

Le contrôle des concentrations dans le secteur de la distribution : application au projet de rachat de Vindémia par GBH

Armel Jacques, Maître de conférences, CEMOI, Université de La Réunion

En juillet 2019, le Groupe Bernard Hayot (GBH) a annoncé son intention de racheter Vindémia, une filiale du groupe Casino. Cette opération a été perçue comme particulièrement importante pour le secteur de la grande distribution à la Réunion. L'autorité de la concurrence a indiqué que c'était le dossier de fusion le plus important concernant l'Outre-Mer qu'elle ait jamais traité. Ce projet de rachat a fait l'objet d'une couverture importante par les médias locaux et de nombreux commentaires.

Selon un communiqué de presse de GBH, daté du 16 octobre 2019, Vindémia détient 28% de parts du marché de la grande distribution alimentaire¹. Il s'agit de l'acteur le plus important de ce secteur. Conscients des problèmes de concurrence que sa fusion avec la branche réunionnaise de GBH dédiée à la grande distribution posent, les promoteurs du projet ont, dès son annonce, mis en avant qu'ils procéderaient à la rétrocession de quatre hypermarchés, appartenant actuellement à Vindémia, à une entreprise réunionnaise présente dans l'agroalimentaire, qui constituera un nouvel acteur dans le secteur de la grande distribution. A l'issue de ces cessions, la branche grande distribution de GBH ne représenterait « que » 25,9% des parts de marché, selon un communiqué de presse de GBH daté du 16 octobre. Le rapport de Bolonyocte Consulting (Girardier, 2020) avance des chiffres très différents. Dans la version du 24 février, on trouve (page 40) une part de marché de 36,9% pour Carrefour à l'horizon 2021².

Avant même l'opération, le secteur de la grande distribution à la Réunion est très concentré. Les prix de beaucoup de biens alimentaires disponibles en grandes surfaces sont très nettement supérieurs à ceux des mêmes produits dans un supermarché de métropole. Ces différences

de prix ne semblent pas pouvoir se justifier par les seuls coûts de transport entre l'Europe et la Réunion, même si ces derniers sont élevés. La « vie chère » est un sujet de préoccupation majeure sur une île où une partie importante de la population ne dispose que de revenus faibles.

Compte tenu de cette situation initiale et du fait que Vindémia est l'acteur le plus important de la grande distribution à la Réunion, les inquiétudes qui entourent ce dossier de rachat semblent a priori fondées. Toute opération concernant la firme leader sur un marché déjà très concentré doit être scrutée scrupuleusement par les autorités de la concurrence.

Dans cette note, on présente rapidement la procédure de contrôle des concentrations en s'appuyant sur la théorie économique pour essayer d'éclairer les risques et les enjeux de l'opération GBH-Vindémia.

On s'intéresse principalement à l'effet potentiel d'une fusion sur les prix pour les consommateurs. On distingue les effets unilatéraux (section I) et les effets coordonnés (section II)³. On discute ensuite de possibles effets congloméraux (section III). Normalement, l'autorité de la concurrence ne prend pas en compte ce type d'effets, mais ils reviennent régulièrement dans l'argumentaire des opposants au projet de GBH. Il n'est donc pas inutile d'en dire quelques mots. On mentionne plus rapidement les effets potentiels sur les concurrents (section IV) et sur les fournisseurs (section V)⁴. On esquisse quelques préconisations dans la conclusion.

■ Effets unilatéraux

Les fusions acquisitions peuvent avoir de nombreuses justifications. Lorsqu'on veut présenter le problème le plus simplement possible, on ne retient que les deux principales, qui sont : (1) l'augmentation du pouvoir de marché des firmes et (2) la recherche d'efficacité. Le premier point constitue un risque pour les consommateurs. Le second point est souvent mis en avant par les entreprises souhaitant fusionner pour justifier leur projet.

¹ Ce que GBH présente comme des parts de marché semble, en fait, correspondre à des parts de surfaces commerciales.

² Les chiffres donnés par GBH semblent correspondre à des pourcentages de surfaces commerciales, ceux de Bolonyocte Consulting correspondent à des pourcentages de chiffre d'affaires. Les chiffres de Bolonyocte Consulting intègrent aussi des chiffres d'affaires anticipés de magasins venant d'ouvrir ou en cours d'ouverture et des éléments de la dynamique anticipée du secteur après la fusion. La méthodologie n'est pas explicitée et il est difficile de comprendre exactement comment l'auteur a procédé.

³ Les effets coordonnés correspondent au risque de mise en place d'une entente en prix.

⁴ Ces deux points ont été abordés plus en détails dans une lettre précédente (Jacques, 2019).

Risque d'augmentation des prix : La fusion de deux firmes réduit le nombre de firmes présentes sur un marché d'une unité. Cela réduit la concurrence et peut provoquer une augmentation des prix. Ce principe admet des exceptions, mais il constitue la règle générale. Si un marché est initialement concentré et si la fusion provoque une hausse significative du degré de concentration, il y a une forte présomption qu'elle provoque une augmentation des prix.

De ce fait, les fusions sont soumises dans beaucoup de pays, notamment en France et dans l'Union Européenne, à une autorisation administrative. Elles doivent être notifiées soit à l'autorité de la concurrence française, soit à l'autorité de la concurrence européenne (si la fusion concerne au moins deux pays européens). Le rachat de Vindémia par GBH ne concerne pas d'autres pays européens que la France, il est donc traité par l'autorité française⁵. Les autorités de la concurrence procèdent à une première analyse rapide des dossiers qui leur sont notifiés. En schématisant beaucoup, elles calculent l'indice de concentration avant la fusion et essaient d'estimer celui qui prévaudra après.

