

**Effets
concurrentiels des
prises de
participation
minoritaires**

CRA Charles River
Associates

Laurent FLOCHÉL
Séminaire Philippe Nasse,
5 novembre 2010

Le sujet

- Prise de participation d'une société dans une autre : contrôlable par le droit des concentrations ssi modification du contrôle (seul ou conjoint) exercé sur la structure.
- Contrôle : capacité à influencer les décisions de gestion de l'entreprise, y compris sa stratégie. « (...) *le contrôle découle des droits, contrats ou autres moyens qui confèrent, seuls ou conjointement et compte tenu des circonstances de fait ou de droit, la possibilité d'exercer une influence déterminante sur l'activité d'une entreprise (...)* » (art. L 430-1)
- Vision très (trop) restrictive car prises de participation peuvent avoir des effets concurrentiels, même en l'absence de modification du contrôle.

Plan de la présentation

- 1. Les différents types de prises de participation**
2. Les effets unilatéraux (impact sur l'équilibre concurrentiel)
3. Les gains d'efficacité
4. Les effets coordonnés (le risque de collusion tacite)

Les différents types de prises de participation

- Trois types de prises de participation :
 - *Silencieuses* (aucun droit de contrôle ni influence)
 - *Influentes* (siège au CA)
 - *Contrôlantes* (dépend de la structure de l'actionnariat et des règles de gouvernance)
- Sujet qui mélange plusieurs courants de littérature : économie industrielle, gouvernance d'entreprise, voire la finance d'entreprise.

Les différents types de prises de participation

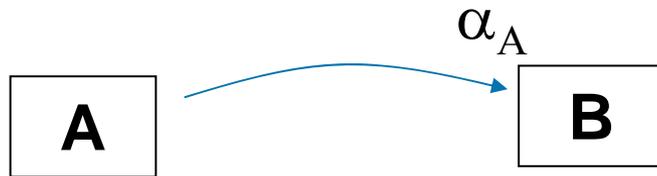
Prise de participation peut affecter le comportement de :

- l'entreprise *acquérante*
- l'entreprise *acquise* ssi contrôle (ou dans une moindre mesure si influence)

Les différents types de prises de participation

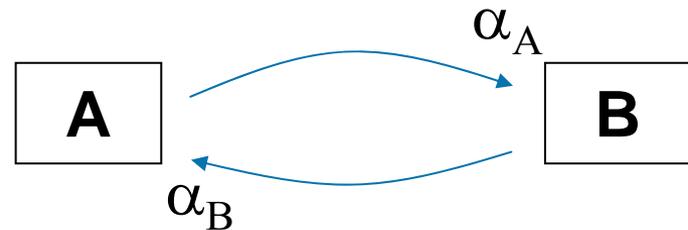
Prise de participation unilatérale

$$\Pi_A = \pi_A + \alpha_A \pi_B$$



Prise de participation bilatérale

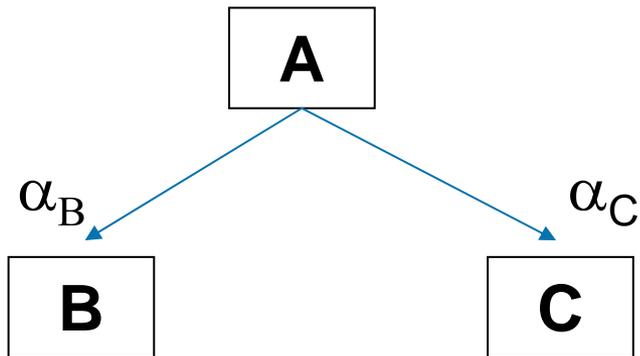
$$\Pi_A = (1 - \alpha_B) \pi_A + \alpha_A \pi_B$$



$$\Pi_B = (1 - \alpha_A) \pi_B + \alpha_B \pi_A$$

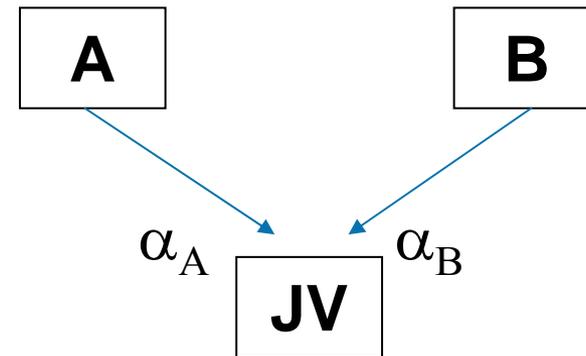
Les différents types de prises de participation

