



# La politique de relance, facteur de concurrence ?

Laurent BENZONI

Ateliers de la Concurrence - DGCCRF  
« Le droit de la concurrence à l'épreuve de  
la crise économique »

27 avril 2009

**TERA** Consultants

32, rue des Jeûneurs

75002 PARIS

Tél. + 33 (0) 1 55 04 87 10

Fax. +33 (0) 1 53 40 85 15

S.A.S. au capital de 200 000 €

RCS Paris B 394 948 731

Propriété de TERA Consultants

# La politique de relance, facteur de concurrence ?

Laurent Benzoni

Professeur d'économie à l'université Paris 2 et TERA Consultants

Présentation aux Ateliers de la Concurrence

« Le droit de la concurrence à l'épreuve de la crise économique »

27 avril 2009

La politique de relance, est-elle un facteur de concurrence ? La réponse à cette question s'inscrira dans le prolongement de ce qui vient d'être exposé par Madame Montalcino sur le plan juridique, mais le point de vue de l'analyse économique sera privilégié, en essayant d'esquisser des pistes d'analyse et de réflexion, concernant un cadre qui pourrait être applicable par les autorités de concurrence en période de crise.

Dans les circonstances macroéconomiques exceptionnelles que traverse l'économie mondiale depuis dix-huit mois, les mécanismes essentiellement microéconomiques de la politique de la concurrence ont, à plusieurs reprises, été soupçonnés de gêner, voire de heurter la mise en œuvre de certains pans de la politique macroéconomique, notamment les plans de refinancement des banques ou les actions destinées à lutter contre la récession dans l'économie « réelle ». Ainsi, les soutiens ciblés sur certains secteurs ou certaines entreprises particulières a logiquement enclenché, au niveau européen, des procédures de compatibilité avec les régimes d'aides d'État. Cette logique « technocratique » a été interprétée par d'aucuns comme une forme d'entrave à la liberté d'action économique des gouvernements dans une situation exceptionnelle qui appelle donc des dispositifs qui le sont tout autant

La vision qui sera exposée ici se démarque fondamentalement de ce débat. Il ne s'agit pas d'appréhender si la politique de la concurrence constitue une entrave à la politique de relance économique, mais bien au contraire, de se demander si la politique de relance constitue un facteur de concurrence.

Pour traiter cette question, il convient sans doute de rappeler en préambule quelques mécanismes à l'origine de la crise actuelle, afin de resituer la logique des remèdes qu'elle suscite et les éventuels effets induits de ces remèdes sur

les processus concurrentiels. Ce sont ces effets induits qui nous intéressent ici au premier chef.

Cette crise est, on le sait, d'origine financière, plus précisément, la crise de surendettement des ménages américains (crise des « subprimes ») en constitue de l'avis commun le facteur déclenchant. La crise des « subprimes » s'est propagée à l'ensemble du système financier et bancaire américain puis mondial. Une crise systémique a, pour l'heure, été évitée. Mais lorsque les mécanismes de financement de l'économie sont gravement perturbés, la crise financière à têt fait d'affecter l'économie dite « réelle », les entreprises productrices de biens et de services, et d'enclencher rapidement une crise de l'ensemble du système productif mondial. Comme pour toute crise financière, les déséquilibres ont pu prospérer du fait de comportements aveugles et mimétiques des agents économiques qui ont voulu croire jusqu'au bout que le marché saurait s'autoréguler. Ainsi, l'éditorial du *Flash Marché* n°110 de la banque Natixis, du 22 mars 2007, titrait sous la plume de Patrick Artus : « *Les marchés financiers croient n'importe quoi* ». Qu'expose cet éditorial ? « *Les corrections successives des marchés d'actions en février, mars 2007, sont liées à une série de craintes, la liquidité va se raréfier, il peut y avoir une récession aux États-Unis, la profitabilité va se retourner à la baisse, l'économie chinoise va ralentir, la crise du crédit immobilier dit subprime va déclencher une crise bancaire et financière* ». Conclusion de l'éditorial : « *Or toutes ces affirmations sont fausses. La crédulité et l'absence de sang froid des marchés financiers sont remarquables* ». Cet éditorial date de dix-huit mois. Nous savons désormais ce qu'il est advenu et nous comprenons aussi que la banque en question ait pu éprouver de très sérieuses difficultés au regard de ces anticipations aussi erronées que péremptoires de ses services économiques.

