la concurrence une atteinte distincte de celle portée par les opérations de concentration ponctuelles. Selon lui, l'impact cumulé des acquisitions en série suscite-t-il des

préoccupations différentes sur le plan de la concurrence, et ce type d'acquisitions a-t-il tendance à poser des problèmes spécifiques dans les secteurs du numérique et des technologies ?

Les **États-Unis** exposent les risques pour la concurrence associés aux acquisitions en série qui diffèrent de ceux posés par les opérations de concentration ponctuelles. Ils évoquent à ce titre plusieurs points noirs dont les difficultés en matière de détection, le risque d'une sous-application du droit et des préoccupations liées à l'actionnariat commun.

Pour ce qui est du premier point, ils précisent que les acquisitions en série portent généralement sur des entreprises relativement petites qui se situent en-deçà des seuils de notification des opérations de concentration, ce qui complique la détection. Une entreprise peut donc accroître significativement la concentration du marché sans déclencher les contrôles réglementaires. En ce qui concerne le risque de sous-application du droit, la délégation des États-Unis estime que même lorsque le programme d'acquisitions d'une entreprise est connu, l'évaluation séparée de chacune des acquisitions peut conduire à une application du droit a minima parce que la hausse de la concentration du marché découlant d'une seule opération peut paraître négligeable. Pour prendre toute la mesure de ces acquisitions sur le pouvoir de marché, une approche cumulative est donc nécessaire. Enfin, en ce qui concerne l'actionnariat commun, l'une des inquiétudes tient au fait que des acquisitions en série peuvent amener une entreprise à détenir des participations dans plusieurs entreprises cibles, ce qui peut s'accompagner d'un cumul des mandats d'administrateur et favoriser l'accès à des informations sensibles du point de vue de la concurrence. Dernièrement, aux États-Unis, la Federal Trade Commission (FTC) a actionné l'une de ses dispositions législatives, l'article 8 de la loi Clayton, pour s'opposer à des cumuls de ce type.

La délégation des États-Unis insiste ensuite sur les risques particuliers que posent les acquisitions en série dans les marchés numériques, où elles peuvent être utilisées par des entreprises en position dominante pour éliminer des menaces émergentes. Les États-Unis ont collecté des données sur les opérations non déclarées de grandes entreprises technologiques qui ont révélé des stratégies d'acquisition systémiques. Pour y remédier, la FTC a proposé de modifier les formulaires de notification préalable afin de mieux identifier les stratégies d'acquisition à un stade plus précoce.

Le **Président** revient sur la nécessité soulignée par la délégation des États-Unis de détecter plus tôt les acquisitions en série préjudiciables et fait le rapprochement avec un point soulevé dans la contribution de la Lettonie, qui insiste sur les difficultés liées à l'évaluation de la stratégie d'acquisition à long terme d'une entreprise et à sa prise en compte dans le cadre du droit de la concurrence en vigueur. Le Président invite la délégation de la Lettonie à développer ce point.

La **délégation de la Lettonie** explique qu'il est important de prendre en considération les stratégies à long terme des parties à l'opération de concentration, en particulier dans les secteurs comme ceux de la santé et des pharmacies, dans lesquels les acquisitions en série ont permis d'asseoir des pouvoirs de marché significatifs. Or, la Lettonie a eu le plus grand mal à réunir les éléments de preuve des stratégies des entreprises car ces informations sont généralement confidentielles. Elle ajoute que le marché letton ne connaît pas tant d'opérations de concentration en série, mais que certains secteurs comme ceux des pharmacies et des stations-service ont été le théâtre de petites acquisitions qui se situaient en-deçà des seuils de notification. En Lettonie, ces marchés font l'objet d'examen réguliers afin d'évaluer le préjudice sur le plan de la concurrence.

Le **Président** fait remarquer que le secteur des pharmacies semble poser des difficultés récurrentes dans plusieurs juridictions. Il se demande pourquoi les acquisitions en série sont

particulièrement fréquentes dans ce secteur et si cette tendance est portée par des grossistes locaux ou mondiaux. Il invite ensuite la délégation slovaque à parler des difficultés rencontrées par son pays quant à l'application du droit de la concurrence aux acquisitions en série.

