



DOSSIER : CONTRÔLES DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN FRANCE

DEPUIS 1987 : PANORAMA COMPLET DE L'ACTUALITÉ DES RAPPROCHEMENTS D'ENTREPRISES

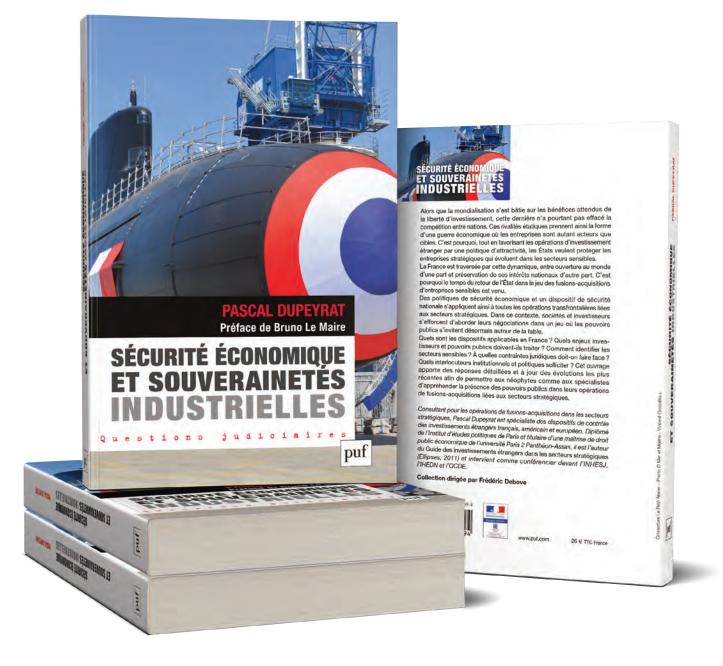
N°315 MAI-JUIN 2021

Comprendre le M&A des secteurs stratégiques

Décret IEF - Loi Pacte - Filtrage européen

Sécurité économique et souverainetés industrielles

de Pascal DUPEYRAT - Editions Pufs - 282 pages - 24 €





PRÉFACE DE BRUNO LE MAIRE MINISTRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE





MAI-JUIN 2021 N°315 Fusions & Acquisitions

19, parc Vatonne, 91190 Gif-sur-Yvette France Tél.: + 33 (0)1 69 31 07 23 www.fusions-acquisitions.fr contact@fusions-acquisitions.fr

Directrice de la publication et rédactrice en chef

Marina Guérassimova mguera@fusions-acquisitions.fr

Conseil rédactionnel*

Noël Albertus (PwC), Olivier Barret (Sycomore CF), Charles Beigbeder (Audacia), Marcus Billam (Darrois Villey Maillot Brochier), Jérôme Calvet (Nomura), Pierre-Yves Chabert (Cleary Gottlieb), Jean-Baptiste Charlet (Morgan Stanley), Bernard Cheysson (Cheysson Marchadier & Associés), Nicolas Desombre (Citi), Yann Dever (Ondra Partners), Christophe Estivin (In Extenso), Eric Félix-Faure (Oaklins), Thomas Gaucher (Clearwater Intl), Stéphane Grandguillaume (3i), Stéphanie Hospital (OneRagtime), Sophie Javary (BNP Paribas), Fady Lahame (Macquarie Capital), Bertrand Le Galcher Baron (Invest CF), Claude Lebescond (CA CIB), Fanny Letier (Geneo Capital Entrepreneur), Alexandre Margoline (Permira), Jérémie Marrache (Goldman Sachs), Guillaume Mortelier (Bpifrance), Cyrille Perard (Perella Weinberg Partners), Hervé Pisani (Freshfields), Nathalie Police (Bpifrance), Aline Poncelet (HFW), Mathieu Remy (Clifford Chance), Gwénaël de Sagazan (Degroof Petercam), Hubert Segain (Herbert Smith Freehills), Richard Thil (Rothschild), Maja Torun (JPMorgan),

David Zeitoun (Unibail) Conseillers scientifiques

Jean-Pierre Bertrel, David Chekroun et Gilles Pillet Professeurs, ESCP Business School



Direction commerciale abonnement@fusions-acquisitions.fr

Fusions & Acquisitions[©]
est une publication bimestrielle
des Éditions Dealflow-Data SAS
au capital de 10.000 €
820 108 793 R.C.S. Evry NAF 58.14Z
Dépôt légal : à parution
Commission paritaire : 0618 T 86113
ISSN 1158-1468
Imprimé par Duplicaprint
15 Rue du Petit Saint-Dié,
88100 Saint-Dié-des-Vosges
Prix : 160 € TTC

ÉDITORIAL

LE CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN FRANCE (IEF) : LES SOLUTIONS D'AUJOURD'HUI, LES EXIGENCES DE DEMAIN!







David Chekroun

Marina Guérassimova

Gilles Piller

Les turbulences traversées par la mondialisation ces dernières années et la crise sanitaire de la COVID-19 ont conduit les États à repenser l'équilibre entre attraction des investissements étrangers et souveraineté économique entrainant parfois des modifications brutales et structurelles dans l'accompagnement des investissements étrangers dans les secteurs sensibles.

De la Chine aux États-Unis, du Royaume-Uni à l'Allemagne, en passant par la France, les États, ont récemment reformé et renforcé leur dispositif de contrôle des investissements étrangers.

Incontestablement, ce mouvement de renforcement des dispositifs de contrôle, pour motifs de défense nationale, de souveraineté industrielle et de sécurité économique à travers le monde, à un impact très concret et très direct sur les fusions-acquisitions transnationales.

Les questions posées par ce retour de la souveraineté économique, l'invitation de l'Etat à la table des négociations, constituent par excellence le type de problématiques qui appellent une collaboration de la pratique et du monde académique.

C'est en effet un champ de réflexion encore très neuf, qu'une multitude d'acteurs structurent progressivement au gré des opérations transfrontalières réalisées.

Il est donc indispensable que la créativité de la pratique soit rendue la plus lisible possible et qu'elle puisse être partagée, grâce à un effort académique de conceptualisation.

Par ailleurs, il est fondamental d'associer le plus tôt possible les futurs acteurs à l'accompagnement de cette évolution et d'intégrer le thème dans leur formation. C'est pourquoi il nous a semblé très fructueux d'initier par ce dossier un partenariat entre F&A Magazine et ESCP BS, tout en impliquant les étudiants dans son élaboration.

Tout un écosystème se développe autour de la question du contrôle des investissements étrangers. Au croisement de la politique, de la géopolitique, de l'économie, de la finance, de la stratégie et du droit, les opérations de fusions-acquisitions transnationales sont menées avec l'aide d'acteurs très variés tels que les cabinets d'avocats, les banques d'affaires, les auditeurs, les conseils en stratégie, les lobbyistes, les spécialistes d'intelligence économique, les agences de communication, les pouvoirs publics, les différents ministères et les parlementaires etc..., sous l'œil d'un public exigeant, nourri lui-même par le travail des journalistes.

Pour rendre compte de cette richesse, il nous fallait donner la parole à tous ces acteurs et mettre leurs propos en perspective avec des présentations raisonnées de l'évolution du régime de contrôle des investissements étrangers en France, dans l'Union européenne, en Chine aux États-Unis et ailleurs.

Les concepteurs de ce numéro spécial souhaitent remercier Jean-Pierre Bertrel, professeur émérite de droit des affaires à ESCP Business School, Pascal Dupeyrat, lobbyiste spécialiste des secteurs stratégiques, cabinet Relians, Drew Shagrin, professeur affilié de droit des affaires à ESCP Business School, et Marie Michel Verron, professional support Lawyer, Herbert Smith Freehill, pour leur précieux soutien.