Le principal indice de concentration est l'indice HHI, pour *Herfindahl-Hirschman Index*. Pour le calculer, on fait la somme des carrés des parts de marché des firmes. Par exemple, si quatre firmes sont actives sur un marché avec des parts de marché respectives égales à 10%, 20%, 30% et 40%, l'indice est égal à : $10^2+20^2+30^2+40^2=3000$. Pour calculer la valeur de l'indice après la fusion, il faut estimer les parts de marchés des trois firmes restantes. Une approche dite « naïve » consiste à simplement ajouter les parts de marché initiales des firmes qui fusionnent. Dans notre exemple, si la première et la troisième firmes fusionnent, l'approche naïve donne après fusion : $HHI=20^2+40^2+40^2=3600$. La valeur de l'indice est toujours comprise entre 0 (elle tend vers 0 si le marché comprend un très grand nombre de firmes, chacune ayant une part de marché proche de 0) et 10.000 (dans le cas d'un monopole).

Si initialement HHI est faible et si sa valeur est peu modifiée par le projet de fusion, l'opération est acceptée. C'est le cas de la très grande majorité des projets de fusion.

Si la valeur initiale de HHI est élevée (ce qui est le cas dans le secteur de la distribution à la Réunion) et si l'opération menace de l'accroître encore (ce qui serait le cas si GBH rachetait Vindémia sans procéder ensuite à des cessions), l'autorité de la concurrence procède à une étude approfondie. Ce qui sera très probablement le cas pour le projet de rachat de Vindémia par GBH.

Au cours d'une étude approfondie, l'autorité de la concurrence va s'efforcer de bien cerner les effets de l'opération de fusion sur la concurrence et notamment sur les clients des firmes qui souhaitent fusionner. L'autorité de la concurrence délaisse généralement l'approche naïve du calcul de HHI après la fusion et recourt à des analyses plus sophistiquées basées sur des modélisations et des estimations économétriques. Les différents protagonistes sont aussi invités à adresser à

⁵ Les autres pays de l'Océan Indien, Maurice et Madagascar, pourraient aussi exiger d'étudier le dossier.

l'autorité de la concurrence leurs arguments en faveur ou en défaveur de l'opération.

Avant d'aborder les types d'arguments pouvant être avancés, il convient d'introduire le problème du marché pertinent. Dans l'exemple ci-dessus, on a calculé la valeur de HHI à partir des parts de marché des entreprises. Il faut préalablement déterminer les valeurs de ces parts. Se pose alors le problème du marché pertinent. Comment arrêter les frontières de ce marché ? Si on retenait comme marché pertinent le secteur de la distribution en France, l'opération conduirait très probablement à une baisse de HHI. Des magasins sont transférés de Casino vers GBH. Or, le premier est initialement plus gros que le second. Si on prend les parts de marché nationales, HHI baisse. Il est cependant assez clair que l'échelon national n'est pas l'échelon pertinent. Lorsque le projet a été présenté, ses promoteurs ont semblé retenir l'échelle de la Réunion pour avancer que les cessions proposées empêcheraient HHI d'augmenter. Ce n'est pas nécessairement la meilleure échelle pour définir le marché pertinent. Les magasins situés à Saint-Pierre ne sont pas réellement en concurrence directe avec ceux situés à Saint-Denis. Il est souvent considéré, dans les études empiriques, que seuls des hypermarchés situés à moins de 20 ou de 30 kilomètres sont réellement en concurrence. Les distances sont moindres pour des magasins plus petits que les hypermarchés, comme par exemple les Score possédés par Vindémia dans Saint-Denis. Si on veut anticiper les effets de la fusion sur les consommateurs, il est souhaitable de procéder ville par ville et de calculer des valeurs de HHI pour Saint-Denis, Saint-Pierre, Saint-Paul, Saint-André, etc.

Allain, Chambolle et Turolla (2016) mettent cependant en garde contre une approche trop localisée de la concurrence entre supermarchés. Si les décisions de prix sont prises au niveau des magasins, alors on peut étudier les effets de la fusion en traitant les différentes villes comme indépendantes. Mais, si les décisions de prix sont plus centralisées et tout spécialement si une chaîne de supermarchés choisit de pratiquer un prix unique dans l'ensemble de ses magasins, on peut rater certains effets en procédant ville par ville. Les auteurs montrent en effet que, si une entreprise pratique une politique de prix unique, une modification de HHI sur l'un des marchés locaux où elle est présente a un impact sur les prix de l'ensemble des marchés locaux même si HHI n'a pas changé sur ces certains de ces derniers.

Ces précisions sur le marché pertinent ayant été faites, on peut revenir au problème d'une augmentation de HHI sur les prix. La présomption est qu'une augmentation de HHI renforce le pouvoir de marché des firmes. Ce qui signifie que leur capacité à influencer les prix a augmenté et qu'il est probable qu'elles vont en profiter pour augmenter leurs marges. On peut construire des exemples où HHI augmente et où les prix baissent⁶, mais la règle générale est qu'une

⁶ Le lecteur peut en trouver dans le chapitre sur les fusions de mon cours d'économie industrielle (disponible à l'adresse : <https://cemoi.univ-reunion.fr/membres/membres-permanents/armel-jacques>). Par exemple, modifier la chronologie des choix des firmes peut faire varier le niveau des prix et la valeur de HHI dans des sens opposés.

augmentation de HHI laisse présager une augmentation des marges des firmes.

Défense de la fusion : Les firmes qui souhaitent fusionner sont alors invitées à exposer leur défense et à montrer que leur projet ne présente pas de risques pour les consommateurs. L'augmentation de HHI laisse présager une augmentation des prix et une baisse de la satisfaction des consommateurs. Les firmes présentant le projet doivent montrer qu'il existe des effets allant dans le sens opposé, qui permettront de contenir ou d'éliminer ce risque d'augmentation des prix.

La première ligne de défense des entreprises est généralement d'avancer que la fusion va permettre des réductions de coût importantes, notamment grâce à des synergies. Quelques exemples : la taille plus grande va permettre d'exploiter des économies d'échelle ou de gamme, la taille plus grande va permettre d'obtenir des réductions de prix auprès des fournisseurs, certains postes vont pouvoir être supprimés (notamment au niveau des sièges sociaux), etc. Si les réductions de coût sont très importantes, les prix peuvent diminuer, même si les marges augmentent. Avancer que les synergies seront importantes est un élément central pour faire accepter une fusion risquant d'augmenter HHI. Il est toujours délicat pour les autorités de la concurrence d'évaluer si, en pratique, toutes les réductions de coût avancées dans le dossier se réaliseront vraiment. Ces autorités font donc souvent preuve de prudence avant d'accepter ce type d'arguments.