La **République slovaque** explique que son autorité de la concurrence, le Bureau antimonopole (AMO), ne peut examiner que les opérations de concentration qui atteignent certains seuils de notification. En raison de cette limite, il est difficile d'appréhender les effets cumulés des acquisitions en série, notamment dans le secteur de la santé. Le représentant cite l'exemple d'une société de capital-investissement qui a progressivement accru sa présence dans ce secteur par le biais d'une série d'acquisitions dont certaines n'atteignaient pas le seuil de notification. Ces opérations ont abouti à un pouvoir de marché significatif dans certains domaines tels que les services de transport médical. L'AMO a conclu que cette stratégie d'acquisitions en série avait procuré un avantage concurrentiel dans les marchés publics, avec à la clé un risque pour la concurrence. Le représentant slovaque craint que ces acquisitions puissent conduire à des positions dominantes dans des marchés locaux qui seront difficiles à traiter à l'aide de l'arsenal législatif actuel.

Le **Président** convient de ce que les acquisitions en série dans les marchés locaux posent des problèmes complexes. Il se dit une fois de plus curieux de savoir pourquoi les pharmacies semblent être si souvent la proie d'acquisitions en série, et suggère que ce secteur pourrait se prêter davantage aux stratégies de consolidation en raison de la nature personnalisée du service fourni. Le Président ajoute que les grossistes en bières devraient, en théorie, être tout autant incités à acquérir le plus de cafés possible, et invite M. Kokkoris à faire part de son avis ce point.

M. **Kokkoris** effectue une comparaison entre les pharmacies et les distributeurs de bière en précisant que les consommateurs sont généralement plus sélectifs quant aux pharmacies qu'ils fréquentent en raison de l'importance qu'ils attachent à la relation de confiance établie avec l'entité ou la personne qui leur fournit leurs médicaments, ce qui crée une incitation plus importante à l'acquisition de plusieurs petites pharmacies. Il explique ensuite que la CMA applique une analyse similaire à ses examens du secteur vétérinaire en raison de la nature également captive de ce marché.

4. Un droit de la concurrence parfois lacunaire

Le **Président** ouvre le troisième volet de la discussion sur la façon d'appréhender les acquisitions en série en cas de difficultés d'application du droit de la concurrence en vigueur. Il invite Mme Sha'ista Goga à exposer l'approche retenue par l'Afrique du Sud pour gérer ces complexités, notamment les modifications légales qui ont imposé à la Commission de la concurrence de tenir compte de l'impact cumulé d'acquisitions antérieures qui s'inscrivent dans un schéma d'acquisitions en série.

Mme **Goga** explique le contexte qui a amené l'Afrique du Sud à faire expressément obligation à la Commission de la concurrence et au Tribunal de la concurrence de s'intéresser à l'impact cumulé d'acquisitions précédentes. L'Afrique du Sud appliquait de longue date des seuils de notification fondés sur le chiffre d'affaires, avec comme critère de fond un amoindrissement substantiel de la concurrence. Or, des secteurs comme celui de la santé ont été le théâtre d'acquisitions en série qui ont abouti à une consolidation importante du marché, ce qui a incité le législateur à inclure dans le droit national des critères tels que le cumul de mandats d'administrateur et l'impact cumulé des acquisitions.

Mme Goga ajoute que l'une des principales difficultés lorsqu'il s'agit d'appliquer le droit est d'identifier le point de bascule à partir duquel une nouvelle acquisition modifie

sensiblement la dynamique du marché. Mme Goga insiste sur l'importance de comprendre les stratégies à long terme des entreprises qui procèdent aux acquisitions, ce qui n'est pas toujours chose aisée étant donné la nature confidentielle des plans d'affaires. Elle relève que, même s'il est possible d'utiliser les outils traditionnels de la concurrence pour évaluer les acquisitions en série, il reste difficile de prédire des effets futurs.

En ce qui concerne la nécessité de hiérarchiser les efforts de supervision en fonction des secteurs, Mme Goga suggère que les autorités de la concurrence s'intéressent en priorité aux secteurs les plus touchés par les acquisitions en série, après avoir déterminé ces secteurs à l'aide d'enquêtes et d'examen des marchés visant à suivre l'évolution des parts de marché et de la dynamique de la concurrence dans le temps. Elle propose également la mise en place de seuils plus souples et, éventuellement, un régime de protection fondé sur la part de marché pour les petites acquisitions.