SOMMAIRE

MAI-JUIN 2021 ■ N° 315

Éditorial

DOSSIER : CONTRÔLES DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN FRANCE

4 Introduction : Le dispositif du contrôle des investissements étrangers en France par David Chekroun, Gilles Pillet et Marina Guérassimova

PARTIE I : L'ENVIRONNEMENT POLITIQUE, GÉOPOLITIQUE, ÉCONOMIQUE, EUROPÉEN ET INTERNATIONAL DES IEF

- 9 « Oui aux partenariats, non à la fragilisation de ce qui fait notre souveraineté » Interview de Bruno Le Maire, Ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance
- **11 « Je suis convaincu qu'il ne faut pas opposer l'attractivité et la souveraineté »** Interview de Franck Riester, Ministre délégué auprès du ministre de l'Europe et des Affaires étrangères, chargé du Commerce extérieur et de l'Attractivité
- 15 Aperçu sur l'histoire du contrôle des investissements étrangers en France : la tension entre liberté et protectionnisme de l'État par Gilles Pillet, David Chekroun, Adriana Cristiani et Nicolas Aratimos
- 21 La France, terre de conquête d'investisseurs étrangers : une ligne de crête à tenir entre attractivité économique et défense des intérêts stratégiques Interview de Grégory Mailly, M&A Executive Director, J.P. Morgan
- **Les enjeux géopolitiques du contrôle des investissements étrangers** par Maxime Lefebvre, Diplomate, ancien ambassadeur, professeur affilié à l'ESCP
- **27 Investissements, contrôle, souveraineté, attractivité : la quadrature du cercle ?** Interview de Mathias Audit, Avocat associé, Audit-Duprey-Fekl, Professeur à l'Ecole de droit de la Sorbonne, et Matthias Fekl, Avocat associé, Audit-Duprey-Fekl, Ancien ministre
- **30 Le dispositif de filtrage européen des investissements étrangers** par Gilles Pillet, David Chekroun, Sarah Louifi et Kassio Akel da Silva
- **35 L'union européenne : terrain d'affrontement et coordination des dispositifs de filtrage** Interview de Paul Lignières, Docteur en droit, Vice-Recteur de l'Institut Catholique de Paris, avocat honoraire
- **39 Contrôle des investissements étrangers en Allemagne, développements récents** par Daniel von Brevern, Avocat Associé, et Fabrice Witzke, Avocat, Eversheds Sutherland
- **42** Le dispositif de contrôle de l'investissement étranger au Royaume-Uni et sa réforme en cours par Vincent Smith, Assistant Professor, ESCP Business School, solicitor
- **45 Le CFIUS/FIRRMA** par Alexander Blumrosen, Polaris Law, Paris (Avocat aux Barreaux de Paris et de New York)
- **48** États-Unis : la probabilité de contrôle a posteriori par le CFIUS a, sans aucun doute, augmenté depuis **2018** Interview de Jason Chipman, Associé du cabinet d'avocats WilmerHale, Washington, D.C., États-Unis
- 51 L'évolution du régimedes investissements étrangers en Chine : assouplissements et nouvelles contraintes par Hubert Bazin et Henrick Emeriau, LPA-CGR avocats, Shanghai

PARTIE II : LE DISPOSITIF FRANÇAIS, SON ARCHITECTURE GLOBALE

- **2020, une année charnière pour le contrôle des investissements étrangers en France** par Marie-Anne Lavergne, Cheffe du Bureau en charge du contrôle des investissements étrangers en France à la Direction générale du Trésor
- **57 Les objectifs du dispositif de contrôle des investissements étrangers en France** par Marie-Anne Lavergne, Cheffe du Bureau en charge du contrôle des investissements étrangers en France à la Direction générale du Trésor
- **59 Le contrôle des investissements étrangers en France en pratique** par Marie-Anne Lavergne, Cheffe du Bureau en charge du contrôle des investissements étrangers en France à la Direction générale du Trésor

PARTIE III - LES ACTEURS CLEFS

- **64** L'agence des Participations de l'Etat protège les entreprises des secteurs stratégiques Interview de Martin Vial, Commissaire aux participations de l'Etat, directeur de l'Agence des participations de l'Etat
- **Bpifrance : l'investisseur public référant et son dispositif lac** Interview de José Gonzalo, Directeur exécutif Capital développement, Bpifrance
- **69** La déclaration statistique des investissements étrangers réalisés en France auprès de la Banque de France par Marie Michel Verron, Professional Support Lawyer, Herbert Smith Freehills
- 71 « Je ne pense pas que le contrôle des IEF constitue un nouveau centre de gravité mais plutôt une composante durable des opérations de M&A » Interview de Laurent Cohen-Tanugi, Avocat aux barreaux de Paris et New York, Managing Partner, Laurent Cohen-Tanugi Avocats
- 74 Contrôle des IEF : rôle clé de l'avocat Interview de Frédéric Bouvet, Managing Partner, Herbert Smith Freehills
- **76 Maîtriser l'aléa institutionnel dans le M&A des secteurs stratégiques : un incontournable** par Pascal Dupeyrat, lobbyiste spécialiste des secteurs stratégiques, cabinet Relians
- **79** Polémiques, risques politiques et enjeux de réputation : quelle place pour la subjectivité dans le contrôle des investissements étrangers ? par Guillaume Granier, Senior Managing Director, Cosme Julien Madoni, Senior Director, et Mathilde Jean, Director, FTI Consulting

Les renseignements contenus dans ce document sont puisés à des sources de bonne foi. Ils n'engagent en aucune manière notre responsabilité. Aucune reproduction, même partielle, n'est autorisée sans notre accord préalable. Crédit photo : à défaut de précision, tous droits réservés.

SOMMAIRE

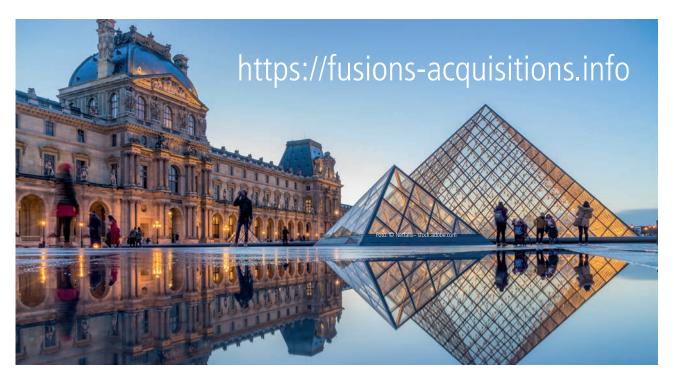
- 84 Flexibilité et ouverture au service de la sécurité économique ? Interview de Anne Drif, Journaliste, Les Echos
- **90** « La clé de la différenciation réside dans le partenariat avec le management » Interview de Alexandre Margoline, Partner, patron du bureau de Paris, Permira
- 93 « La France est et demeure très attractive et très accueillante, avec un marché très ouvert aux investissements étrangers » Interview de Marc Vincent, Responsable mondial de l'activité M&A de Natixis
- **96 Investissements Chinois en France** par Bruno Bensaid, co-fondateur, Shanghaivest
- **100 « Contrôle IEF : nous avons un droit, il nous manque une doctrine »** Interview de Olivier Marleix, Deputé, Vice-Président des Républicains

PARTIE IV - LES SPÉCIFICITÉS DES FUSIONS & ACQUISITIONS

- **104** La santé : un secteur d'avenir pour la France... et pour le contrôle des investissements étrangers Interview de Sophie Pelé, Avocat à la Cour, Dechert (Paris) LLP
- 107 Contrôle des investissements étrangers dans les domaines de la défense et des nouvelles technologies : de la géopolitique à la géoéconomie Interview de Vincent Brenot et Julien Aucomte, avocats associés, August Debouzy
- **110** Les spécificités des fusions acquisitions découlant du contrôle des investissements étrangers en France Interview de Marie-Adélaïde de Fleurieu, Counsel, Norton Rose Fulbright LLP
- 115 Le contrôle des investissement étrangers en France : une analyse de l'environnement complexe et changeant Interview de Jérôme Philippe, associé, et Aude Guyon, counsel, Antitrust & Regulatory, Pascal Cuche, associé, et Tanguy Bardet, counsel, Public Law & Regulatory, Freshfields Bruckhaus Deringer LLP
- 119 La récente réforme des investissements étrangers : quel impact sur vos opérations M&A ? Interview de Emily Xueref-Poviac, Counsel, Clifford Chance LLP
- **122 Étude de cas : un dossier récent de demande d'autorisation préalable** Interview de Hubert Segain, Partner, Herbert Smith Freehills
- **124** Les spécificités des fusions acquisitions découlant du contrôle des investissements étrangers en France Interview de Henri Savoie et Marcus Billam, Associés, Darrois Villey Maillot Brochier
- **Opérations d'acquisition : attention à la prise en compte et à la gestion de certaines procédures administratives** Interview de Franck Bernauer, Avocat – Partner, Xavier Lemaréchal, Avocat – Director, Emmanuel Tricot, Avocat – Partner, Virginie Carvalho, Avocat – Senior Manager, KPMG Avocats
- 130 Photonis, Carrefour et MAN Energy Solutions: retour sur les dossiers phare récents en matière de contrôle des investissements étrangers par Pascal Bine, Avocat associé, Skadden
- **134 Étude de cas du Port de New York de Dubai Ports World** par Alexander Blumrosen, Avocat aux Barreaux de Paris et de New York, avec l'assistance de Nour El Ghadban, Polaris Law, Paris

Paris — Home of Fusions & Acquisitions







INTRODUCTION DU NUMÉRO SPÉCIAL LE DISPOSITIF DU CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN FRANCE

par David Chekroun¹, Gilles Pillet² et Marina Guérassimova

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)



David Chekroun



Gilles Pillet



Marina Guérassimova

'année 2020 aura été frappée par une crise sanitaire, à nulle autre pareille, provoquant une chute de 42% des investissements directs étrangers dans le monde³. Avec la crise économique née de la pandémie, de nombreuses entreprises sont devenues des cibles vulnérables à la prédation d'investisseurs étrangers. Ces éléments d'ordre conjoncturel, associés à une tendance plus structurelle qui vient clore une période de mondialisation dite heureuse, ont conduit les États à repenser l'équilibre entre attraction des investissements étrangers et souveraineté économique, et à apporter parfois des

modifications brutales dans l'accompagnement des investissements étrangers et des fusions-acquisitions transnationales dans les secteurs sensibles.