Si les réductions de coût sont généralement présentées comme un élément en faveur d'une fusion, certains commentateurs ont avancé qu'elles pouvaient au contraire constituer un problème. L'idée est que, si les réductions de coût sont importantes, elles peuvent réduire la rentabilité de certaines firmes extérieures à la fusion et les pousser à quitter le marché. Cette sortie provoquant une hausse des prix. Ce risque a été étudié par Motta et Vasconcelos (2005). Ils construisent un modèle dans lequel le problème peut se poser pour certaines valeurs des paramètres⁷. Ils montrent, cependant, ensuite que les firmes extérieures à la fusion peuvent, au lieu de quitter l'industrie, fusionner entre elles pour obtenir les mêmes réductions de coût que les firmes participant à la première fusion. Les auteurs concluent donc que les réductions de coût constituent bien un avantage pour une fusion et qu'une fusion ne devrait pas être rejetée au motif qu'elle génère des réductions de coût trop fortes.

Un deuxième argument potentiel pour défendre un projet de fusion consiste à avancer que la demande qui s'adresse aux firmes est très élastique⁸. Cela signifie qu'une augmentation des prix se traduirait par de fortes réductions des quantités vendues. Si c'est le cas, les entreprises ne pourront pas augmenter beaucoup les prix sous peine de perdre beaucoup de clients. Généralement, l'élasticité de la demande des produits alimentaires est plutôt faible. Cet argument ne devrait donc pas jouer de rôle important dans la fusion GBH-Vindémia.

⁷ Voir mon cours d'économie industrielle (en ligne) pour les détails (chapitre : fusions horizontales).

⁸ L'élasticité (prix directe) correspond à la réduction de la demande en pourcentage lorsque le prix augmente de 1%.

Le troisième argument est lié à la concurrence potentielle. Les firmes vont avancer que même si le nombre de concurrents actuels est faible, il existe aussi des concurrents potentiels susceptibles d'entrer rapidement sur le marché si les prix augmentaient après la fusion. Les autorités de la concurrence se montrent généralement moins tatillonnes avec les projets de fusion si les barrières à l'entrée sont faibles et laissent penser que des entrées de nouvelles firmes peuvent réellement avoir lieu dans un délai pas trop grand.

Le quatrième argument, qui est particulièrement important dans le secteur de la distribution, est l'effet de contrepoids (*countervailing effect*). Cet argument est généralement attribué à J. K. Galbraith. Dans un livre paru en 1952, ce dernier avançait que des distributeurs de grandes tailles étaient une bénédiction pour les consommateurs. Son argument était que la concentration des producteurs était forte dans de nombreux secteurs agroalimentaires et que les firmes en profitaient pour fixer des marges élevées. L'émergence de grands distributeurs permettait de rééquilibrer les négociations commerciales. Les grands distributeurs étaient en mesure de refuser les augmentations demandées par les industriels et de maintenir ainsi des prix faibles pour les consommateurs. Certains commentateurs se sont montrés assez sceptiques. Stigler, notamment, ne voyait pas pourquoi les distributeurs ne profiteraient pas de leur concentration pour augmenter leurs marges plutôt que de répercuter la totalité des baisses de coût d'approvisionnement obtenues sur les prix payés par les consommateurs. Il se montrait donc sceptique sur le gain pour les consommateurs de la concentration des distributeurs. Le problème est difficile à modéliser et il n'a vraiment fait l'objet d'études formalisées qu'à partir de la seconde moitié des années 1990. Une synthèse rapide de cette littérature est présentée dans Jacques (2019). On ne va donc pas y revenir ici. Globalement, il est possible de trouver des cas théoriques où la concentration des distributeurs permet aux consommateurs d'obtenir des prix plus faibles, cependant ces cas semblent reposer sur des hypothèses et/ou des valeurs des paramètres assez spécifiques. Il paraît raisonnable de penser que l'argument du contrepoids peut atténuer la hausse des prix due au renforcement des distributeurs, mais qu'il est peu probable qu'il élimine cette hausse.

On dispose de quelques études empiriques sur les effets d'une fusion entre deux distributeurs sur les prix de détails. Barros, Brito et De Lucena (2006) ont réalisé des simulations sur une fusion potentielle entre deux chaînes de supermarchés au Portugal. Leurs simulations concluent à une baisse des prix de gros obtenus auprès des producteurs, mais à une hausse des prix de détails demandés aux consommateurs. Allain, Chambolle, Turolla et Villas-Boas (2017) ont étudié les effets de la fusion intervenue entre Carrefour et Promodès en 1999-2000. Ils concluent que la fusion s'est traduite par une hausse des prix payés par les consommateurs.

Il est probable que les promoteurs du projet vont avancer ces arguments à l'appui de leur projet. Les opposants au projet doivent donc se préparer à montrer pourquoi dans le cas présent, ces arguments ont une portée limitée et ne

suppriment pas le risque de hausse des prix pour les consommateurs.

Les opposants à l'opération peuvent aussi montrer qu'il existe d'autres risques à prendre en compte. Notamment, dans le secteur de la distribution, les autorités de la concurrence de certains pays (celles du Royaume-Uni, par exemple) se sont inquiétées de l'existence potentielle d'un « effet matelas d'eau ». Lorsqu'un distributeur accroît sa taille, il renforce son pouvoir de négociation vis-à-vis de ses fournisseurs et peut ainsi obtenir des réductions de ses prix d'achat. Si cela lui permet de gagner des parts de marché, alors le pouvoir de négociation des distributeurs concurrents vis-à-vis de leurs fournisseurs se dégrade et ils peuvent voir leurs coûts d'approvisionnement augmenter. Ce qui peut entraîner une hausse des prix dans leurs magasins et une réduction du bien-être des consommateurs⁹.