Prise de participation indirecte



$$\Pi_A = \pi_A + \alpha_B \pi_B + \alpha_C \pi_C$$

Joint venture



Plan de la présentation

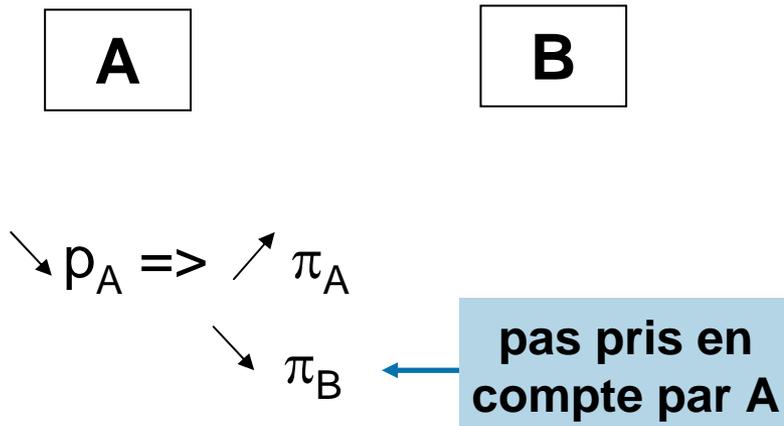
1. Les différents types de prises de participation
- 2. Les effets unilatéraux (impact sur l'équilibre concurrentiel)**
3. Les gains d'efficacité
4. Les effets coordonnés (le risque de collusion tacite)

Les effets unilatéraux (impact sur l'équilibre concurrentiel)

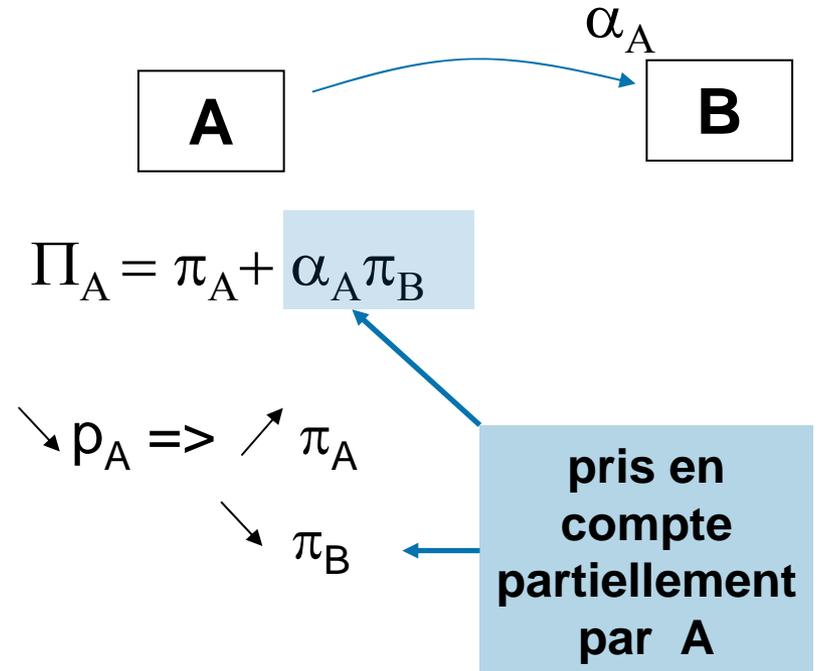
- Le « moteur » de la concurrence :
 - Incitation à augmenter les prix dépend de la baisse de demande qui en découle. Une partie de cette demande se reporte vers les concurrents.
 - Incitation à baisser les prix dépend de la hausse de demande qui en découle. Une partie de cette demande provient des concurrents et donc réduit leurs profits.
- La concurrence provient du fait que cette externalité (baisser les prix réduit le profit des concurrents) n'est pas prise en compte (internalisée) par l'entreprise.