En effet, avec l'entrée en vigueur du premier mécanisme de filtrage européen et la modification substantielle des dispositifs chinois, états-unien, britannique, allemand et français, le contrôle des investissements étrangers est, aujourd'hui, et plus que jamais, considéré par les États comme le bouclier indispensable à la protection de leurs actifs stratégiques et l'instrument essentiel face aux prédations économiques.

¹ Professeur de droit des affaires et directeur de l'option Law & Business à ESCP Business School.

² Professeur de droit des affaires et directeur du Mastère spécialisé Droit et Management International à ESCP Business School.

³ World investment report 2020: https://worldinvestmentreport.unctad.org.

CONTRÔLE DES IEF



Aussi, le recours à ces dispositifs de contrôle, permet-il aux pouvoirs publics de s'opposer, parfois publiquement, pour des motifs de défense nationale, de souveraineté industrielle et de sécurité économique⁴ à des investissements autrefois facilement accueillis.

En France, le bon dosage entre ouverture et fermeture à ces investissements est lié aux mutations du capitalisme hexagonal, les investissements étrangers servant alors de catalyseur réel ou supposé à sa croissance économique par la création d'emploi, par les transferts de technologie et l'amélioration du financement et de la compétitivité des entreprises françaises. C'est en ce sens que les acteurs de l'écosystème français s'emploient à poursuivre une politique favorable aux investissements étrangers et à valoriser les indicateurs de l'attractivité de l'économie française : 985 projets d'investissements étrangers en 2020, 16.600 filiales d'entreprises étrangères, représentant 2,3 millions d'emplois, plus de 20% du chiffre d'affaires de l'économie, plus de 14% de l'investissement des entreprises et près du tiers des exportations.

Pourtant, le retour en France de la souveraineté économique et la plus forte présence de l'État à la table des négociations dans les opérations de fusions acquisitions relevant des secteurs sensibles ne datent pas de la crise sanitaire, mais de 2014⁵ et du débat sur la vente controversée d'Alstom Énergie à General Electric qui, rappelons-le, avait provoqué un électrochoc.

Il faudra toutefois attendre 2019, la loi Pacte⁶, le décret⁷ et l'arrêté du 31 décembre 2019, pour façonner véritablement le dispositif du contrôle des investissements étrangers en France, élargir la liste des secteurs concernés et cesser l'empilement des textes illisibles.

Aujourd'hui, le régime du contrôle des investissements étrangers en France est complet, plus cohérent et stabilisé autour d'outils défensifs et offensifs mis à la disposition du ministre chargé de l'Economie et d'une équipe resserrée, le bureau « Multicom 4 » de la Direction générale du Trésor en charge de l'analyse des demandes d'autorisation, ainsi que de la gestion des rapports avec les autorités interministérielles et la Commission européenne.

Avec les outils défensifs, les pouvoirs publics en charge du contrôle en France garantissent l'intégrité des activités essentielles en matière de défense nationale, de sécurité publique et de souveraineté économique en contrôlant les investissements étrangers affectant l'organisation des chaînes de production et d'approvisionnement.

Avec les outils offensifs, les flux de capitaux sont maitrisés dans les secteurs sensibles. En amont des opérations de fusions-acquisitions transnationales, le ministre chargé de l'Économie signale à l'investisseur étranger et à l'entreprise française cible la criticité de leur projet de transaction. En aval des opérations, les pouvoirs publics peuvent puiser dans une large palette d'instruments de régularisation et de sanctions afin de garantir la pérennité des activités sensibles en France, de protéger l'expertise et l'emploi des entreprises, de sécuriser les données sensibles et de maintenir les autorités informées de la conduite des activités post-investissements.

Ce dispositif reconnu plus lisible par les acteurs français et étrangers, gagnerait toutefois à être plus prévisible de manière à offrir aux entreprises françaises et aux investisseurs étrangers une sécurité juridique qui leur manque parfois et qu'ils réclament toujours.

La prévisibilité du dispositif pourrait être atteinte par l'édification de lignes directrices, de principes généraux, de bonnes pratiques et la publication d'un guide pratique à l'attention des investisseurs étrangers. Plusieurs exemples étrangers pourraient inspirer le dispositif français.

Des retours d'expériences ou des études de cas pourraient également mettre en lumière les moyens de renforcer l'efficacité du dispositif. En ce sens, seront exploitées avec plus ou moins de précision les affaires GE / Alstom Energie, Holcim / Lafarge, Nokia / Alcatel Lucent, Rio Tinto / Pechiney, PepsiCo / Danone, Pechiney / Alcan, Searchlight / Latécoère, Carrefour / Couche Tard, Teledyne / Photonis, Dailymotion / Yahoo! et Volkswagen / MAN Energy Solutions.

Enfin, la notion de complétude du dossier pourrait être utilement clarifiée. Rappelons que la durée d'instruction d'une demande d'autorisation d'un investissement étranger ne peut excéder 30 jours ouvrés une fois la complétude notifiée⁸. Or, dans certains dossiers, les autorités publiques retardent la complétude du dossier et donc l'examen du dossier en posant des questions de manière étalée dans le temps.

⁴ La liste n'est pas limitative et peut inclure la terminologie suivante : indépendance nationale et industrielle, champions industriels, politique industrielle ...

⁵ Décret du 14 mai 2014 dit « décret Montebourg », à la fois acte juridique et affirmation politique forte.

⁶ Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019, relative à la croissance et à la transformation des entreprises.

⁷ Décret 2019-1590, du 31 décembre 2019, relatif aux investissements étrangers en France.

⁸ Art. R.151-5 du Code monétaire et financier.





Pour l'avenir, le défi sera assurément celui de la pratique et de l'augmentation significative du nombre de dossiers déposés. Rappelons qu'en 2020, ce ne sont pas moins de 275 opérations qui ont fait l'objet d'un contrôle des investissements étrangers en France, contre 216 en 2019.

Ce numéro spécial, fruit d'une collaboration harmonieuse entre l'ensemble des parties prenantes, ambitionne en une quarantaine d'articles et d'interviews de présenter les enjeux, le dispositif actuel, les acteurs et les spécificités du contrôle des investissements étrangers en France, qu'une multitude d'acteurs privés et publics, français et étrangers, structurent au gré des opérations de fusions acquisitions relevant des secteurs sensibles.

La partie 1, traite de l'environnement politique, géopolitique, économique, géoéconomique, européen et international des investissements étrangers en France en revenant sur le nouveau paradigme entre attraction de ces investissements et refus des prédations industrielles et économiques.

La partie 2 explore le dispositif actuel du contrôle des investissements étrangers en France avec la Cheffe du Bureau

en charge du contrôle des investissements étrangers en France à la Direction générale du Trésor.

La partie 3 analyse la pratique des entreprises, des fonds d'investissements, des cabinets d'avocats, des banques d'affaires, des conseils en stratégie, des lobbyistes, des spécialistes d'intelligence économique, des agences de communication, des pouvoirs publics, de Bpifrance, de la Banque de France, des différents ministères, des parlementaires, des syndicats, des acteurs locaux et des journalistes impliquées dans le contrôle des investissements étrangers en France.

La partie 4 propose un retour sur les récentes évolutions et les perspectives qui se dessinent autour des questions spécifiques des fusions-acquisitions transnationales et de leur contrôle. Pour rendre compte de ces spécificités, il nous fallait donner la parole aux acteurs et mettre leurs propos en perspective en fonction des secteurs (santé, défense et nouvelles technologies), de l'ingénierie juridique et financière, en comparaison d'autres dispositifs (concurrence, compliance) et bien évidemment au regard des célèbres affaires Teledyne/Photonis, Volkswagen/MAN Energy Solutions, Dubai Ports World aux Etats-Unis et Carrefour/Couche Tard.







David Chekroun Professeur de droit des affaires et directeur de l'option Law & Business à ESCP Business School



Marina Guérassimova Fusions & Acquisitions Magazine, M&A Review Europe



Gilles Pillet Professeur de droit des affaires et directeur du Mastère spécialisé Droit et Management International à ESCP Business School



Adriana Cristiani Étudiante du Mastère spécialisé Droit et Management International



Kassio Akel da Silva Étudiant du Mastère spécialisé Droit et Management International



Marie Ghérardi Lévêque Étudiante du Mastère spécialisé Droit et Management International



Paul Agard Étudiant du Mastère spécialisé Droit et Management International



Sarah Louifi Étudiante du Mastère spécialisé Droit et Management International



Nicolas Aratimos Étudiant du Mastère spécialisé Droit et Management International



Céline Glas Étudiante du Mastère spécialisé Droit et Management International



Alix Stephann Étudiante de l'option Law & Business



Alexandre Bal Étudiant de l'option Law & Business



Luigi Belair Étudiant de l'option Law & Business



Adriano Bobo-Fantoli Étudiant de l'option Law & Business

PARTIE I : L'ENVIRONNEMENT POLITIQUE, GÉOPOLITIQUE, ÉCONOMIQUE, EUROPÉEN ET INTERNATIONAL DES IEF





« OUI AUX PARTENARIATS, NON À LA FRAGILISATION DE CE QUI FAIT NOTRE SOUVERAINETÉ »

Interview de Bruno Le Maire, Ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance



Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School) ©Ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance



Après plus d'une année de crise sanitaire, quel message la France adresse-telle aux investisseurs internationaux ?