Mesures correctrices : Si l'autorité de la concurrence n'est pas convaincue par les arguments des promoteurs du projet, elle n'autorise généralement pas le projet de fusion en l'état. Elle ne le rejette cependant pas nécessairement pour autant. Les cas de rejets purs sont très rares¹⁰. Le plus souvent l'autorité de la concurrence va demander des modifications du projet. Elle va exiger des mesures correctrices (ou remèdes) avant d'autoriser le projet. Le plus souvent ces mesures sont structurelles. L'autorité va exiger que les firmes qui fusionnent cèdent des actifs à leurs concurrents pour maintenir la concurrence. On peut d'ailleurs souligner que les promoteurs du projet du rachat de Vindémia par GBH n'ont jamais espéré obtenir une autorisation sans mesures correctrices. Ils étaient conscients dès le début que leur projet serait perçu comme une menace sérieuse sur la concurrence dans l'île. Dès l'annonce du projet de rachat, ils ont aussi annoncé que des magasins seraient cédés pour éviter une hausse de HHI. Le cœur du problème est donc de savoir si les mesures proposées sont suffisantes. C'est autour de cette question que le débat doit s'articuler.

Il faut examiner ce problème ville par ville et ne pas se limiter à des comparaisons des valeurs de HHI au niveau de la totalité de l'île.

Il faut s'assurer de la viabilité des acquéreurs des actifs cédés. Si ces actifs sont cédés à un nouvel entrant, ce dernier doit disposer d'une taille critique pour jouer réellement son rôle de concurrent et il doit présenter des garanties de compétences. Il doit surtout pouvoir s'appuyer sur une plateforme logistique performante. Il faut donc s'intéresser non seulement aux magasins cédés, mais aussi regarder comment les chaînes logistiques seront réorganisées et éventuellement s'intéresser aux contrats d'approvisionnement liant les distributeurs à leurs fournisseurs.

Il faut aussi être attentif à la dynamique des actifs cédés. Leur chiffre d'affaires est-il en croissance ou en recul ?

On sait que, dans le secteur de la grande distribution, les hypermarchés traversent une période difficile. Leur format paraît moins adapté qu'auparavant du fait de la croissance de grands magasins plus spécialisés et du commerce en ligne. Les distributeurs cherchent à les vendre ou à réduire leur surface en diminuant notamment les surfaces consacrées à des produits non alimentaires. La Réunion semble cependant faire exception à cette tendance observée en France métropolitaine et dans d'autres pays.

On peut aussi s'interroger sur la meilleure façon d'organiser les cessions. Les actifs cédés peuvent être vendus en bloc à un seul acheteur ou vendus séparément à plusieurs acquéreurs. Il y a des arbitrages à réaliser entre avoir des concurrents plus forts ou des concurrents plus nombreux. Si la taille n'a pas d'impact sur les coûts moyens des firmes, il est préférable d'avoir des concurrents plus nombreux. S'il existe des économies d'échelle, les choses sont moins évidentes.

Autres effets unilatéraux : La fusion peut aussi avoir des effets sur la gamme des produits proposés. Un distributeur qui acquiert de nouveaux magasins peut modifier la liste des produits proposés. Le sens dans lequel l'évolution peut avoir lieu n'est a priori pas évident à déterminer. Un distributeur peut avoir intérêt à différencier plus ses magasins pour les faire coller à différents segments de la clientèle. Il peut, à l'opposé, avoir intérêt à homogénéiser les gammes de produits offerts pour renforcer son pouvoir de négociation vis-à-vis de ses fournisseurs en les mettant plus fortement en concurrence et pour simplifier sa logistique et la gestion de ses stocks.

De même la fusion peut avoir des effets sur la « qualité » des magasins. L'impact de la concurrence sur les prix va presque toujours dans le même sens : une réduction de la concurrence provoque une augmentation des prix. En revanche, l'impact de la concurrence sur la qualité des biens et des services fournis est beaucoup plus ambigu. Matsa (2011a) a tenté de déterminer le sens de cet impact dans le secteur de la grande distribution aux USA. Il a utilisé comme indicateur de qualité la fréquence de l'indisponibilité en rayon de certains produits et comme indicateur de concurrence l'implantation d'un magasin Walmart à proximité. Il a observé que l'augmentation de la concurrence conduisait à une diminution significative des ruptures de stocks, donc à une augmentation de la qualité perçue des magasins par les consommateurs¹¹. L'opération de rachat de Vindémia peut donc potentiellement avoir un effet sur la propreté des magasins, sur l'attente en caisse (nombre de caisses ouvertes aux différents moments de la journée), sur la fréquence des ruptures de stocks, sur les horaires d'ouverture, etc. Mais, il est difficile de faire des anticipations précises sur ces impacts potentiels.

Impact de l'endettement des entreprises : Il peut aussi être utile d'examiner la structure financière des acquéreurs. Un endettement important peut modifier la stratégie des firmes.

⁹ Inderst et Valletti (2011) ont construit un modèle théorique où cet effet est présent à l'équilibre (voir Jacques, 2019, pour plus de détails).

¹⁰ Une raison est que les critères des autorités de la concurrence sont connus (même si ce n'est qu'imparfaitement) et donc les firmes ne gaspillent pas du temps et des ressources à proposer un projet de fusion qui n'aurait aucune chance d'être autorisé.

¹¹ Pennerstorfer (2017) a mené une étude empirique autour de la même problématique, mais dans un autre secteur. Il a observé que les campings autrichiens étaient mieux notés sur des sites en ligne lorsqu'ils étaient plus proches (donc lorsque la concurrence était plus forte pour attirer les clients). La concurrence peut donc avoir un effet sur la propreté des campings.