Comme indiqué précédemment, toute crise financière puise son origine dans le comportement mimétique des agents économiques. Ainsi, John Maynard Keynes, revenu à l'honneur avec l'avènement de cette crise, écrivait de la profession de banquier en 1931 : « *Un bon banquier, hélas, n'est pas celui qui prévoit le danger et sait le déjouer, mais celui qui, ruiné, l'a été conformément aux règles et pratiques de l'ensemble de sa profession de telle sorte que personne ne saurait rien lui reprocher* ». Respectant comme il se doit les usages de leur profession, les acteurs de la finance ont ainsi créé une bulle extraordinaire d'endettement. Au moment de l'éclatement de cette bulle, la dette brute représentait plus de quarante fois la valeur du PIB mondial, cela signifiait que, pour pouvoir rembourser cette dette, il fallait soutenir un rythme de croissance qui, de toute façon, était tout à fait incompatible ne serait-ce

qu'avec les ressources en matières premières dont peut disposer l'économie mondiale et que recèlent la terre dans son ensemble. En attestait d'ailleurs la dérive incroyablement haussière de toutes les matières premières au premier rang desquelles le pétrole.

La suite est connue. Lorsque la première banque d'affaires mondiale Lehman Brothers se déclare en faillite, cela signifie aux yeux de la profession bancaire qu'aucune banque d'affaires n'est « fiable », puisque la première d'entre elles ne l'est pas. La défiance s'installe donc extrêmement vite et les banques arrêtent de se refinancer entre elles pour recouvrer leurs dettes, elles ne les titrisent plus comme on dit dans notre jargon, mais se retournent tout simplement vers les débiteurs pour être remboursées. Elles ne prêtent plus et le *credit crunch* – réduction du crédit – est en marche. La crise financière se transmet alors à l'économie réelle. Entreprises et ménages ne peuvent plus rembourser leurs dettes, les entreprises ne peuvent plus subventionner leurs process de production. La dégradation rapide et la récession frappent dès le second semestre 2008. C'est dans ce contexte que sont instaurées les politiques de stabilisation et de relance.

Qu'en est-il alors au niveau microéconomique ? Côté demande, la récession engage une période logique de report des achats des ménages (principalement sur les biens d'équipement, les automobiles), d'augmentation subséquente de l'épargne dite alors « de précaution », donc une contraction de la demande, qui atteint dans certains secteurs, automobile par exemple, une telle vigueur qu'il est légitime de s'interroger sur le fait que la crise engendre une modification des routines de consommation, donc de changement de la structure des dépenses signe d'une modification potentielle du régime de croissance. Les événements et les phénomènes en cause sont néanmoins bien trop récents pour considérer aujourd'hui que cette perspective est enclenchée de façon irréversible.

Côté offre, la défiance des institutions financières vis-à-vis des entreprises plus endettées que la moyenne se traduit par une perte de confiance de la part des investisseurs dont ses agents économiques, ce qui a pour conséquence une baisse extrêmement rapide des cours des actions, et conduit à augmenter mécaniquement le ratio dettes/fonds propres de ces entreprises. Elles paraissent alors mécaniquement aussi surendettées, et logiquement les bailleurs de fonds ne veulent plus avancer de capitaux supplémentaires. Les entreprises concernées affrontent alors dans un premier temps un problème non pas de rentabilité, mais seulement de solvabilité. Il convient de noter cette différence, d'autant plus et cela va nous ramener que l'analyse micro-économique qui fonde le droit de la concurrence, ne l'intègre pas réellement. La prise en compte de la solvabilité dans la théorie micro-économique de la

concurrence et de la régulation se réfère en général au seul secteur bancaire, très particulier sur ce point. D'un point de vue générique, la théorie micro-économique de la concurrence semble incidemment baigner dans l'univers initié dès 1958 par Modigliani-Miller, à savoir le fait que, pour les entreprises, l'efficacité économique est neutre vis-à-vis de la structure de leur financement sous condition que les marchés financiers soient efficaces. La réalité est tout autre. Les entreprises confrontées à une baisse conjoncturelle de la demande peuvent éprouver de lourds problèmes de solvabilité à court terme (paiement des fournisseurs, des salariés, des échéances de dettes, etc.), elles peuvent alors réduire l'ampleur de leurs encours en ne servant pas toute la demande qui se présente à celle, mais cela peut bien évidemment accélérer le phénomène de déclin en accroissant la surcapacité de production. Au problème de solvabilité se surajoute alors un problème de rentabilité.