Bruno Le Maire: Nous avons plus que jamais besoin d'eux! Les chiffres d'attractivité du pays viennent d'être publiés et pour la deuxième année consécutive nous maintenons notre première place. Dans cette pandémie, cela n'était pas simple, mais nous avons réussi à maintenir notre première place avec 985 projets d'investissements étrangers sur notre territoire. Ce n'était pas un hasard, mais le résultat d'un travail de fond pour renforcer la compétitivité de notre économie, porté par le président de la République, avec des réformes adéquates pour accroitre l'attractivité de la France auprès des entreprises.

La France bénéficie de la présence de près de 16.600 entreprises étrangères détenant une filiale dans l'Hexagone, représentant 2,3 millions d'emplois, plus de 20% du chiffre d'affaires de l'économie, plus de 14% de l'investissement des entreprises et près du tiers des exportations françaises. Un an après le début de la crise sanitaire, la France demeure tout à fait attractive, comme en témoigne l'indice d'attractivité du territoire établi par les conseillers du commerce extérieur de la France. C'est le signe que nous disposons de solides atouts : la qualité de nos infrastructures, de notre main-d'œuvre, nos capacités d'innovation, la diversité de

nos territoires. Nous progressons encore sur la fiscalité et les charges administratives.

L'attractivité de notre pays est plus que jamais essentielle pour favoriser la relance de notre économie. Nous déployons actuellement un plan de relance de 100 milliards d'euros pour investir dans la transition écologique, la cohésion sociale, et renforcer l'attractivité de notre territoire. Le 28 juin prochain, le président de la République réunira à Versailles plusieurs dizaines de patrons étrangers pour l'événement « Choose France ». Choisir la France, c'est une chance pour ceux qui investissent mais aussi pour nos concitoyens qui peuvent bénéficier de nouvelles opportunités d'emplois.

Comment articuler ouverture aux investissements étrangers et contrôle des investissements étrangers notamment sur le volet de la sécurité économique et de la souveraineté industrielle ?

Bruno Le Maire: Nous accueillons sans naïveté. Nous sommes dans une compétition mondiale, où les grandes puissances telles que la Chine et les États-Unis n'hésitent pas à mettre en place des protections pour défendre leurs intérêts. L'Europe ne doit pas être un continent à la disposition des autres puissances. C'est exactement ce qui était en jeu lorsque Couche-Tard a voulu racheter Carrefour. Il n'était



pas envisageable de laisser le premier employeur privé de notre pays, essentiel pour la valorisation des filières françaises et représentant 20% de la distribution alimentaire, puisse être cédé à un partenaire étranger. Oui aux partenariats, non à la fragilisation de ce qui fait notre souveraineté.

En cette période de crise sanitaire, le risque qui pèse sur nos entreprises stratégiques doit être d'autant plus pris en compte. Le renforcement du contrôle sur les investissements étrangers depuis trois ans montre aujourd'hui tout son intérêt. Nous avons fait le choix de protéger des secteurs tels que l'agroalimentaire, les technologies de stockage d'énergie ou la robotique, l'intelligence artificielle et les semi-conducteurs. Il était aussi nécessaire, l'année dernière, d'adapter le seuil de déclenchement de la procédure de contrôle. Nous l'avions déjà fait passer de 33,3% à 25% de prise de participation, et il était abaissé à 10% jusqu'au mois de décembre 2020. Cette souplesse du dispositif permet de mieux garantir la protection de notre souveraineté économique et industrielle.

Après les réformes de la loi Pacte, le décret et l'arrêté du 31 décembre 2019, quels sont les outils, le principal défi et la philosophie du dispositif du contrôle des investissements étrangers ?

Bruno Le Maire: Nous le voyons sous nos yeux: la politique reprend le pas sur l'économie. Je dirais donc que la philosophie de ce dispositif est de rappeler que derrière chaque entreprise, chaque investissement, il y a un intérêt national, qui engage la pérennité d'une nation et de ses membres. Préserver les fondements de notre économie, m'assurer de l'approvisionnement de produits essentiels, protéger des emplois, c'est mon rôle de ministre de l'Économie. Tout comme il est également de ma responsabilité de maintenir l'attractivité de notre territoire. La France ne doit pas faire moins que les États-Unis ou la Chine. Elle doit s'ouvrir avec lucidité et conscience des rapports de force de l'économie internationale.

Avec les outils que nous déployons, nous sommes à la fois en mesure de nous défendre, et d'être plus offensifs en maîtrisant les flux de capitaux dans les secteurs sensibles. Nous pouvons par exemple signaler à l'investisseur étranger et à l'entreprise nationale ciblée que leur projet de transaction relève d'un secteur que nous estimons particulièrement stratégique. Conserver cet équilibre entre ouverture et protection est un défi de taille, mais je suis convaincu que les évolutions du dispositif de contrôle des investissements étrangers ont été de bonnes décisions. Cela signifie aussi une augmentation des dossiers à traiter, 275 opérations ont fait l'objet d'un examen en 2020. J'ai une pleine confiance dans les services de mon ministère pour relever le défi de l'efficacité et de la justesse.

Longtemps divergentes, comment les approches françaises et européennes s'articulent-elles aujourd'hui?

Bruno Le Maire : La France a porté ce sujet d'intérêt commun à un niveau européen dès 2017. Elle a eu un rôle moteur. Je me réjouis que l'Europe ait adopté en 2019 un règlement qui a permis la mise en place d'outils de protection. C'est la preuve d'un changement radical d'approche, qui s'accompagne de la détermination d'un standard pour les mécanismes de filtrage. Il n'y aura pas de souveraineté politique sans souveraineté technologique. Le premier bilan de la mise en œuvre du dispositif européen est très positif: il y a une forte implication de plusieurs États membres ainsi que de la Commission, qui occupe un rôle pivot dans le dispositif. Elle encourage notamment le recours à la coopération informelle, qui vient utilement compléter l'examen des transactions notifiées. En mars 2020, la Commission a également appelé l'ensemble des Etats membres à se doter d'un mécanisme national de contrôle des investissements étrangers afin de faire face aux conséquences de la crise sanitaire. Dix-huit États membres en sont désormais dotés. La France et l'Europe doivent agir de concert. Nous mettons notre expertise à disposition de nos partenaires européens. La France est à l'avant-garde sur ce sujet et compte le rester. Il n'y aura pas de souveraineté politique sans souveraineté technologique.

Quelles perspectives selon vous pour le contrôle des investissements étrangers en France ?

Bruno Le Maire: Il faut d'abord maintenir toute notre vigilance car les effets de la crise ne s'effaceront pas demain. Nous disposons de moyens solides de protéger nos entreprises. L'agilité de notre dispositif de contrôle nous permettra de nous adapter à la croissance du nombre de dossiers déposés ainsi qu'à l'émergence de nouveaux risques, à l'image de ce que nous avons fait depuis le début de la crise sanitaire. L'augmentation du nombre de contrôles ne doit pas faire peser une charge administrative trop lourde sur nos entreprises, et nous devons rester à l'écoute des investisseurs sur ce sujet. Il est d'ailleurs aujourd'hui essentiel de s'adapter aux évolutions de notre écosystème, notamment par le soutien de nos startups. La numérisation prochaine de la procédure devrait ainsi faciliter le dépôt des demandes et fluidifier les échanges avec l'administration. Nous continuerons à protéger nos entreprises sensibles tout en maintenant l'attractivité de notre territoire, qui fait le succès de notre économie. Surtout, nous devons toujours bien veiller à respecter un équilibre et à faire œuvre de pédagogie pour expliquer comment notre pays entend faire respecter sa souveraineté tout en maintenant son rang en matière d'attractivité.



« JE SUIS CONVAINCU QU'IL NE FAUT PAS OPPOSER L'ATTRACTIVITÉ ET LA SOUVERAINETÉ »

©Judith Litvine

Interview de Franck Riester, Ministre délégué auprès du ministre de l'Europe et des Affaires étrangères, chargé du Commerce extérieur et de l'Attractivité



Liberté Égalité Fraternité

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School) Interview réalisée avec le concours de Céline Glas et Paul Agard, étudiants du Mastère spécialisé Droit et Management International à ESCP Business School



I – Quel est précisément votre rôle en tant que Ministre délégué auprès du ministre de l'Europe et des Affaires étrangères, chargé du Commerce extérieur et de l'Attractivité ? Quelle est votre stratégie en matière d'attractivité, comment la conduisez-vous et comment la déclinez-vous selon les zones géographiques et les secteurs visés ?