Les effets unilatéraux (impact sur l'équilibre concurrentiel)

Concurrence « normale »



Participation unilatérale



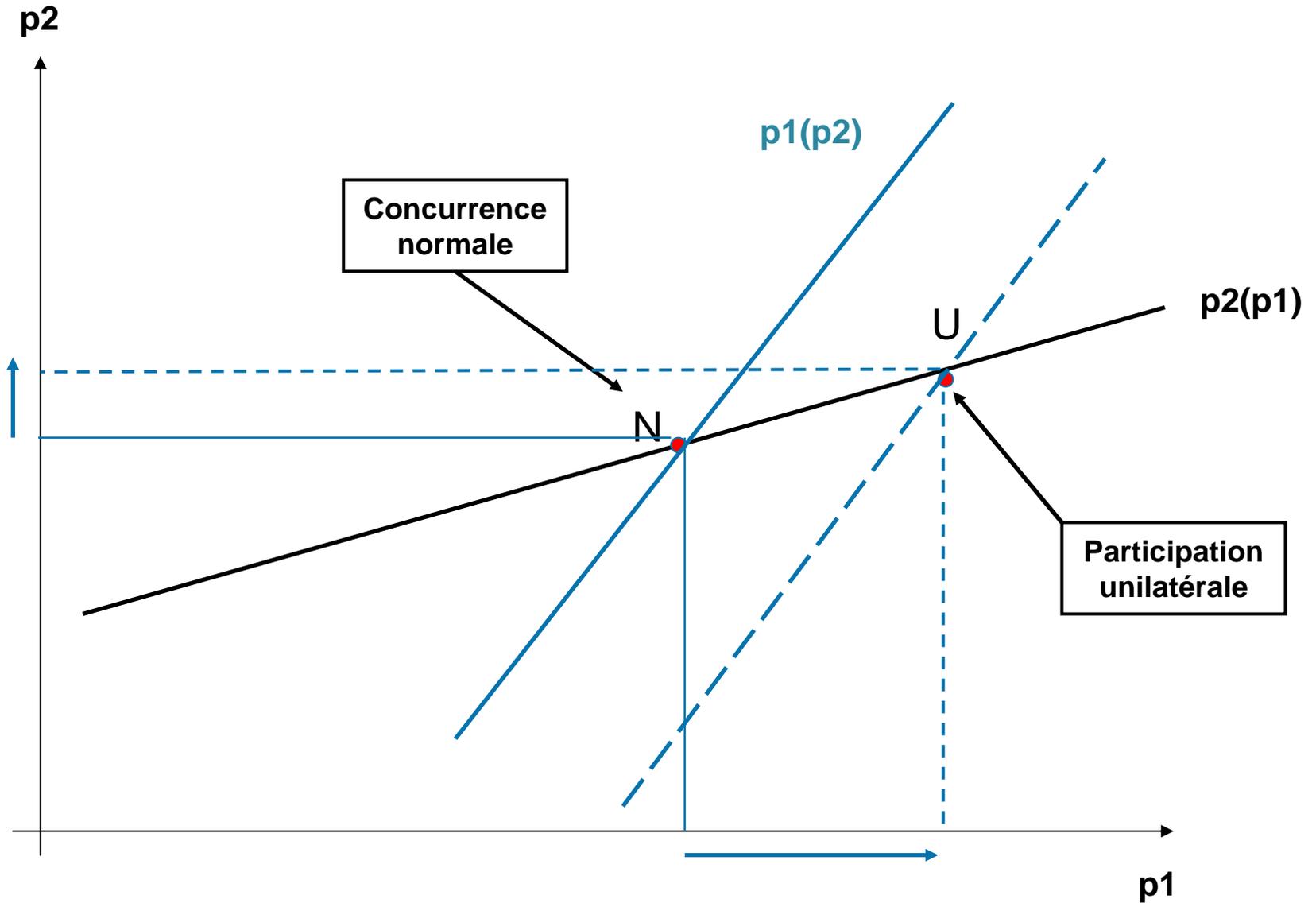
A est moins agressif

Les effets unilatéraux (impact sur l'équilibre concurrentiel)