On dispose de quelques études empiriques sur l'impact de l'endettement sur la stratégie des supermarchés. Chevalier (1995a et b) a observé que les chaînes de supermarchés avaient tendance à avoir une politique de prix moins agressive lorsqu'elles avaient fait l'objet d'une opération de *leverage buy out* (Des opérations qui augmentent très fortement le niveau d'endettement des firmes rachetées). Masta (2011b) a trouvé qu'un endettement plus important était associé à des indisponibilités plus fréquentes des produits en rayon, qu'il interprète comme un indicateur de qualité des supermarchés. Les quelques études dont on dispose laissent donc penser que des magasins plus endettés fixent des prix plus élevés et présentent une qualité plus faible. Les contre-exemples trouvés par Chevalier (1995a) semblent être associés à des tentatives de prédation : les concurrents d'un magasin très endetté ont baissé leurs prix pour essayer d'éliminer l'entreprise endettée. Dans le dossier présent, plusieurs intervenants présentent des taux d'endettement importants. La vente de Vindémia est essentiellement dictée par le souhait de Casino de réduire sa dette et de faire remonter des fonds vers ses holdings de contrôle, qui sont en difficultés financières. Le groupe Caillé, qui est un acquéreur alternatif potentiel de certains actifs, a connu des difficultés financières, il n'y a pas très longtemps. Sans connaître, le bilan de GBH, il est possible que le financement des 219 millions d'euros promis à Casino conduise GBH à accroître son endettement.

■ Effets coordonnés

Dans la section précédente, on s'est efforcé de lister les effets unilatéraux d'une fusion dans le secteur de la distribution. On va maintenant se tourner vers les effets coordonnés potentiels.

Pour le lecteur non familier, les effets unilatéraux sont ceux qui sont classiquement obtenus lorsque les firmes se font réellement concurrence avant et après la fusion. La firme issue de la fusion modifie unilatéralement sa stratégie et ses concurrents s'adaptent ensuite. Les firmes jouent de façon non coopérative. Les effets coordonnés recouvrent le risque de mise en place d'une coordination des prix entre les différents intervenants. Il s'agit d'étudier si la structure de marché après la fusion est plus propice à l'émergence d'une entente en prix.

Le risque existe. On considère généralement que les possibilités de mettre en place un accord de collusion diminuent lorsque le nombre de firmes présentes dans une industrie augmente. La fusion permet d'éliminer un acteur, elle peut donc favoriser l'émergence de la collusion. Si le nombre d'acteurs reste important, ce n'est pas un risque très grave. Si le nombre d'acteurs est faible, cet effet potentiel va commencer à devenir problématique, surtout si d'autres facteurs réputés favoriser la collusion existent.

Parmi ces facteurs favorisant potentiellement la collusion, on peut noter l'existence des contacts multi marchés. Si les mêmes firmes se retrouvent en contact sur plusieurs marchés, géographiquement séparés ou dans différentes activités, cela peut favoriser la collusion. Or, les distributeurs présents dans les départements d'outre-mer sont souvent des conglomérats familiaux présents dans la distribution de

différents types de biens. Par exemple, GBH vend aussi des voitures, tout comme le groupe Caillé.

Le risque d'effets coordonnés influence parfois la façon dont les actifs à céder, comme mesures correctrices, sont mis en vente. Le problème a initialement été soulevé par Compte, Jenny et Rey (2002) à propos du rachat de Perrier par Nestlé. Le dossier de demande d'autorisation prévoyait la revente de certains actifs au groupe Danone. Les auteurs de l'étude ont avancé que la revente à Danone pouvait avoir pour effet de rendre plus symétrique les deux acteurs dominants restant. Or, la symétrie des acteurs rend les accords de collusion plus simples à mettre en place¹². Tenter d'organiser les cessions pour rendre les différents acteurs les plus symétriques possibles peut apparaître souhaitable si on se focalise sur les effets unilatéraux, mais peut constituer un risque si on prend en compte les effets coordonnés.

Dans le secteur de la distribution, la constitution de groupes d'achat commun entre des firmes se faisant concurrence sur le marché aval peut aussi faciliter la mise en place d'ententes en prix (Doyle et Han, 2014). Notamment, parce qu'un groupe d'achat commun renforce la capacité de chacun de ses membres à contrôler les actions des autres membres. Or, l'incertitude sur les actions des autres firmes est la principale difficulté à surmonter pour des entreprises cherchant à former un cartel.

■ Effets congloméraux

Dans les interventions des opposants à l'opération dans les médias locaux, il est souvent reproché à GBH d'être un conglomérat déjà présent dans de nombreux secteurs de la distribution à la Réunion et dans certaines activités industrielles. Ces critiques avancent que la taille globale de GBH lui donnerait un avantage décisif sur ses concurrents et fausserait la concurrence. Ils avancent aussi que l'importance de GBH dans les dépenses des ménages réunionnais serait excessive¹³.

Traditionnellement, les autorités de la concurrence n'attachent pas beaucoup d'importance au fait qu'un groupe soit présent dans plusieurs secteurs d'activité¹⁴. Dans le cas

¹² En général. Il existe des contre-exemples.

¹³ Les estimations de cette part divergent fortement selon les sources. Dans un communiqué de presse, daté du 16 septembre, GBH indique qu'après l'opération son chiffre d'affaires à la Réunion représentera 1,2 milliard d'euros. GBH indique que l'INSEE estime à 12 milliards les dépenses des ménages réunionnais. Les achats effectués à GBH représenteraient donc 10% des dépenses des ménages de l'île. C'est nettement inférieur au chiffre que les opposants du projet feraient circuler (d'après le communiqué) ou à celui avancé par Girardier (2020), qui dépasse 30%. C'est tout de même un chiffre élevé.

¹⁴ On peut d'ailleurs souligner que les conglomérats se sont beaucoup développés aux USA dans les années 1950, 1960 et 1970, à une époque où les critères d'autorisation des fusions horizontales étaient très stricts. Il est parfois avancé que c'est parce que les firmes ne pouvaient pas procéder à des opérations de croissance externe sur les marchés où elles étaient déjà présentes qu'elles ont acquis d'autres activités et donné naissance à des conglomérats. Les conglomérats ont commencé à refluer à partir du début des années 1980 lorsque les critères de contrôle des concentrations horizontales ont été relâchés. On retiendra que même pendant la période où les autorités de la concurrence américaines ont fait preuve d'une

présent, le fait que GBH soit présent, par exemple, dans la distribution automobile ne devrait pas avoir beaucoup d'impact sur le traitement d'une demande de fusion dans le secteur de la distribution alimentaire.

Quelques économistes ont cependant souligné des effets potentiellement anticoncurrentiels des fusions impliquant des conglomérats. Edwards (1955) liste les principaux problèmes que peuvent poser les conglomérats.