C'est la première fois qu'un portefeuille ministériel dédié est consacré à l'attractivité – et c'est la première fois depuis 2014 qu'un ministre spécifiquement en charge du commerce extérieur est nommé. Ces deux signes illustrent l'ambition politique forte portée par le Président de la République et le Premier ministre. La mission qu'ils m'ont confiée consiste donc à faire de l'international un levier majeur de la relance de notre économie. Notre priorité absolue est d'accélérer la reprise, dont nous observons déjà les premiers signaux, pour retrouver dès 2022 la même dynamique de croissance et d'emploi que nous connais-

sions avant la pandémie. Je rappelle qu'avant que ne surgisse cette pandémie mondiale, nous étions parvenus à ramener le chômage à 7%, un niveau inédit en 10 ans, et que la croissance française était la plus forte de la zone euro. Durant l'année 2020, nous avons pu contenir la hausse du chômage à 8%, une augmentation 3 fois moins importante que durant la crise de 2008. Au premier trimestre, nous enregistrons une légère baisse du nombre de demandeurs d'emplois de l'ordre de 0,4%. Pour renouer avec cette dynamique, nous avons besoin que les entreprises étrangères développent leurs activités dans nos territoires et nous avons besoin que nos propres entreprises retrouvent le chemin des marchés étrangers.

Notre stratégie en matière d'attractivité est parfaitement cohérente avec nos priorités économiques : réindustrialiser notre pays tout en décarbonant notre économie et en assurant notre autonomie stratégique. Ce sont les



piliers de France Relance, plan plébiscité par les investisseurs internationaux qui comprennent que nous investissons pour l'avenir. Et nous avons deux grands objectifs: d'une part, approfondir nos liens avec nos partenaires historiques avec qui nous avons encore une marge de progression, comme les Etats-Unis, 1er investisseur étranger en France, l'Allemagne, le Royaume-Uni, l'Italie et, plus généralement, les pays européens. D'autre part, développer de véritables partenariats avec les pays où le potentiel est le plus élevé. Nous avons ainsi identifié 40 pays que nous considérons comme prioritaires au vu de leur capacité d'investissement et des ambitions de leurs entreprises. Dans ces 40 pays, sous l'autorité de l'Ambassadeur, les équipes de Business France et du réseau international du Trésor déploient des efforts spécifiques pour identifier les investisseurs potentiels et faire la promotion de la France, de ses atouts, de ses talents et des solutions qu'elle offre.

Notre stratégie porte ses fruits : en 2020, alors que les flux mondiaux d'investissements reculaient, les investissements étrangers en France ont progressé de 40% dans le secteur de la santé, et de 15% dans les énergies renouvelables. L'industrie a enregistré une bonne performance, avec 300 projets représentant 13.000 emplois créés, et l'innovation est restée un important pourvoyeur d'investissements, avec 12% du total des projets.

II – La stratégie commerciale au vu de l'intensification du contrôle et de la crise sanitaire

■ Dans un contexte de crise sanitaire mondiale, le contrôle de certaines sociétés/acteurs possédant des savoirfaire clés et la maîtrise des chaînes d'approvisionnement ont été des éléments déterminants. La survenance d'une telle crise vous a-t-elle amené à repenser votre politique commerciale, notamment en matière de commerce extérieur et d'attractivité, et ce dans un souci de souveraineté nationale ?

La crise a en effet mis en lumière un certain nombre de vulnérabilités et de dysfonctionnements touchant nos chaînes de valeur et d'approvisionnement. Les ruptures ont été particulièrement sensibles dans certains secteurs stratégiques pour lesquels nous ne disposions pas de capacités de production suffisantes sur le sol national ou européen. Je pense spontanément aux équipements médicaux indispensables dans la lutte contre la pandémie. Mais, au-delà de cet exemple précis, nous avons pris plus largement conscience de notre forte dépendance vis-à-vis de certains partenaires, et notamment de la Chine. Nous devons donc tirer toutes les leçons de la crise, et nous nous y employons avec nos partenaires européens.

D'abord, en protégeant davantage les secteurs qui sont stratégiques pour notre souveraineté, face au risque d'une prise de contrôle étranger. Dès avant la crise, nous avions élargi les secteurs concernés aux infrastructures stratégiques, aux technologies critiques, ainsi qu'à la presse d'information. Le seuil de déclenchement du filtrage des investissements étrangers a également été abaissé, passant de 25% à 10% pour mieux protéger nos entreprises fragilisées par la crise. Prenez la presse par exemple : comment ne pas en faire un secteur stratégique, et donc protégé, alors que, partout dans le monde, on constate une instrumentalisation croissante de la désinformation à des fins géopolitiques ?

Au-delà du contrôle, c'est notre place dans la mondialisation que nous devons repenser. La crise a été le révélateur de nos maux. Le constat que nous faisions - je rappelle le discours de la Sorbonne du Président de la République dès septembre 2017 -, est que nous devons structurer une véritable « autonomie stratégique » européenne, c'est-à-dire réduire notre dépendance à des fournisseurs tiers lorsqu'elle est excessive, et accroître nos capacités de production dans les secteurs pertinents. Cela exige de mobiliser tous les outils de politique économique dont nous disposons, tant au niveau national qu'européen : la politique industrielle bien sûr, mais aussi la politique commerciale. La France en a fait un point central de sa contribution à la révision de la politique commerciale de l'Union et la nouvelle stratégie publiée par la Commission européenne le 18 février reprend plusieurs propositions fortes portées par la France. La France plaide pour une approche intégrée, en matière d'autonomie stratégique et organisée autour de trois axes: diversifier nos approvisionnements, constituer des stocks stratégiques européens et assurer une capacité de production européenne pour certains biens critiques. C'est ce que nous faisons aujourd'hui en matière de vaccins.

Nous sommes également convaincus que sécuriser nos chaînes de valeur implique de les rendre plus transparentes et, sans doute, moins fragmentées. Il faut, en quelque sorte « colocaliser » certaines chaînes de production en réinventant des circuits commerciaux nouveaux, plus courts, avec nos plus proches partenaires, notamment ceux du pourtour méditerranéen. Je pense en particulier au Maroc, qui entretient avec la France une longue histoire de coopération et de partenariat que nous souhaitons encore développer.

Enfin, nous voulons une politique commerciale durable qui contribue à la lutte contre le changement climatique. Je pense notamment à l'Accord de Paris comme clause es-



sentielle de nos accords commerciaux ou au mécanisme d'ajustement carbone aux frontières ambitieux visant à lutter contre les fuites de carbone que nous appelons fortement de nos vœux.

III - Le dialogue avec les parties prenantes

Nos échanges avec les praticiens ont également souligné l'importance du dialogue qui se noue entre les différentes parties prenantes (investisseur, avocat, banquier, régulateur ou agence, État d'origine de l'investisseur) à un projet d'investissement étranger. Comment travaillez-vous concrètement avec eux ?

C'est très juste, le dialogue avec l'ensemble des acteurs est une composante essentielle de notre politique d'attractivité, des investisseurs étrangers aux collectivités locales. Comme vous le savez, nous sommes liés avec certains Etats par des accords de protection et de facilitation des investissements, conclus à la suite de négociations que nous menons avec nos partenaires européens. Ce n'est pas le cas de tous les Etats et, en l'absence d'accord, il est d'autant plus important d'entretenir un dialogue politique suivi, de Gouvernement à Gouvernement, afin de développer les opportunités d'affaires croisées et d'encourager nos entreprises à s'en saisir pleinement.

D'un point de vue très concret, une fois un projet d'investissement identifié, ses caractéristiques (montant du projet, secteur d'activité, embauches envisagées...) sont partagées par notre opérateur Business France avec les Régions, via une plateforme commune. Les Régions préparent et remettent des offres pour les projets dont le cahier des charges correspond à leurs objectifs de développement économique, puis s'engage une période de négociation entre les entreprises désireuses d'investir et les Régions désireuses de les accueillir. Les projets les plus complexes, nécessitant des financements complémentaires ou des autorisations administratives spécifiques par exemple, font l'objet d'un dispositif de pilotage spécifique qui associe également les services déconcentrés de l'Etat. Nous avons rendu ce pilotage plus stratégique et agile avec la nouvelle Team France Invest, lancée en février dernier.

IV - Prospective

Dans un contexte d'accroissement des tensions économiques, comment concevez-vous l'attractivité ? Estil possible de trouver un juste équilibre entre attractivité et contrôle accru ?

L'attractivité est plus que jamais une priorité : c'est même une nécessité pour remplir les objectifs ambitieux que nous nous sommes fixés pour la relance. Alors que les flux mondiaux d'investissements se sont effondrés de près d'un tiers en 2020 du fait de la crise, la compétition sera rude pour attirer en France les projets des entreprises étrangères. Nous sommes mobilisés à tous les niveaux pour faire en sorte que la France reste une destination attractive pour les entreprises étrangères. A cet égard, l'édition 2021 du sommet Choose France en juin prochain jouera un rôle majeur. Il s'agira du premier événement international d'ampleur réunissant des PDG d'envergure mondiale depuis le début de la crise sanitaire, et nous travaillons au quotidien pour en faire un moment de réflexion collective sur la responsabilité partagée des entreprises et des gouvernements dans la transformation économique et écologique de nos sociétés.