Ces problèmes sont récurrents et font partie du fonctionnement normal des affaires mais ils tendent à s'exacerber en cas de conjoncture macro-économique défavorable et ils peuvent affecter alors tous les acteurs d'un secteur indépendamment de leur efficacité de long terme. « Ils ne mouraient pas tous, mais tous étaient frappés ». Le secteur automobile semble en fournir dans la conjoncture présente une illustration exemplaire de ce principe. Il existe deux façons de réagir sur le plan de la politique économique.

1. **Le laisser-faire** : la puissance publique se désintéresse donc de ces questions de financement des entreprises impliquées dans l'économie réelle. Mais il est alors aisé de comprendre que les effets du laisser-faire dans ces circonstances peuvent alors conduire à des situations particulièrement indésirables pour le marché et le consommateur. En effet, de cette conjoncture s'ensuivra une concentration accélérée dans les secteurs affectés par disparition ou par fusion. Ce qui peut-être particulièrement ennuyeux dans cette dynamique potentielle, c'est que, d'une part, les entreprises disparaissant le plus vite ne sont pas nécessairement les moins efficaces et les moins rentables. Ce sont peut-être les entreprises les moins solvables qui seront les premières menacées. Autrement dit, des entreprises efficaces peuvent disparaître au profit d'entreprises inefficaces sur le plan productif. De telle sorte que le 'stress test', que constitue une rupture de demande ayant une origine plus macroéconomique (choc exogène) que micro-économique, ne conduit plus à sélectionner à coup sûr les entreprises les plus performantes. Le consommateur, au centre des politiques de la concurrence, ne saurait donc sortir gagnant de la crise. Il peut se retrouver à l'issue de la crise avec une offre très oligopolistique, très concentrée, ne maximisant en outre pas nécessairement le meilleur rapport qualité/prix des produits et services offerts. Ces structures concentrées ne correspondent pas nécessairement à l'état optimal de la structure du marché et elles présentent souvent en outre un caractère quelque peu irréversible. D'autre part, un marché en crise, livré à lui-même, la baisse de la demande constitue l'incitation première des

entreprises à entrer dans des stratégies d'entente et de cartels. Une statistique court souvent : neuf ententes sur dix voient généralement leur origine dans une baisse de la demande. Que dire de ces stratégies d'entente de cartels, qu'elles soient officieuses ou officielles ? Il faut relire l'ouvrage de l'économiste André Piettre, publié en 1936, sur l'évolution des ententes industrielles en France depuis la crise de 1929, pour comprendre que, même officielle, la répartition organisée des marchés entre les acteurs en place pour faire face à une conjoncture de crise constitue à terme une politique sans issue qui accumule tous les inconvénients : non résorption des capacités de production et maintien en place des acteurs. En ce sens, je rejoins totalement la position de la Commission européenne sur cette question : le cartel, même en crise, ne saurait, en aucun cas, être une bonne solution. Le laisser-faire n'est donc pas nécessairement l'optimum pour le consommateur. Si cette option n'est pas souhaitable, l'intervention de l'État paraît alors une piste à explorer.

2. **L'intervention publique** : au regard des phénomènes décrits ci-dessus, les politiques de relance de soutien générale de la demande constitue alors un facteur utile pour entretenir un processus de concurrence actif et sain à long terme qui permet d'une part d'éviter des mécanismes incontrôlables d'anti-sélection sur les marchés - les « mauvaises » entreprises pouvant chasser les « bonnes » -, et d'autre part, en maintenant un certain niveau de demande et de consommation, que les incitations à l'action individuelle des offreurs soient plus grandes que les incitations aux actions concertées ou collectives. Dans cette perspective, une politique générale ou macro-économique de relance par la demande constitue donc un réel facteur de concurrence. Ainsi une politique de relance d'essence réellement macro-économique ne pose pas en soi de problème de cohérence avec la politique de la concurrence. En revanche, les politiques de relance de nature plus « micro-économique » dans le sens où elles concernent certains secteurs particuliers ou, plus gênant encore, certains acteurs particuliers peuvent, au contraire, selon les modalités de leur mise en œuvre produire des effets qui heurtent la politique de la concurrence. Dans ces circonstances, il importe que l'intervention publique se fasse alors en cohérence et en concertation avec la politique de la concurrence. Il convient de préciser cette distinction.