Un premier effet anticoncurrentiel potentiel est l'effet des contacts multi-marchés sur la mise en place d'ententes en prix. On a mentionné cet effet dans la section précédente. On n'y revient pas.

Un deuxième effet potentiel est la possibilité pour un conglomérat de mettre en place une stratégie de « ventes liées ». Cette stratégie consiste à obliger un acheteur souhaitant acquérir un bien A à aussi acheter un bien B au conglomérat. Il faut acheter les deux ou rien. Par exemple, certains ordinateurs sont vendus avec des logiciels préinstallés. Autre exemple, certains producteurs ne laissent pas les distributeurs choisir les références qu'ils souhaitent mettre en rayon et leur imposent de prendre l'intégralité de leur gamme de produits ou rien. Dans la fusion GBH-Vindémia, il paraît très peu probable que GBH impose aux consommateurs souhaitant acquérir des articles chez Décathlon ou chez M. Bricolage d'avoir préalablement faits leurs courses chez Carrefour. En revanche, il existe des situations où GBH achète des biens à une firme locale pour être vendus dans un de ses magasins et vend en parallèle des camions Renault à cette firme. On doit probablement pouvoir construire des exemples où GBH a intérêt à lier les deux négociations ; mais c'est loin d'être une évidence qu'il a toujours intérêt à le faire.

Un troisième effet potentiel est un renforcement du pouvoir de négociation vis-à-vis de certains fournisseurs. On peut penser à l'achat d'espaces publicitaires. GBH peut avoir intérêt à regrouper l'achat d'espaces publicitaires pour Décathlon, M. Bricolage, Renault, Carrefour, etc pour obtenir des prix plus faibles¹⁵. On peut aussi penser aux prix négociés avec les compagnies maritimes pour le transport des marchandises jusqu'à la Réunion. Si cet effet existe, il n'est pas clair qu'il soit anticoncurrentiel. Il donne un avantage à GBH sur ses concurrents ; mais, les baisses de coûts peuvent bénéficier aux consommateurs sous certaines conditions.

Un quatrième effet est lié à l'existence de marchés financiers internes au sein des conglomérats. Une firme qui intègre un conglomérat à l'occasion d'une opération de fusion peut voir ses ressources financières augmenter en gagnant l'accès aux *cash flows* générés par les autres divisions. Evidemment l'argument est réversible, la nouvelle division peut aussi voir ses *cash flows* aspirés et réalloués à d'autres divisions. Cestone et Fumagalli (2005) ont étudié cette problématique et montré que les investissements d'une division pouvaient augmenter ou diminuer du fait de son appartenance à un conglomérat. Faure-Grimaud et Inderst (2005) ont analysé les effets de l'appartenance à un

conglomérat sur le risque d'être la cible d'une opération de prédation, puis sur l'incitation à être l'auteur d'une action de prédation contre un concurrent. Les effets peuvent aller dans les deux sens. L'appartenance à un conglomérat permet dans certains cas d'avoir accès à plus de ressources et donc de résister à une action de prédation ou de prolonger une action de prédation contre un concurrent. Mais, dans d'autres cas, le conglomérat peut avoir intérêt à réallouer ses ressources dans d'autres divisions, ce qui peut affaiblir sa division visée par une action de prédation ou tentée par ce type de stratégie contre une firme concurrente. On peut retenir que théoriquement l'appartenance à un conglomérat peut avoir des effets sur la concurrence et les prix pratiqués. Il faut cependant que de nombreuses hypothèses soient vérifiées, notamment il doit y avoir des imperfections sur les marchés financiers. En outre, les effets ne vont pas toujours dans le même sens. On peut ajouter que les actions de prédation sont illégales et les condamnations pour ce type de pratique sont très rares (beaucoup plus rares que les condamnations pour des ententes en prix, par exemple). Il est donc loin d'être établi que ces pratiques soient courantes.

Un cinquième effet tourne autour de la concurrence potentielle. Si les firmes A et B ont des activités distinctes, mais assez similaires, une fusion de A et B n'aura pas d'impact immédiat sur les prix pratiqués puisque les activités des firmes sont distinctes. Cependant, si on adopte une perspective plus dynamique, on peut avancer que ces firmes étaient des concurrents potentiels. Leurs activités assez similaires leur donnaient à chacune une bonne connaissance de l'activité de l'autre et en faisaient un entrant potentiel sur le marché de l'autre firme. Cet argument a connu un regain d'intérêt avec le développement exponentiel des GAFAs¹⁶. Ces firmes ont été autorisées assez facilement à acheter d'autres sociétés d'informatique parce qu'elles proposaient des produits différents. Mais, il est possible que les firmes qui ont été rachetées auraient pu à terme développer d'autres produits et devenir des concurrents de certains produits des GAFAs. Concernant la distribution à la Réunion, l'argument peut avoir du sens. Ce secteur comprend plusieurs conglomérats. Les groupes déjà présents dans certains segments de la distribution semblent avoir un avantage pour obtenir des contrats de franchise dans d'autres secteurs. Les groupes apparaissant dans ce dossier sont aussi des distributeurs de voitures, d'articles de sport (Décathlon), de produits culturels (Fnac), etc. Un nouvel entrant dans un des secteurs de la distribution peut donc aussi être un entrant potentiel dans d'autres secteurs.

Les effets potentiels sont nombreux, mais leurs sens et leurs importances sont beaucoup moins clairs que pour les effets unilatéraux. Goldberg (1973) s'est proposé de tester l'importance de l'ensemble de ces effets congloméraux. Il a

¹⁶ Voir par exemple Shapiro (2019). Dans le même article, Shapiro (2019) avance que les autorités de la concurrence devraient aussi s'intéresser au marché du travail. Si une firme acquiert une taille très importante dans le bassin d'emploi où elle est implantée, elle peut avoir un impact sur les salaires. Il y a quelques années, certains commentateurs s'étaient inquiétés que, du fait de la taille de Walmart, la politique salariale de cette firme commençait à avoir un impact macroéconomique. Un conglomérat qui, du fait de sa présence dans de nombreux secteurs, deviendrait un employeur très important, pourrait poser problème s'il devenait capable d'influencer les salaires. Une limite à ce problème est que la distribution emploie beaucoup de personnes rémunérées au smic, donc beaucoup de personnes dont le salaire ne peut pas être influencé par l'employeur.

sévérité jugée a posteriori comme excessive, elles n'ont pas beaucoup cherché à entraver le développement des conglomérats.