Je suis convaincu qu'il ne faut pas opposer l'attractivité et la souveraineté. Le contrôle préalable que nous exerçons dans des domaines stratégiques limitativement énumérés ne remet pas en cause notre volonté d'attirer toujours plus d'investissements créateurs d'emplois dans notre pays. Tous les investisseurs sont les bienvenus en France, dès lors qu'ils respectent les règles, transparentes et connues de tous, qui s'appliquent à leurs activités. La philosophie qui nous guide depuis quatre ans est claire : pas de naïveté lorsque nos intérêts stratégiques sont en jeu et en même temps, offrir à toutes les entreprises, françaises ou étrangères, les meilleures conditions de développement possibles. C'est le sens des réformes que nous menons depuis 2017 pour renforcer la compétitivité du site France, en allégeant notamment la fiscalité qui pèse sur les entreprises et le capital. C'est également l'objectif du plan France Relance, qui prévoit 100 milliards d'euros sur deux ans pour transformer en profondeur notre économie et la préparer aux défis de 2030.



Special Paris Edition

Hippodrome ParisLongchamp Sept. 8/9 2021

THE FIRST PRIVATE CAPITAL EVENT IN MONTHS

2,000 participants

250 LPs

250 GPs

100 Advisors / Business Services

PAY LESS, BOOK YOUR TICKET NOW!

Early Bird offer: 20% discount off your pass until June 30th, 2021

To benefit from this offer or learn more about exhibiting and sponsorship opportunities, contact:

leslie.peres@europ-expo.com +33 (0)1 49 52 14 32

(Re)connect on: www.ipem-market.com

#IPEM2021



APERÇU SUR L'HISTOIRE DU CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN FRANCE: LA TENSION ENTRE LIBERTÉ ET PROTECTIONNISME DE L'ÉTAT

par Gilles Pillet¹, David Chekroun², Adriana Cristiani³ et Nicolas Aratimos⁴



Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)







David Chekroun



Adriana Cristiani



Nicolas Aratimos

1. L'Union européenne (UE) : un besoin de protection à la hauteur de son attractivité. L'UE était, avant la crise sanitaire, la première bénéficiaire d'investissements directs étrangers (IDE) dans le monde. A la fin de l'année 2017, les actifs détenus par des investisseurs extérieurs à l'UE s'élevaient à 6.295 milliards d'euros. L'augmentation constante de ces investissements ont conduit les investisseurs étrangers à prendre une part de plus en plus importante dans des secteurs clefs, comme par exemple

le raffinage du pétrole, les produits pharmaceutiques et les produits électroniques et optiques⁵. Mais avec la crise de la Covid-19, les IDE ont chuté de 42% en 2020 au niveau planétaire, à environ 859 milliards de dollars, contre 1.500 de dollars en 2019, selon un rapport de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED)⁶ et cette même agence onusienne établit que les flux d'investissements vers l'Europe ont diminué de deux tiers en 2020, passant de 373 milliards de dollars à

- ¹ Professeur de droit des affaires et directeur du Mastère spécialisé Droit et Management International à ESCP Business School.
- ² Professeur de droit des affaires et directeur de l'option Law & Business à ESCP Business School.
- ³ Étudiante du Mastère spécialisé Droit et Management International à ESCP Business School.
- ⁴ Étudiant du Mastère spécialisé Droit et Management International à ESCP Business School.
- ⁵ Commission staff working document, Following up on the Commission communication "Welcoming foreign direct investment while protecting essential interest", p. 1 et 2 https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/march/tradoc_157724.pdf.

 World investment report 2020: https://worldinvestmentreport.unctad.org.



seulement 110 milliards de dollars. Parmi les 27 membres de l'Union européenne (UE), 17 ont vu leurs IDE diminuer, dont l'Allemagne, l'Italie, l'Autriche et la France⁷.

Cette attractivité, qui est cruciale pour tirer son épingle du jeu dans une économie mondialisée très compétitive et « qui reste prise à la gorge par la pandémie de Covid-19 »8, peut donner lieu à des investissements hostiles ou simplement nocifs pour les écosystèmes nationaux ou pour l'Union elle-même. Aussi, après s'être essentiellement employée à consacrer le principe de la liberté d'investissement et avoir peut-être un temps pêché par naïveté, l'Union européenne a perçu la nécessité de trouver un accord en son sein afin de protéger les intérêts des États membres tout en assurant le maintien d'un cadre européen favorable à l'accueil des investissements étrangers. Pour comprendre la dynamique à l'œuvre en ce domaine, il convient de retracer l'évolution qui a conduit à la consécration du principe de la liberté d'investissement, puis à son encadrement par des mesures destinées à défendre la souveraineté économique des Etats.

2. Aux origines du principe européen de liberté d'investissement : le développement d'un marché commun pleinement concurrentiel. On sait qu'avec la signature du traité de Rome en 1957 qui, aux côtés de la Communauté de l'énergie atomique, établissait la Communauté économique européenne, les États membres se donnèrent pour but de réaliser un grand marché commun concurrentiel. Il est également notoire que cette ambition fut réalisée plus vite que les autres. Avant le 1er janvier 1970, les États membres avaient réussi à imposer la libre circulation des marchandises à l'intérieur d'une Union douanière protégée par un tarif douanier extérieur commun.

Cette politique a porté ses fruits, comme le prouve le développement considérable des échanges commerciaux intra-communautaires, y compris dans les relations *Business to Consumer*. La qualité et le prix priment désormais sur l'origine géographique des produits, faisant progressivement de la Communauté européenne une zone de consommation homogène.

Très tôt, l'idée s'imposa qu'il fallait toutefois aller plus loin. Pour éviter les distorsions de concurrence on considéra que les autres facteurs de production devaient également être libérés. Les libertés de circulation des travailleurs, d'établissement, de prestation des services et de circulation des capitaux mirent cependant plus de temps à s'imposer. Il fallut relancer le mouvement en direction d'un véritable marché intégré et c'est ce que concrétisa l'acte unique européen en 1986. Un nouvel article 8 A alinéa 2 du traité CEE donna aux États membres l'ambition d'achever avant 1992 la réalisation d'un marché intérieur qu'il définît comme « un espace sans frontières intérieures dans lequel la libre circulation des marchandises, des personnes, des services et des capitaux est assurées selon les dispositions du traité ».

Il faudra attendre le traité de Maastricht, en 1994, pour que toute restriction aux mouvements de capitaux et aux opérations de paiements transfrontières soit interdite par les traités eux-mêmes. Il est remarquable toutefois que de 1957 à 1992, la notion d'investissement n'ait été abordée qu'indirectement par tous les traités, comme un élément parmi d'autres des mouvements de capitaux.

3. La consécration de la libre circulation des capitaux : pierre angulaire du Marché unique européen. La libéralisation de la circulation des capitaux était une ambition forte car elle était vue comme la pierre angulaire du marché unique. Au-delà des gains de croissance qu'elle devait permettre par l'allocation optimale des capitaux, cette liberté conditionnait la mise en place de l'Union économique et monétaire et de l'Euro.

Le mouvement en ce sens est d'abord venu du droit dérivé. Le traité de 1957 ne permettait la levée des restrictions à la circulation des capitaux qu'en cas de nécessité pour le marché européen. A compter de 1960, ce sont les directives prises successivement qui ont progressivement mis fin aux restrictions pour un nombre croissant de catégories de mouvements de capitaux, jusqu'à la directive fondatrice prise par le Conseil le 24 juin 19889.

Celle-ci eu pour mérite de dire expressément que le régime des mouvements de capitaux ne concernait pas que les transferts de fonds mais également les opérations sousjacentes, au rang desquelles figurent les investissements directs. Ceux-ci y furent compris de manière large¹⁰, suffisamment d'ailleurs pour viser la participation au capital d'une société et donc pour placer sous la liberté de circulation la *possibilité de participer effectivement à la gestion* de la société en fonction de la part de capital détenue. La Cour de Luxembourg y trouvera un appui pour lutter

⁷ ONU Info, 25 janvier 2021; https://news.un.org/fr/story/2021/01/1087592.

⁸ ONU Info, 25 janvier 2021; https://news.un.org/fr/story/2021/01/1087592.

⁹ Directive 88/361/ CEE du Conseil du 24 juin 1988 pour la mise en œuvre de l'article 67 du Traité Journal Official, n° L178 du 08/07/1988.