Une politique de relance peut s'exercer sur l'offre en maintenant par exemple la solvabilité des entreprises. Elle peut aussi s'exercer sur la demande en entretenant ou en incitant les flux de consommation sur les marchés. Les politiques de relance définies comme « macro-économiques » ou générales ci-dessus ont vocation à s'appliquer à l'ensemble de l'économie, donc à l'ensemble des agents économiques. A contrario, les politiques de relance qualifiées ci-dessus de micro-économiques peuvent être sectorielles, catégorielles, individuelles, c'est-à-dire ne concerner au total que certains agents économiques particuliers qu'ils soient offreurs ou consommateurs.

Plus la politique de relance est macro-économique, moins elle soulève des problèmes de cohérence avec la conduite de la politique de la concurrence. Ainsi, des politiques comme une exemption de paiement des impôts sur les revenus (France), une baisse généralisée de la TVA (Royaume-Uni), entrent dans cette catégorie de politique de relances macroéconomiques tout à fait compatibles, on le sent bien, avec la politique de la concurrence. Dès que les incitations à la consommation deviennent sélectives ou sectorielles, elles deviennent, en revanche, immédiatement moins neutres. Prenons l'exemple, de la prime à la casse dans le secteur automobile dont on pourrait penser qu'il constitue un moyen neutre de soutien de la demande automobile, secteur particulièrement affecté par le choc macro-économique. En réalité, ces dispositifs qui fixe un niveau fixe et donné de prime à la casse, quel que soit le véhicule neuf acheté, attirent plus particulièrement les acheteurs de véhicules peu coûteux car le taux de remise obtenu sur le prix du véhicule est d'autant plus important que le prix absolu du véhicule est faible. Les constructeurs automobiles plus spécialisé dans les véhicules d'entrée de gamme se trouvent alors favorisés par la mesure de prime en question en question puisque c'est la demande de leurs modèles est bien plus soutenue par les pouvoirs publics que la demande des modèles haut de gamme. Les chiffres de vente et les résultats des constructeurs automobiles européens depuis le début de la crise démontrent clairement que certains constructeurs ont tiré partie bien plus partie de ces dispositifs que d'autres. Ainsi en Allemagne, un dispositif de primes à la casse de plus de cinq milliards d'euros de la part du gouvernement alimentant la demande sur le seul marché intérieur allemand. Mais si les constructeurs disposant de modèles d'entrée et de bas de gamme ont pleinement bénéficié du dispositif, les constructeurs plus orientés sur les modèles haut de gamme en ont tiré un bien moindre avantage. Pour autant, ils n'ont, semble-t-il, contesté le dispositif - pour mémoire, 2 500 euros pour tout véhicule, de plus de neuf ans, mis à la casse -. Aujourd'hui Volkswagen se pose en acheteur du groupe Porsche tandis que Fiat se positionne sur le rachat d'Opel après celui en cours de Chrysler... Qu'en aurait-il été si certains constructeurs avaient contesté la « neutralité » concurrentielle du dispositif qui semble favorisé certaines demandes plutôt que d'autres ? D'autant que dans le contexte actuel, Ford ou Opel, filiale de General Motors en Europe, sont dans une situation de contrainte solvabilité de leur maison-mère qui ne leur permet pas de s'inscrire pleinement dans la dynamique de marché poussée par des dépenses publiques dans les pays concernés. Les constructeurs européens, en l'occurrence, les constructeurs de petits véhicules, ont ainsi bénéficié de la politique de relance d'une demande « sectorielle » et sont aujourd'hui en position de participer pleinement au mouvement de concentration qui s'annonce sans qu'il soit possible d'affirmer que la reconfiguration du paysage qui s'annonce soit bien le

résultat d'un processus de sélection efficient. Cet exemple révèle bien que lorsqu'une politique de relance commence à se focaliser sur certains secteurs, elle peut être porteuse d'effets potentiels de distorsion concurrentielle, y compris lorsqu'elle adresse la demande a priori sans discrimination comme cela a été le cas dans le secteur automobile.