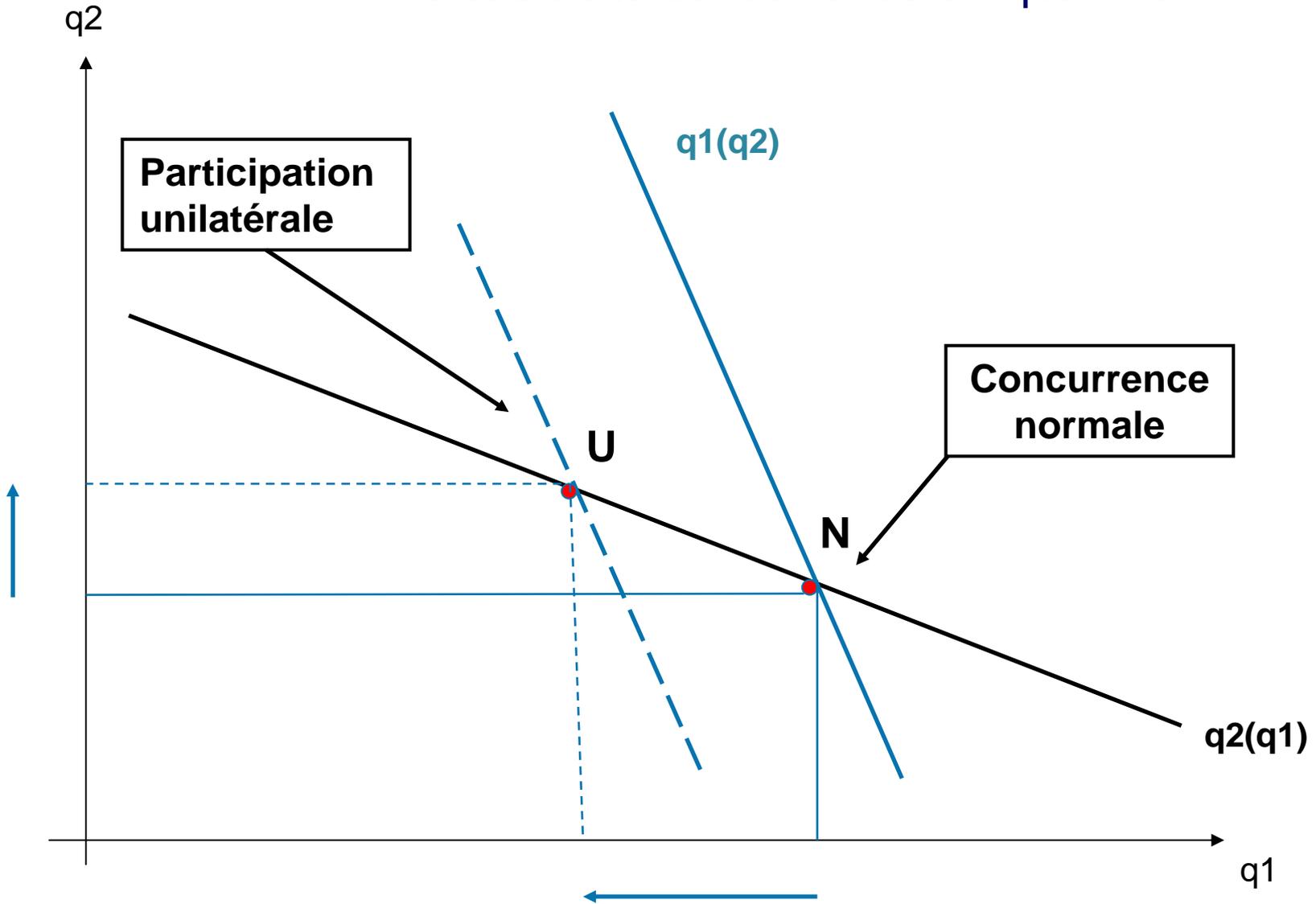
Plus précisément, deux effets :

- **Effet direct** : A est moins agressif car récupère une partie des profits de B
- **Effet stratégique** : B réagit à cette moindre agressivité de A (dépend si concurrence en prix ou en quantité)