¹⁰ Les investissements directs sont les « investissements de toute nature auxquels procèdent les personnes physiques, les entreprises commerciales, industrielles ou financières et qui servent à créer ou à maintenir des relations durables et directes entre le bailleur de fonds et le chef d'entreprise, ou l'entreprise à qui ces fonds sont destinés en vue de l'exercice d'une activité économique », directive précitée, annexe I.



contre les « *golden shares* » ¹¹ que les États avaient imaginé pour prolonger l'exercice de leur pouvoir régalien au sein des sociétés privées.

Par le traité de Maastricht, le droit primaire rattrapa le retard qu'il avait pris sur le droit dérivé. L'article 63 du TFUE inversa le principe originel et interdit désormais toute restriction, soumettant les contrevenants au principe, à la procédure d'infraction des articles 258 à 260.

Pour les entreprises la libéralisation des investissements directs se traduit par la possibilité d'investir dans d'autres entreprises européennes, d'en devenir propriétaires et de lever des fonds avec un maximum de profitabilité. C'est l'aboutissement d'une volonté européenne initiée avec le traité de Rome, qui visait en libéralisant la circulation des capitaux la mise en place de marchés financiers européens intégrés, ouverts et efficaces.

Tout recul en la matière se présentait désormais comme particulièrement difficile. L'article 64 du TFUE subordonne en effet cette possibilité à une décision du Conseil statuant à l'unanimité. Par ailleurs, si le Maastricht énonçait ne pas toucher aux dispositions nationales antérieures à son entrée en vigueur, le traité de Lisbonne, dont les dispositions ont pris effet le 1er décembre 2009, inscrivit dans le TFUE le principe d'une suppression progressive des restrictions en matière d'IDE¹².

De leur côté, les États membres, se virent reconnaitre une marge de manœuvre limitée. Ils conservent la possibilité de faire échec aux infractions à leurs lois en matière fiscale et de contrôle prudentiel, mais ils ne peuvent théoriquement imposer des mesures déclaratives qu'à des fins d'information ou statistiques. Enfin, toute restriction doit être justifiée par l'ordre public ou la sécurité publique.

4. Aux origines du dispositif européen de contrôle : l'évolution normative divergente de certains États membres et notamment de la France.

En France, le premier texte français majeur qui touchait à la matière fut une loi du 28 décembre

1966¹³, adoptée sous la présidence de Charles de Gaulle. Cette loi était alors pleinement en phase avec le droit primaire européen issu du traité de 1957. D'une part, elle partait du principe que « les relations financières entre la France et l'étranger sont libres » 14. D'autre part, elle autorisait le gouvernement à soumettre des mouvements de capitaux à déclaration ou autorisation, pour assurer la défense des intérêts nationaux15, à un moment de l'histoire européenne où son droit primaire n'avait pas encore entrepris de supprimer les restrictions nationales. Mais elle traduisait la conscience d'un risque dont il était difficile de se prémunir efficacement sans se mettre en délicatesse avec les principes européens tels qu'ils furent lus et renforcés ultérieurement. En maintenant son cap la France s'est donc trouvée progressivement en décalage avec la dynamique européenne précédemment décrite.

Le système d'autorisation préalable redessiné par le décret du 29 décembre 1989¹⁶ ne s'y heurtait pas encore frontalement. Mais l'appréciation par les Etats membres de de la marge de manœuvre que leur laisse l'existence d'un motif lié à l'ordre public ou la sécurité publique était propice aux tensions. Ainsi, la CJUE considéra dans une décision du 14 mars 2000, que le droit des États membres de prendre « des mesures justifiée par des motifs liés à l'ordre public ou à la sécurité publique », ne leur permet pas de mettre en place un principe d'autorisation préalable dépourvu d'une définition suffisante des investissements relevant du contrôle. Le dispositif français, bien que validé par le Conseil d'Etat¹⁷, était alors jugé « contraire au principe de sécurité juridique » ¹⁸.

La France n'était pas le seul État membre conscient d'avoir à se protéger de certains investissements, au risque de donner l'impression de contrarier l'ouverture du marché européen. Les initiatives en ce sens se sont multipliées au point qu'en 2017, la Commission constatera que près de la moitié des Etats membres s'étaient dotés d'un dispositif de contrôle pour préserver leurs entreprises stratégiques²⁰. Pour autant,

¹¹ V. not. CJCE 4 juin 2002, Commission c/ Portugal, aff. C-367/98; commission c/ France, aff. C-483/99.

¹² Article 206 et 207 du (TFUE) Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (dans la version résultant du Traité de Lisbonne).

¹³ Loi n°66-1008 du 28 décembre 1966, relative aux relations financières avec l'étranger.

¹⁴ Art. 1 de la Loi n°66-1008 du 28 décembre 1966, relative aux relations financières avec l'étranger

¹⁵ Art. 3, 1° de la Loi n°66-1008 du 28 décembre 1966, relative aux relations financières avec l'étranger.

¹⁶ Modifié par les décrets n°90-58 du 15 janvier 1990 et n°92-134 du 11 février 1992.

¹⁷ Conseil d'Etat, 15 avril 1996, n°160550, affaire Pathé France Holding, publié au recueil Lebon.

¹⁸ CJCE, 14 mars 2000, Association Eglise de scientologie de Paris et Scientology International Reserves Trust contre Premier ministre, affaire C-54/99.

¹⁹ V. infra, n°12.

²⁰ Il s'agit de l'Autriche, du Danemark, de l'Allemagne, de la Finlande, de la France, de la Lettonie, de la Lituanie, de l'Italie, de la Pologne, du Portugal, de l'Espagne et du Royaume-Uni.



il demeurait difficile de le faire sans se mettre en délicatesse avec les principes et les règles de l'UE. Les procédures de contrôle étaient souvent considérées comme des entraves à la libre circulation des capitaux²¹ ou d'établissement²².

L'évolution de la réglementation française s'est toutefois poursuivie. Les étapes de cette évolution ont souvent pris la forme de réactions à des menaces touchant plus ou moins directement des grandes entreprises françaises.

Un peu plus de dix ans après le traité de Maastricht, en réponse aux rumeurs d'OPA hostiles de PepsiCo sur Danone, un décret de 2005²³ pris deux séries de mesures. D'une part, il renforça les mécanismes anti-OPA. D'autre part, il redéfinit le champ du contrôle des investissements étrangers. Qu'il s'agisse d'investisseurs de pays membres de l'UE ou de pays tiers, l'acquisition d'une entreprise ou la détention de plus d'un tiers du capital social²⁴ étaient susceptibles de déclencher un contrôle si l'opération concernait un champ d'activités assez naturellement considérées comme sensibles. Il s'agissait par exemple des jeux d'argent, de la sécurité privé, de la lutte contre le terrorisme, des technologies de l'information et notamment des activités de cryptologie, des techniques d'interception des conversations, des entreprises détentrices de secret de la défense nationale²⁵.

L'élargissement du contrôle en direction d'activités moins spontanément perçues comme stratégiques a commencé nettement en 2014, avec le décret « Montebourg »²⁶, présenté par son initiateur comme « un choix de patriotisme économique » un « réarmement de la puissance publique ». La révélation de négociations en cours pour le rachat d'Alstom Energie par General Electric avait provoqué un électrochoc et poussé le gouvernement à accélérer la mise en place du décret.

Six nouveaux secteurs furent intégrés à la liste précédente, à savoir l'eau, la santé, l'énergie, le transport, les télécommunications et les sites d'importance vitale. Par ailleurs, le décret élargit également la liste des conditions et engage-

ments dont le ministre de l'économie peut assortir son autorisation en y insérant notamment la cession d'une activité sensible à une entité indépendante de l'investisseur (R153-9 CMF).

Mis en place 10 jours avant les élections européennes, ce décret fut également présenté comme un signal politique. Signal parfaitement perçu, puisque ce renforcement du contrôle valut à la France un rappel de la Commission européenne de son souhait que les restrictions apportées par les Etats membres à la libre circulation des capitaux soient strictement proportionnées à la protection des intérêts nationaux²⁷.

Cela n'empêcha pas qu'un décret du 29 novembre 2018²⁸, vienne accentuer l'effort produit en ce sens et étende encore la liste des activités sensibles en y intégrant tout un groupe d'activités de recherche et développement touchant a des techniques telles que la cybersécurité, l'intelligence artificielle, la robotique, la fabrication additive, les semi-conducteurs, le stockage de données ou les biens et technologies à double usage²⁹. Certains s'interrogèrent sur la validité, en droit, du dispositif ainsi renouvelé. Au-delà des atteintes possibles aux droits des investisseurs associés, on se demandait si le régime applicable aux investisseurs venant d'Etats membres de l'UE pouvait être à ce point proche de celui des investisseurs de pays tiers sans signaler une restriction excessive au principe de libre circulation des capitaux³⁰.