Les politiques de relance « micro-économiques » focalisées sur l'offre posent, quant à elles, inmanquablement des questions de compatibilité avec la politique de la concurrence. Plus ces actions concernant la politique de la relance sur l'offre sont axées sur des agents économiques particuliers, plus les problèmes concurrentiels deviennent potentiellement aigus. Il n'est donc pas étonnant que la France se soit retrouvée rapidement en première ligne face à la Commission européenne sur les orientations de sa politique de relance qui concernait au fond plus l'offre que la demande. La France est même soupçonnée, par un certain nombre d'experts économistes, de se comporter en passager clandestin de la relance économique européenne par une politique qui vise en premier lieu à maintenir ses capacités de production en place et à tenter de bénéficier, dans le cadre d'une Europe très ouverte en termes de marché, des effets de la relance par la demande initiée chez ses principaux partenaires commerciaux.

Les politiques de stabilisation de l'offre peuvent être « trans-sectorielles », sectorielles ou individuelles. Plus l'action concerne un degré fin de granularité du système productif, plus la question de la neutralité de la politique de relance sur le processus concurrentiel est posée. L'intervention publique peut provoquer alors, par d'autres moyens, les mêmes effets indésirables que le laisser-faire, le maintien d'entreprises « sous performantes » et l'éviction potentielle d'entreprises efficientes, le maintien à long terme de surcapacités de production qui ne correspondent plus à l'équilibre à long terme des marchés du fait d'une modification structurelle de la demande ou de l'offre.

Ainsi, les règles de concurrence peuvent alors constituer une sorte de filtre ou de test supplémentaires pour juger de l'efficacité potentielle à long terme d'une politique de stabilisation ou menée par l'offre. Bien entendu, à des circonstances exceptionnelles doit correspondre, sans doute, une plus grande « souplesse » dans la mise en œuvre des règles de la concurrence. Cette souplesse peut être plus grande dès lors que les mesures concernent l'économie dans son ensemble et rester exceptionnelles, donc reposées sur des décisions particulièrement motivées si elles concernent des entreprises ou des acteurs particuliers de l'offre.



Mais dans des circonstances exceptionnelles, il convient aussi de rester particulièrement vigilant car c'est alors que l'on peut multiplier à l'envie « les faux négatifs », c'est-à-dire les erreurs de jugement. Ainsi, après le 11 septembre, le transport aérien américain a bénéficié, cas de circonstance exceptionnelle ayant engendré un effondrement de la demande, d'un soutien massif du gouvernement américain qui a injecté 15 milliards de dollars dans l'ensemble du secteur. Il n'en est rien ressorti. Les mêmes compagnies sont aujourd'hui dans le même état, aucune d'entre elles n'a réussi à sortir du chapitre 11 qu'elles connaissaient déjà au moment de cette circonstance. Chrysler, par exemple, au bord de la faillite aujourd'hui, a reçu, un soutien de 1,5 milliard de dollars sous l'administration du président Jimmy Carter, pour un résultat au final on ne peut plus mitigé. Cela semble bien souligner que la conjoncture difficile - la crise exceptionnelle - peut aveugler quelque peu le décideur. À cet égard, les autorités de concurrence doivent rester toujours extrêmement vigilantes et ne pas confondre les phénomènes qui relèvent de la conjoncture générale des phénomènes qui relèvent de problèmes sectoriels structurels ou pis encore de problèmes « individuels ».

S'il est aisé de montrer du doigt l'autre rive de l'Atlantique, il convient de souligner que la France recèle aussi quelques jolis « cadavres » dans les placards de sa politique de soutien de l'offre. Mais elle affiche aussi quelques belles réussites, - Alstom récemment- ou Air France sauvé en d'autres temps grâce à un plan de soutien massif, puisqu'il était question de transports aériens précédemment. Encore convient-il de rappeler et cela abondera dans le sens de la démonstration que ces plans de soutien ont tous été réalisés sous contraintes de compatibilité avec les règles de la politique de la concurrence et du régime des aides d'Etat. Le filtre concurrentiel ne constitue-t-il pas alors une forme de gage de réussite des plans de soutien aux entreprises dans la mesure où il impose des « tests » qui permettent de mieux objectiver les situations en cause ?