Le cas de la concurrence en prix

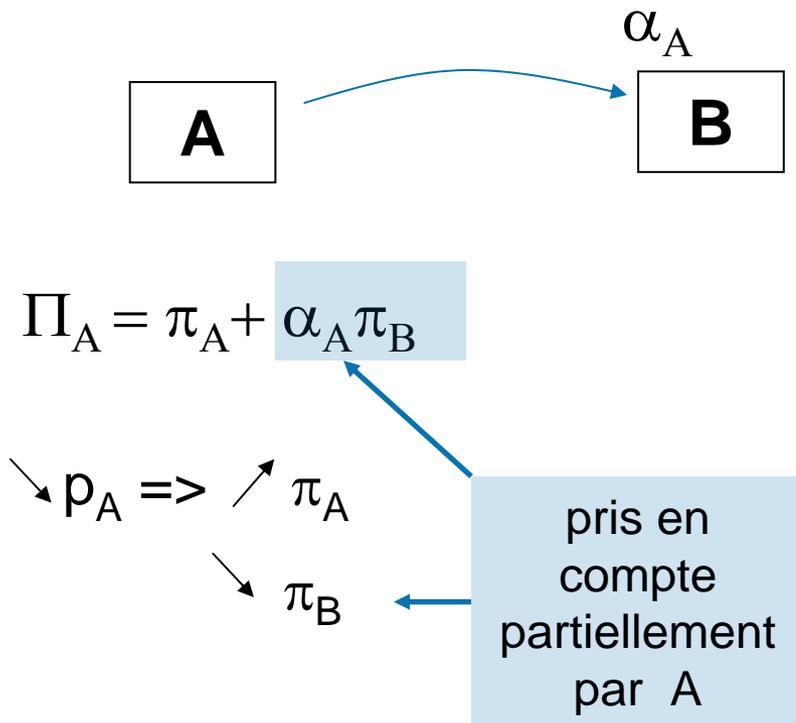


Le cas de la concurrence en quantité



Les effets unilatéraux (impact sur l'équilibre concurrentiel)

Participation unilatérale

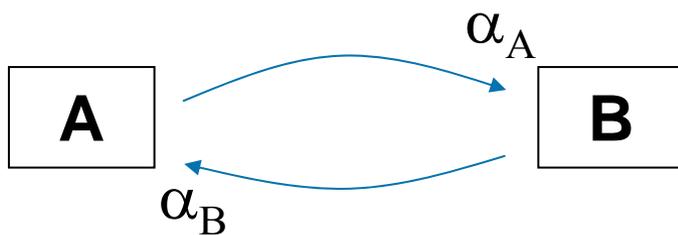


- A est d'autant moins agressif que α_A est élevé
- Cas polaires :
 - $\alpha_A = 0$: concurrence normale
 - $\alpha_A = 1$: acquisition totale

Les effets unilatéraux (impact sur l'équilibre concurrentiel)

Participations bilatérales

$$\Pi_A = (1 - \alpha_B) \pi_A + \alpha_A \pi_B$$

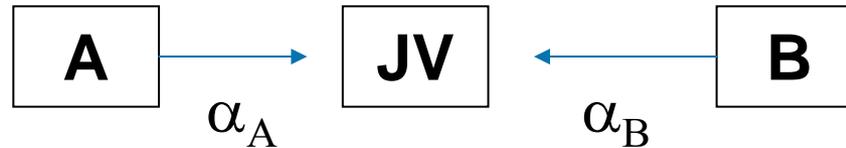


$$\Pi_B = (1 - \alpha_A) \pi_B + \alpha_B \pi_A$$

- Effet cumulatif de réduction d'agressivité pour A et B
- A et B sont d'autant moins agressifs que α_A et α_B sont élevés
- $\alpha_A = \alpha_B = \frac{1}{2}$: idem monopole (chacun maximise le profit joint)

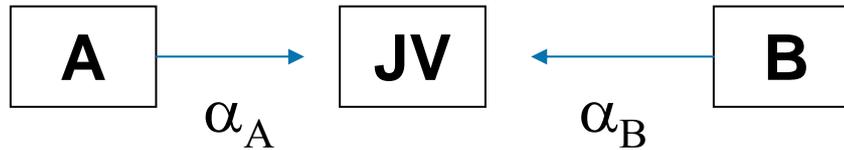
Les effets unilatéraux (impact sur l'équilibre concurrentiel)