¹⁵ Goldberg (1973) mentionne que cet argument a été avancé contre Procter et Gamble lors d'un projet de fusion.

recueilli des données sur 44 fusions conglomerales issues de 15 industries différentes. L'auteur recherche si la part de marché de la firme acquise a augmenté après son rachat par un conglomérat. L'effet recherché est légèrement positif, mais il n'est pas significatif à 5%. L'auteur conclut : « *Critics have asserted, usually with negligible evidence, that conglomerate mergers are a serious threat to competition within the industries in which the merging companies are active. [...]The results of the study contradict the generally held belief* ».

Dans ce dossier, les opposants à l'opération GBH-Vindémia ont beaucoup mis en avant la taille globale du groupe GBH. Ils semblent considérer que l'effet néfaste de cette taille globale est évident et n'a pas besoin d'être démontré. Au regard de la théorie économique, l'effet est loin d'être évident. Si les opposants à la fusion veulent mettre cet argument en avant, ils devraient prendre le temps de bien expliciter les mécanismes qui permettent de démontrer que la taille globale de GBH aura un impact négatif sur le prix des biens alimentaires à la Réunion.

■ Risques potentiels pour les concurrents

L'impact d'une fusion sur les concurrents ne concerne pas directement les autorités de la concurrence. Leur objectif est de protéger la concurrence, pas les concurrents. Cependant, les autorités de la concurrence peuvent prendre en compte l'impact de la fusion sur les concurrents si cet impact a un effet sur les prix payés par les consommateurs.

On a déjà mentionné la possibilité d'un effet matelas d'eau. Si cet effet existe, il doit être pris en compte, car il comporte un risque que certains consommateurs voient les prix des biens qu'ils achètent augmenter.

Si la fusion déclençait une réorganisation des chaînes logistiques et mettrait en danger l'approvisionnement de certains concurrents, ces effets devraient aussi être pris en compte.

■ Risques potentiels pour les fournisseurs

Le plus souvent, les dossiers de fusion se concentrent sur le renforcement du pouvoir de marché des firmes, qui peut leur permettre d'augmenter leurs marges et peut provoquer une hausse des prix pour les clients.

Lorsque le projet de fusion concerne le secteur de la distribution, il est essentiel d'étudier aussi l'impact de la fusion sur le pouvoir d'oligopsonie du secteur. Dans la plupart des pays, le secteur de la distribution est devenu très concentré. C'est le cas en France et c'est aussi le cas à la Réunion. On part déjà d'une situation très concentrée de la distribution des biens alimentaires. Le projet de fusion menace de renforcer ce problème.

Cette forte concentration permet aux distributeurs d'exercer une pression sur leurs fournisseurs pour obtenir des prix plus faibles. On a mentionné plus haut que cette baisse des coûts d'approvisionnement pouvait constituer un avantage de la fusion pour les consommateurs finaux, si les baisses de coût sont répercutées dans les prix finaux. Ces baisses peuvent cependant poser des problèmes. Notamment, si les distributeurs réduisent les quantités achetées pour obtenir ces

baisses (ce qui peut être le cas si les contrats passés entre les distributeurs et les fournisseurs se limitent à un prix unitaire).

Certains commentateurs ont aussi avancé que les baisses exigées des fournisseurs pouvaient mettre en péril leur existence ou leurs incitations à investir et à innover. Ce point est traité dans Jacques (2019). On y mentionne que la relation n'est pas mécanique. Il est possible de construire des modèles théoriques où les fournisseurs investissent plus, tout en subissant une perte de profit après la fusion. Il ne faudrait cependant pas conclure du fait que le problème ne se pose pas systématiquement, qu'il n'apparaît jamais.

Le dossier GBH-Vindémia contient aussi des éléments de fusion verticale. GBH possède, par exemple, Sorélaït, qui produit des yaourts sous licence Danone et est donc de ce fait en concurrence avec la Cilam, qui fabrique des yaourts sous licence Yoplait. Ce type de structure peut avoir des effets anticoncurrentiels, mais leur présentation dépasse les limites de cette lettre.

■ Conclusions et prescriptions

Le projet proposé peut potentiellement avoir de nombreux effets. Le problème principal est qu'il concerne l'acteur leader d'un marché qui est déjà très concentré et dans lequel le niveau des prix est très élevé, laissant supposer qu'il existe déjà un problème de concurrence. L'autorité de la concurrence doit donc être très vigilante pour ne pas aggraver une situation qui semble déjà très problématique.

A contrario, cette opération pourrait constituer une occasion unique d'essayer d'améliorer le fonctionnement d'un secteur où la concurrence semble trop faible. Permettre à GBH d'acquérir certains des actifs de Vindémia ne semble pas un problème en soi. En revanche, laisser GBH (ou un autre acteur) acquérir la totalité de Vindémia ne ferait que renforcer les problèmes structurels du secteur. Il semble donc souhaitable, au moins pour les consommateurs, d'exiger de GBH des cessions de magasins importantes, allant au-delà de celles proposées, et peut-être de céder aussi des activités logistiques. Il semble souhaitable de privilégier comme acquéreurs de nouveaux acteurs (s'ils étaient extérieurs à la Réunion, ce ne serait pas un problème) ou des acteurs déjà existants, mais ayant encore une taille faible, inférieure à la taille permettant d'exploiter pleinement les économies d'échelle et de gamme existant dans les activités logistiques situées en amont des magasins.