Le **Président** salue la proposition de Mme Goga de s'intéresser plus particulièrement à l'étude de la dynamique des marchés et confirme l'importance de comprendre la stratégie de l'entreprise ; il se demande s'il existe des outils ou des méthodologies spécifiques qui permettraient d'effectuer des projections à partir des tendances passées. Il concède que l'équilibre entre application du droit et maintien de la prévisibilité de l'environnement réglementaire peut être difficile à trouver.

En réponse à la question du Président sur l'évaluation de l'évolution de la dynamique de marché *ex ante*, Mme Goga reconnaît qu'il est difficile de prédire des impacts futurs sur un marché. Elle suggère que les autorités de la concurrence cherchent avant tout à comprendre l'intention stratégique des entreprises qui procèdent aux acquisitions et qu'elles combinent les outils d'analyse traditionnelle de la concurrence et les méthodes de surveillance des marchés pour évaluer les risques potentiels.

Le Président invite Mme Tzanaki à contribuer à la discussion.

Mme **Tzanaki** livre son point de vue sur les difficultés en matière d'application du droit que posent les acquisitions en série, notamment parce que ces opérations sont souvent inférieures aux seuils juridictionnels en raison de leur taille et de la structure des investissements des sociétés de capital-investissement. Elle identifie deux problèmes principaux : les seuils juridictionnels et l'examen au fond.

En ce qui concerne les seuils juridictionnels, elle précise que dans de nombreux régimes juridiques, les acquisitions en série portant sur des petites entreprises se situent souvent en-deçà des seuils de notification, ce qui fait qu'il est difficile de les identifier et de s'en saisir. La difficulté augmente encore lorsque les sociétés de capital-investissement recourent à des véhicules d'investissement multiples, qui vont fragmenter l'actionnariat et masquer l'impact cumulé de ces acquisitions. En ce qui concerne l'examen au fond, elle fait observer que traditionnellement, la politique de la concurrence s'intéresse principalement à l'impact d'opérations isolées, ce qui complique l'évaluation des effets cumulés des acquisitions en série. Cette difficulté est particulièrement prégnante lorsque l'on examine l'effet marginal de chaque opération d'une série d'acquisitions, qui plus est lorsque ces opérations aboutissent à de l'actionnariat commun ou au cumul de mandats d'administrateur.

Mme Tzanaki ajoute que des évolutions législatives récentes aux États-Unis comme dans l'Union européenne ont tenté de remédier à certaines de ces difficultés. Par exemple, dans un souci de transparence, la législation sur les marchés numériques (DMA) de l'UE impose à des contrôleurs d'accès désignés de déclarer toute opération de concentration, indépendamment des seuils. Les États-Unis ont proposé pour leur part de réformer la loi Hart-Scott-Rodino, notamment d'étendre les obligations déclaratives relatives aux acquisitions en série et d'ajouter une section à la prochaine version des lignes directrices

sur les concentrations horizontales qui vise spécifiquement les effets cumulés de ce type d'opérations.

Mme Tzanaki conclut en mettant en garde contre les réformes trop larges qui pourraient produire des conséquences indésirables, telles qu'un excès de conformité ou de l'incertitude juridique. Elle insiste sur la nécessité d'adopter une approche équilibrée qui tienne compte du contexte spécifique des secteurs, en particulier lorsque des considérations supérieures, comme la qualité des soins de santé, sont en jeu.

Le **Président** reprend l'appel à la prudence formulé par Mme Tzanaki en ce qui concerne les propositions de réforme des pays. Il invite ensuite la délégation australienne à présenter les siennes, notamment à la lumière du message de prudence adressé par Mme Tzanaki.

La **délégation de l'Australie** aborde les réformes envisagées par son pays pour combler les lacunes de son droit de la concurrence. L'Australie est confrontée à un vide juridique important en la matière en raison de son régime de notification volontaire, qui ne fait pas obligation de notifier les opérations de concentration en fonction de seuils. Cette lacune a permis à des acquisitions en série de passer sous les radars, comme l'illustre une affaire récente dans laquelle un fournisseur de services vétérinaires détenu par une société de capital investissement a acquis 56 petites entreprises sans déclencher la moindre obligation de notification.