Dans le secteur de l'automobile, il est troublant de constater à partir de quelques chiffres glanés ici ou là, que les fondamentaux de ce secteur sont peut-être en train de bouger. Ainsi en 1996, il se vendait aux particuliers, 1,7 million de véhicules neufs en France. Ce chiffre a constamment décliné depuis dix ans, il n'est plus que de 1,2 million aujourd'hui. La vente de voitures neuves ne s'effectue plus directement et principalement aux particuliers, elle s'effectue d'abord via des entreprises, au premier chef, les sociétés de location. Il est aisé d'en conclure que les particuliers achètent donc majoritairement et de plus en plus des véhicules moins chers, que ceux que proposent les constructeurs automobiles. À croire donc que l'offre de la construction

automobile ne s'éloigne de plus en plus de la demande. Quelques chiffres supplémentaires sur ce point. Si nous nous intéressons aux 20 % des ménages disposant du plus faible revenu en France, 150 000 achetaient des voitures neuves en 1996, il n'y en avait plus que 58 000 en 2006. Le secteur automobile s'est situé dans une logique de production de véhicule à coûts toujours plus élevés pour offrir des modèles toujours plus sophistiqués, tandis que la masse des consommateurs n'était plus au rendez-vous.

Au total en 2008, la voiture moyenne vendue en France est, par rapport à l'année précédente, plus petite (-2 cm), pèse moins lourd (-40 kg), a une cylindrée plus faible (- 58 cm<sup>3</sup>), émet moins de CO<sub>2</sub>, (-10 gr) et bien évidemment, elle est moins chère (-1056 euros). C'est la première fois que ce phénomène est observé depuis qu'existe cette information c'est-à-dire depuis 1953. Il ne s'agit donc pas d'un renversement de tendance anodin car le phénomène en question n'a été observé ni après le premier choc pétrolier, ni après le deuxième choc pétrolier, ni après la crise des « junk bonds » en 1990/1991, ni après l'éclatement de la bulle Internet de 2002. Il convient alors de se demander si les ruptures observées sur le marché de l'automobile sont le résultat de la seule crise conjoncturelle provoquée par le choc macroéconomique lié à la finance, ou s'il s'agit plutôt d'une crise structurelle d'une industrie qui a saturé le marché de produits répondant de moins en moins à la demande. En ce sens, le mécanisme d'éviction évoqué plus haut que provoque la prime à la casse ne fait que sanctionner des constructeurs qui se sont trompés, les effets de la prime ne seraient donc qu'un révélateur supplémentaire des erreurs d'anticipation et d'appréciation des constructeurs spécialisés sur les modèles coûteux, « sur-luxueux » et voraces en énergie. On perçoit alors que les mécanismes en œuvre sur les marchés sont toujours plus complexes que ce que l'on peut estimer de prime abord. Finalement, les examens approfondis qu'imposent le respect des règles de la concurrence à l'occasion des opérations de fusion-acquisition, des plans de soutien aux entreprises, etc., ne sont au pire que des moments d'analyse supplémentaires et de clarification des mécanismes en action sur les marchés pour en induire les meilleures décisions possibles

Avant de conclure cet exposé, il convient sans doute de mentionner que l'interaction entre la finance, l'économie réelle, les politiques de soutien et les politiques de concurrence risque de se retrouver au centre de nombreuses affaires dans un futur proche. En effet, un grand nombre d'entreprises sont