A priori, la concurrence ne peut que sortir renforcée d'une augmentation du nombre d'acteurs dans le secteur, mais il faut tout de même que ces acteurs atteignent une taille minimale pour pouvoir organiser de façon efficace leurs activités logistiques. Il semble difficile d'évaluer cette taille critique sans être un spécialiste du domaine. On peut cependant noter qu'avec une part de marché évaluée par Girardier (2020) à 17,1%, Carrefour semble être, de l'avis de l'ensemble des protagonistes, un acteur tout à fait compétitif. Les quelques professionnels auxquels j'ai posé la question de la taille critique ont avancé le chiffre d'environ 15% du marché, tout en soulignant pour certains que cela dépendait de la taille

des autres acteurs du marché¹⁷. Ce chiffre correspond relativement bien aux résultats obtenus par Ellickson (2006) pour la grande distribution aux USA. L'auteur avait trouvé que la grande distribution dans les grandes villes américaines était assurée par 4 à 6 acteurs et cela indépendamment de la taille des villes, au dessus d'un certain seuil. Au-delà de ce seuil, une augmentation de la taille des villes se traduisait par une augmentation de la taille des magasins et de la gamme des produits offerts, mais pas par l'arrivée de nouveaux acteurs. Il semble donc que le secteur de la grande distribution à la Réunion puisse assurer la pérennité de cinq acteurs.

En partant de cette base, un scénario possible consisterait à autoriser GBH à acquérir des magasins de Vindémia jusqu'à ce qu'il atteigne une taille proche de celle de Leclerc. Dans ce scénario, GBH devrait rétrocéder un plus grand nombre de magasins que ce qu'il propose actuellement. Leclerc ne devrait pas être autorisé à acquérir des magasins parmi ceux mis en vente, à l'exception éventuelle de villes où il est totalement absent. La cession d'une partie importante des magasins devrait l'être à un nouvel acteur. Ce nouvel acteur peut être Make Distribution, si ce dernier présente les garanties financières suffisantes. Mais pourrait aussi être une entreprise de grande distribution déjà existante, mais encore absente de la Réunion. Ce nouvel acteur devrait se voir proposer un nombre de magasins supérieur au quatre actuellement mentionnés par le projet déposé. Les autres magasins vendus pourraient être proposés aux groupes opérant les magasins système U et Leader Price.

L'autorité de la concurrence est l'organisation la mieux à même de mettre en œuvre un tel scénario. Il est souhaitable que le dossier reste technique et soit le plus possible isolé des interférences politiques. Dans des dossiers techniquement complexes, les entreprises déjà en place possèdent un avantage informationnel important sur les consommateurs et ont une plus forte capacité de mobilisation. Les autorités administratives indépendantes résistent (pas toujours parfaitement, mais) généralement mieux à ces groupes de pression que les hommes politiques.

■ Bibliographie

ALLAIN Marie-Laure, Claire CHAMBOLE et Stéphane TUROLLA (2016), Politique tarifaire locale ou nationale : quel impact pour le contrôle des concentrations dans le secteur de la distribution ?, *Revue Économique*, 67 (Hors série), 53-67.

ALLAIN Marie-Laure, Claire CHAMBOLE, Stéphane TUROLLA et Sofia B. VILLAS-BOAS (2017), Retail mergers and food prices: Evidence from France, *Journal of Industrial Economics*, 65 (3), 469-509.

BARROS Pedro Pita, Duarte BRITO et Diogo DE LUCENA (2006), Mergers in the food retailing sector: An empirical investigation, *European Economic Review*, 50, 447-468.

CESTONE Giacinta et Chiara FUMAGALLI (2005), The strategic impact of resource flexibility in business groups, *Rand Journal of Economics*, 36 (1), 193-214.

¹⁷ Ce qui semble indiquer que ces professionnels croient à l'effet « matelas d'eau ».

CHEVALIER Judith A. (1995a), Capital structure and product-market competition: empirical evidence from the supermarket industry, *American Economic Review*, 85 (3), 415-435.

CHEVALIER Judith A. (1995b), Do LBO supermarkets charge more? An empirical analysis of the effects of LBOs on supermarket pricing, *Journal of Finance*, 50 (4), 1095-1112.

COMPTE Olivier, Frédéric JENNY et Patrick REY (2002), Capacity constraints, mergers and collusion, *European Economic Review*, 46, 1-29.

DOYLE Chris et Martijn A. HAN (2014), Cartelization through buyer groups, *Review of Industrial Organization*, 44 (3), 255-275.

EDWARDS Corwin D. (1955), *Conglomerate bigness as a source of power*, In: *Business concentration and price policy*, Princeton University Press.

ELICKSON Paul B. (2006), Quality competition in retailing: a structural analysis, *International Journal of Industrial Organization*, 24, 521-540.

FAURE-GRIMAUD Antoine et Roman INDERST (2005), Corporate entrenchment under optimal financial contracting, *American Economic Review*, 95 (3), 850-861.

GIRARDIER Christophe (2020), *Etude d'impact de l'opération de rachat du groupe Vindemia par le groupe GBH*, Rapport pour l'OPMR de la Réunion, Bolonyocte Consulting.

GOLDBERG Lawrence G. (1973), The effect of conglomerate mergers on competition, *Journal of Law and Economics*, 16 (1), 137-158.

INDERST Roman et Tommaso M. VALLETTI (2011), Buyer power and the 'waterbed effect', *Journal of Industrial Economics*, 59 (1), 1-20.

JACQUES Armel (2019), Les enjeux du rachat de Vindémia : quelques éléments de théorie économique, *Lettre du CEMOI*, n°19. (<http://cemoi.univ-reunion.fr>).

MATSA David A. (2011a), Competition and product quality in the supermarket industry, *Quarterly Journal of Economics*, 126 (3), 1539-1591.

MATSA David A. (2011b), Running on empty? Financial leverage and product quality in the supermarket industry, *American Economic Journal: Microeconomics*, 3 (1), 137-173.

MOTTA Massimo et Helder VASCONCELOS (2005), Efficiency gains and myopic antitrust authority in a dynamic merger game, *International Journal of Industrial Organization*, 23 (9-10), 777-801.

PENNERSTORFER Dieter (2017), Can competition keep the restrooms clean? Price, quality and spatial competition, *Regional Science and Urban Economics*, 64, 117-136.

SHAPIRO Carl (2019), Protecting competition in the American economy: Merger control, tech titans, labor markets, *Journal of Economic Perspectives*, 33 (3), 69-93.