La réforme envisagée par l'Australie passerait par la notification obligatoire, l'évaluation de l'impact cumulé et le renversement de la charge de la preuve.

L'obligation de notification, qui serait assortie d'un régime suspensif, viserait à garantir la déclaration et l'examen de toutes les acquisitions pertinentes, en particulier celles qui sont susceptibles d'aboutir à une concentration importante du marché.

En ce qui concerne l'évaluation de l'impact cumulé, l'Australie envisage de modifier les critères de fond permettant à la Commission de la concurrence et de la protection des consommateurs (ACCC) d'évaluer l'impact d'acquisitions en série, considérées dans leur ensemble, dans le cadre de son examen des opérations de concentration. Cette approche, qui s'inspire de la législation de l'Afrique du Sud, doit permettre de prendre en compte la nature progressive du préjudice pour la concurrence dans ce type de scénario.

Enfin, l'Australie souhaite modifier sa réglementation de sorte que ce soit aux parties à l'opération de concentration d'apporter la preuve qu'elle ne causera pas une baisse sensible de la concurrence sachant qu'actuellement, la charge de la preuve pèse sur l'ACCC. Cette évolution est considérée comme essentielle dans des situations entourées d'incertitude, particulièrement dans des secteurs qui évoluent rapidement comme celui des marchés numériques. Enfin, le représentant de l'Australie se dit conscient des difficultés que peuvent poser ces propositions, notamment au regard de la nécessité d'assurer un certain équilibre entre ces mesures et le risque de faire peser une charge excessive sur les entreprises et de faire obstacle à des opérations légitimes.

Le **Président** demande à la délégation de la Türkiye de présenter les modifications apportées à son droit de la concurrence pour remédier à un vide juridique.

La **délégation de la Türkiye** explique que son autorité de la concurrence a progressivement renforcé son cadre juridique pour pouvoir se saisir des acquisitions en série. Auparavant, le communiqué de 1997 sur les fusions et acquisitions ne contenait pas de dispositions spécifiques sur les acquisitions en série. Mais en 2011, une nouvelle réglementation a permis d'agréger les opérations réalisées entre les mêmes parties ou au sein du même marché de produits sur une période de trois ans et ainsi de traiter les acquisitions en série comme des opérations uniques eu égard au calcul du chiffre d'affaires.

Cette réglementation a ensuite été affinée en 2017 pour élargir son champ d'application et couvrir un éventail plus large d'acquisitions pouvant être considérées de manière cumulative. La législation actuelle permet désormais à l'autorité turque de la concurrence de surveiller et d'évaluer les acquisitions en série avec davantage d'efficacité, et comble ainsi le vide juridique grâce auquel ces opérations échappaient jusqu'ici à son contrôle.

Le **Président** interroge ensuite la délégation sud-africaine sur la façon dont elle détermine la période à retenir pour évaluer les acquisitions en série et sur leur prise en compte par le passé dans l'analyse de la dynamique du marché.

La **délégation de l'Afrique du Sud** explique que son droit de la concurrence laisse la détermination de la période sur laquelle sont évaluées les acquisitions en série à l'appréciation de la Commission de la concurrence. Cette latitude permet à la Commission d'adapter son analyse en fonction de la dynamique spécifique de chaque marché. Par exemple, dans les secteurs caractérisés par des cycles plus longs, comme celui de la sylviculture, la Commission peut prendre en compte une période plus étendue afin de bien comprendre la stratégie menée par les entreprises.

Ensuite, pour évaluer l'impact cumulé des acquisitions en série, la Commission sud-africaine s'intéresse à l'évolution de la structure du marché dans le temps, en portant une attention particulière aux secteurs propices à des niveaux de concentration élevés. La Commission étudie l'impact potentiel sur la concurrence au sein de marchés localisés, de segments de marché étroits et de sous-ensembles spécifiques de consommateurs. Elle s'appuie également sur les preuves documentaires qui étayent la stratégie de l'entreprise et sur les évolutions plus larges du marché pour élaborer des théories du préjudice tenant compte des risques spécifiques posés par certaines acquisitions en série.