JV horizontales



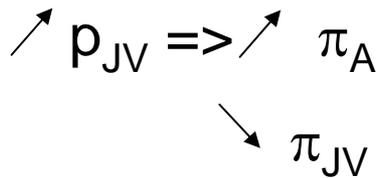
- Comportement de A et de B est affecté par la JV
- Comportement de la JV peut être affectée selon le mode de contrôle
- JV avec participation minoritaire et contrôle peut être mauvais d'un point de vue concurrentiel

JV avec participation minoritaire et contrôle peut être mauvais d'un point de vue concurrentiel.



ex : contrôle exclusif de A

$$\Pi_A = \pi_A + \alpha_A \pi_{JV}$$



- Effet de free riding : A ne prend en compte que partiellement l'effet négatif pour la JV d'une hausse du prix et il récupère une partie de la demande qui se reporte

- Les prix d'équilibre sont d'autant plus élevés que α_A est faible (peut aller jusqu'au « tunnelling »)
- Fusion entre A et B a 2 effets :
 - élimination de la concurrence entre A et B => hausse des prix
 - hausse du poids dans la JV => baisse du prix

Plan de la présentation

1. Les différents types de prises de participation
2. Les effets unilatéraux (impact sur l'équilibre concurrentiel)
- 3. Les gains d'efficacité**
4. Les effets coordonnés (le risque de collusion tacite)

Gains d'efficacité

- Comprendre pourquoi cette prise de participation (autres raisons que relâchement de la concurrence)
- Structure de l'actionnariat et mode de gouvernance peut influencer l'efficacité et la performance de l'entreprise :
 - en termes de réduction des coûts, d'accès au crédit
 - présence de gros actionnaires sont plus incités à supporter les coûts de monitoring du manager
- Structure de l'actionnariat peut éviter expropriation de la rente pour les plus petits
- Peut permettre d'aligner les intérêts des actionnaires dans le cas d'une JV pour laquelle des investissements spécifiques doivent être consentis
- Cas particuliers des JV (R&D, standard commun etc...)

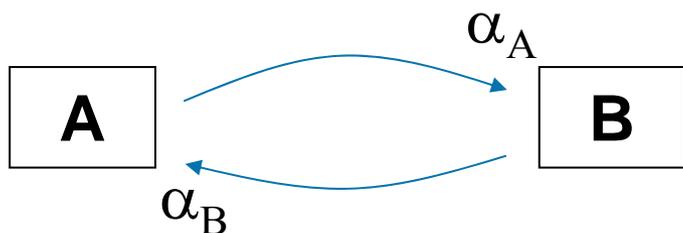
Plan de la présentation

1. Les différents types de prises de participation
2. Les effets unilatéraux (impact sur l'équilibre concurrentiel)
3. Les gains d'efficacité
- 4. Les effets coordonnés (le risque de collusion tacite)**

Les possibles effets coordonnés (le risque de collusion tacite)

Participations croisées ou bilatérales

$$\Pi_A = (1 - \alpha_B) \pi_A + \alpha_A \pi_B$$



$$\Pi_B = (1 - \alpha_A) \pi_B + \alpha_B \pi_A$$

- Réduit l'incitation à dévier en baissant les prix
- Facilite la détection de la déviation si contrôle ou influence, et ceci plus rapidement
- Représailles plus coûteuses à mettre en œuvre (celui qui punit s'auto-punit aussi)
- mais meilleure information peut permettre des représailles plus sophistiquées (mieux ciblées qu'une simple guerre des prix)

Les possibles effets coordonnés (le risque de collusion tacite)

- Le risque lié aux possibles échanges d'information :
 - participation avec influence ou contrôle peut faciliter les échanges d'information
 - risque renforcé si participation bilatérales avec présence réciproque dans les CA
 - remède possible est une participation financière silencieuse (sans droit de vote) : cf US
- les restrictions accessoires dans le cas d'une JV (limiter les échanges au strict nécessaire pour le fonctionnement de la JV)

Laurent FLOCHEL

27 avenue de l'Opéra

75001 Paris

lflochel@crai.com

CRA Charles River
Associates