impliqués dans des montages de type LBO<sup>1</sup>. En effet, la période faste de la dette peu couteuse et du surendettement a permis de créer de la rentabilité financière des actifs réels en sus de leur rentabilité strictement économique, ce qui est désigné par « effet de levier ». Les montages de type LBO se sont ainsi multipliés au cours des dernières années. Pour la France, il est estimé que 4 850 entreprises françaises sont sous LBO, ce qui représente 1,5 million de salariés, soit aussi 200 milliards d'euros de chiffre d'affaires annuel. Ces entreprises se distinguent par le fait qu'elles affichent une croissance de leurs effectifs salariés bien supérieure à la moyenne, une croissance moyenne du chiffre d'affaires de 6,9 % en moyenne sur les quatre dernières années contre une croissance moyenne française de 2 %. Les entreprises sous LBO sont donc très généralement de « belles » entreprises mais ce sont des entreprises surendettées qui peuvent vite devenir insolvables. Elles sont « belles » et c'est effectivement pour cette raison que les Fonds les ont choisies, à savoir pour leur potentiel de rentabilité. Mais elles sont très endettées car elles doivent payer le capital qui a servi à les acheter. Les montants des dettes en cause dans le cas des LBO sont mal connus. Nous savons seulement qu'entre 2007 et 2008, en France seulement, près de 90 milliards d'euros de dettes LBO ont été levées et accordées à des entreprises.

Du point de vue des politiques de la concurrence, puisque c'est le sujet qui nous importe ici, ces dossiers peuvent très vite arriver pour examen et vont poser alors deux types de problèmes.

Premièrement, un potentiel regain de demandes de soutien public, donc d'aides, pour des acteurs particuliers au sein de secteurs très variés. Nous sommes ici très loin de phénomène de crise sectorielle, comme dans le cas de la banque, du transport aérien ou de l'automobile, nous sommes sur des cas de soutien strictement individuels. Il importe alors de noter que l'erreur commise par ces entreprises n'a pas été de nature économique fondamentale. Il ne s'agit pas de mauvais choix de production, d'inefficience productive, ni de produits non adaptés à la demande, il s'agit d'une erreur de financement liée à une période financière euphorique qui a disparu. Comment ces dossiers seront-ils traités ?

Deuxième type de problème qui risque de se poser. Pour améliorer la rentabilité des entreprises sou LBO, les fonds d'investissements sont tentés de réaliser

---

<sup>1</sup> Leverage buy out : financement d'acquisition par emprunt.

aujourd'hui des opérations qualifiées de LBU<sup>2</sup> qui sont ni plus ni moins que des opérations de croissance externe avec pour objectif potentiel de dégager de fortes synergies entre les entreprises fusionnées, notamment des synergies de nature financière, des économies importantes dans le remboursement et la consolidation des dettes. Ici aussi, les autorités de concurrence risquent d'être sollicitées, mais cette fois-ci sur des cas de plus en plus nombreux d'opérations de concentration. Au centre des dossiers, il existera une juste évaluation des gains d'efficacité dynamique, notamment en termes de restructuration de la dette, - nous ne sommes donc plus dans des problèmes productifs, mais où se situe l'intérêt du consommateur ? – et comme enjeu, le refus que l'opération conduise l'une ou l'autre des deux entités, ou bien les deux à la faillite tandis que les désinvestissements (engagements structurels) ne seraient pas réalisables techniquement. Ainsi, les engagements comportementaux seraient privilégiés dans ce type d'opération, mais il est connu que ce type d'engagement est difficile à mettre en œuvre et surtout à contrôler. Ce sont donc ces problèmes qui pointent à l'avenir et qui constitue pour les autorités de concurrence, le prolongement de la crise financière.

Pour clore cet exposé, je me permettrai de citer à nouveau John Maynard Keynes qui disait : *« Il y a deux murs que la science économique ne saura jamais franchir, le temps, c'est-à-dire l'avenir, le futur, l'incertain et la psychologie des hommes. Les motifs irrationnels et pulsionnels pour la détention de richesse appartiennent à une régression infantile et à cette régression des individus peut correspondre un état pathologique de l'économie, la dépression »*.

Et de conclure : *« Une fois que nous aurons surmonté cette crise, si nous y parvenons, il ne nous restera donc plus qu'à attendre la suivante »*. Il parlait de la crise de 1929, bien évidemment.

Je vous remercie de votre attention.

Laurent Benzoni

27 Avril 2009

---

<sup>2</sup> Leveraged build up : Suite d'acquisitions financées essentiellement par endettement, menées par une entreprise reprise en LBO destinée à constituer un groupe plus important, plus rentable grâce aux synergies mises en œuvre et donc avec une meilleure valorisation pour ses actionnaires lors de sa cession ultérieure. Source : Vernimmen.net