Le **Président** salue l'exhaustivité de l'approche retenue par l'Afrique du Sud pour analyser la dynamique du marché et son attachement à comprendre l'intention stratégique qui préside aux acquisitions en série. Il invite la délégation de l'Italie à présenter ses outils d'application du droit *ex post* et les difficultés auxquelles se heurte le « détricotage » des opérations qui ont d'ores et déjà été mises à exécution.

La **délégation de l'Italie** expose les réformes législatives récentes qui ont permis à son autorité de la concurrence (ICA) d'intervenir dans des opérations qui ne déclenchaient pas les seuils définis par le pays. Grâce à ces modifications, l'ICA peut désormais se saisir d'opérations sous six mois à compter de leur clôture en cas de risque réel pour la concurrence.

Le représentant de l'Italie explique que l'ICA a peu fait usage de ce pouvoir mais qu'elle est tout de même intervenue dans trois opérations, et qu'elle peut prendre des mesures correctives si elle considère qu'une opération entrave sensiblement la concurrence. Lorsque l'opération concernée a été mise à exécution, l'ICA peut imposer une cession des actifs acquis afin de rétablir les conditions de concurrence antérieures et ainsi de « détricoter » l'opération, pour reprendre le terme employé par le Président.

Le **Président** se tourne vers la Grèce afin d'aborder le recours éventuel à des réglementations ou des outils de régulation pour contourner les difficultés induites par les acquisitions en série.

La **délégation de la Grèce** confie ne pas avoir eu à connaître d'affaire correspondant au scénario classique des acquisitions en série, mais que son pays surveille actuellement certains secteurs dans lesquels la concentration se renforce. Pour ce qui est de la notification des opérations de concentration, la Grèce applique des seuils basés sur le chiffre d'affaires, ce qui peut causer des difficultés lorsqu'elle souhaite se pencher sur les effets cumulés des acquisitions en série.

Pour y remédier, la Grèce cherche à aller au-delà des méthodes traditionnelles de contrôle des concentrations et à utiliser des outils d'application du droit et des enquêtes de marché *ex post* qui lui permettraient d'identifier et de résoudre les problèmes liés aux acquisitions en série et à l'actionnariat commun. Dans le secteur de la construction par exemple, la Commission de la concurrence grecque a proposé de modifier la réglementation et d'introduire des obligations de notification et des exigences de gestion indépendante pour remédier aux problèmes posés par l'actionnariat commun.

Le **Président** se tourne vers les experts du panel afin de recueillir leurs conclusions.

Mme **Tzanaki** souligne l'importance d'appréhender la question des acquisitions en série sans refondre totalement le système mais plutôt en ciblant ces acquisitions avec prudence et de manière plus spécifique.

M. **Kokkoris** se demande s'il ne serait pas judicieux d'inciter davantage les investisseurs à l'auto-déclaration au moyen de politiques imposant, à partir d'un certain nombre d'acquisitions, des cessions d'actifs issus d'opérations précédentes.

Mme **Goga** rappelle que les autorités compétentes ont à leur disposition de nombreux outils pour identifier les problèmes éventuels, parmi lesquels les études et les enquêtes de marché ou encore la veille des marchés.

Le **Président** conclut la table ronde en résumant les principaux points soulevés lors des débats. Les acquisitions en série suscitent de fortes inquiétudes dans de nombreux secteurs, en particulier ceux de la santé et des pharmacies. Il ressort des débats que les cadres juridiques traditionnels de la concurrence ne permettent pas toujours de répondre aux problèmes identifiés, mais qu'il est possible de recourir à d'autres outils et approches, notamment les enquêtes de marché, les examens *ex post* et l'intervention réglementaire.

Le Président rappelle qu'il est important d'appréhender l'évolution des marchés de manière dynamique et que les autorités de la concurrence des pays doivent faire preuve d'initiative dans leur suivi et leur analyse des tendances des marchés. Il souligne également le potentiel que présentent certaines stratégies innovantes d'application du droit, comme le renversement de la charge de la preuve ou le recours à des mesures dissuasives pour inciter à la notification volontaire.

Le Président clôture la table ronde en appelant à continuer d'explorer les outils et stratégies les plus efficaces pour traiter les acquisitions en série, dans l'objectif de préserver la solidité des politiques de concurrence face à des dynamiques de marché en pleine évolution.