5. Le temps de la clarification : le cadre européen et la loi pacte. Prenant conscience des risques qui, dans un contexte de guerre commerciale, accompagnent son attractivité auprès des investisseurs, l'UE changea tardivement mais significativement son approche. Le contrôle des investissements étrangers devint soudain pour elle une préoccupation centrale. Dans le cadre d'une série d'études sur l'avenir de l'Europe, un document de réflexion fut ainsi consacré en 2017 à la maîtrise de la globalisation³¹. La Commission y souligna la nécessité pour l'UE de prendre

²¹ V. not. CJCE, 1er juin 1999, n° C-302/97, Konle c/ Autriche, pt 39, exigeant l'absence de discrimination et le respect d'un principe de proportionnalité. CJUE, 17 juill. 2008, n° C-207/07, Commission c/ Espagne.

²² CJUE, 8 nov. 2012, n° C-244/11, Commission c/ Grèce, en raison du pouvoir d'appréciation trop large laissé aux autorités nationales.

²³ Décret n°2005-1739 du 30 décembre 2005.

²⁴ Art. R153-1 et R153-4 du CMF dans leur version issue du décret de 2005.

²⁵ Art. R153-2 et R153-5 du CMF dans leur version issue du décret de 2005.

²⁶ Décret n°2014-479 du 14 mai 2014.

²⁷ Courrier du 19 juin 2014 adressé par les services de la Commission européenne aux autorités françaises.

²⁸ Décret n° 2018-1057 du 29 nov. 2018.

²⁹ Au sens de l'annexe I du règl. (CE) n° 428/2009 du 5 mai 2009.

³⁰ E. Schlumberger, Du renforcement du contrôle des investissements étrangers, BJS 2019, n° 2, p. 1.

³¹ Document de réflexion sur la maitrise de la globalisation, Commission européenne, 2 mai 2017,

https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/reflection-paper-globalisation_fr.pdf

CONTRÔLE DES IEF



des mesures pour rétablir des conditions de concurrence équitables. Elle reconnut à ce titre nécessaire de répondre aux préoccupations des États membres soucieux de protéger leurs technologies clefs contre les investissements potentiellement prédateurs venant de pays tiers à l'UE³². En résulta notamment une communication de la Commission intitulée « Accueillir les investissements directs étrangers tout en protégeant les intérêts essentiels »33. Le document rappelait une fois de plus la politique d'ouverture de l'UE en ce domaine et l'importance de son maintien, mais aussi les risques qui accompagnent les investissements étrangers. Constatant que, à l'instar des partenaires de l'UE, près de la moitié des États membres s'étaient déjà dotés d'un mécanisme de contrôle des investissements étrangers, elle proposa un règlement pour l'encadrement du filtrage des investissements directs étrangers dans l'UE³⁴.

La proposition visait trois objectifs. D'une part, elle prévoyait que les mécanismes nationaux de contrôle qui se développent, le fasse en présentant des garanties de transparence, de recours et l'absence de discrimination. D'autre part, la proposition envisageait un mécanisme de coopération entre les Etats membres. Enfin, elle entendait doter la Commission des moyens de procéder au filtrage des investissements présentant des risques pour des programmes ou projets européens³⁵.

Accompagné d'un document de travail de la Commission qui dresse un état des lieux précis des IDE dans l'UE³⁶, le règlement européen du 19 mars 2019³⁷, applicable depuis le 11 octobre 2020³⁸, répondit point par point à l'invitation. Le dispositif, qui ne concerne que les investissements issus d'Etats tiers à l'UE, fit ainsi le choix de laisser les investissements intracommunautaires aux dispositifs nationaux, lesquels doivent simplement être compatibles

avec les principes fondamentaux qui régissent le marché commun. Le règlement est original en ce qu'il n'impose pas un régime uniforme. Un peu comme le ferait une directive il offre aux Etats membres une liste non limitative de secteurs sensibles et de facteurs sur lesquels les législateurs peuvent s'appuyer³⁹. Plus classiquement, il pose un mécanisme unique de coopération entre les Etats membres et la Commission⁴⁰ et met en place un mécanisme de filtrage distinct, au niveau de la Commission, pour le cas où les investissements concernés touchent aux intérêts de l'Union elle-même⁴¹.

C'est dans ce contexte profondément renouvelé que la loi Pacte⁴² est intervenue, suivie du décret du 31 décembre 2019⁴³, pour à la fois clarifier et renforcer un peu plus le dispositif français.

La clarification du champ du contrôle s'est accompagnée de son élargissement. La réécriture des définitions de l'investisseur, de l'investissement et de l'activité de la cible a fait tomber un plus grand nombre d'opérations dans le champ du contrôle potentiel⁴⁴. D'abord, parce que l'essentiel de la distinction entre les investisseurs européens et non-européens disparaît. Ensuite, parce que la notion d'investisseur étranger englobe toute « entité » contrôlée par une personne physique ou morale étrangère et que, pour un investisseur tiers à l'UE, un franchissement de seuil de détention de 25% peut suffire à justifier le contrôle⁴⁵. Enfin, parce que le décret poursuit l'extension de la liste des activités sensibles en intégrant une nouvelle catégorie intitulée « technologies critiques » 46. Pour faciliter la lecture du dispositif français et donc le parcours de l'investisseur, le décret a par ailleurs créé la possibilité de faire une demande préalable d'examen d'une activité⁴⁷ et a précisé les informations à communiquer.

https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2017:0494:FIN:FR:PDF.

³² *Ibid*, p. 15.

³³ Communication du 13 septembre 2017 de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Comité économique et social européen, et au Comité des régions

³⁴ *Ibid*, p. 12.

³⁵ *Ibid*, p. 12.

 $^{^{36}}$ Commission staff working document, Following up on the Commission communication "Welcoming foreign direct investment while protecting essential interest", https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/march/tradoc_157724.pdf

³⁷ Règlement (UE) n° 2019/452, 19 mars 2019.

³⁸ Art. 17, Règlement (UE) n° 2019/452, 19 mars 2019.

³⁹ Art. 4.1 et 4.2, Règlement (UE) n° 2019/452, 19 mars 2019.

⁴⁰ Art. 6 et 7, Règlement (UE) n° 2019/452, 19 mars 2019.

⁴¹ Art. 8, Règlement (UE) n° 2019/452, 19 mars 2019.

⁴² Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019, relative à la croissance et à la transformation des entreprises.

⁴³ Décret 2019-1590, du 31 décembre 2019, relatif aux investissements étrangers en France.

⁴⁴ Art. R151-1 du CMF dans sa rédaction issue du décret du 31 déc. 2019.

⁴⁵ Art. R151-2 du CMF dans sa rédaction issue du décret du 31 déc. 2019.

⁴⁶ Art. R151-3, III, 1° du CMF.

⁴⁷ Art. R151-4 du CMF.



La loi Pacte a en outre renforcé les pouvoirs coercitifs du ministre de l'économie et des finances. Il se trouve désormais en mesure de prononcer des mesures conservatoires qui ont en commun de toucher aux droits attachés aux titres détenus par l'investisseur. Les droits de vote, le droit aux dividendes ou la liberté de disposer des actifs sousjacents peuvent être remis en cause⁴⁸. D'une manière générale, les sanctions, qui diffèrent selon que l'investissement a été réalisé sans autorisation ou sans respecter les conditions auxquelles il était subordonné, ont été alourdies⁴⁹. L'autorisation sous conditions⁵⁰, dont les critères sont définis à l'article R. 153-9 du Code monétaire et financier pour donner plus de visibilité aux investisseurs, doit obéir à un principe de proportionnalité⁵¹ et peut voir les conditions évoluer à la demande de l'investisseur ou du ministre⁵².

L'importance des engagements pris par l'investisseur et de leur suivi par l'Etat sont parfaitement illustrés par une affaire très récente. Volkswagen avait racheté en 2011 le groupe allemand Man Energy Solutions, dont la filiale française se trouvait être le fabricant de moteurs diesel qui équipe des sous-marins nucléaires français. Dans la cadre d'un plan global de restructuration, Volkswagen avait annoncé une rationalisation de ses sites qui devait conduire à l'arrêt de la production des moteurs de secours utilisés par les sous-marins français. L'Etat dû en conséquence rappeler à Volkswagen les engagements pris au moment du changement de contrôle et, fort du dispositif relatif aux investissements étrangers, a pu obtenir la garantie d'une livraison de cet équipement sensible jusqu'en 2030.

6. Le dispositif à l'épreuve de la crise sanitaire. Il est très vite apparu que la crise sanitaire liée à la pandémie mondiale allait fragiliser, pour des raisons purement conjoncturelles, un grand nombre d'entreprises susceptibles d'apparaître comme autant d'aubaines pour des investisseurs éventuellement prédateurs.

C'est donc très naturellement que la France a, en premier lieu, multiplié les contrôles. La vigilance accrue dont l'Etat a fait preuve s'est traduite en 2020 par l'examen de 275 opérations au titre de la réglementation des investissements étrangers, sans qu'il en résulte pour autant une augmentation du nombre de refus. Il est également

parfaitement compréhensible que la France ait, en second lieu, renforcé encore un peu plus un dispositif normatif déjà rénové en 2019.

Le renforcement opéré est double. En premier lieu, le contrôle a gagné en sensibilité puisque le seuil qui le déclenche a été provisoirement⁵³ mais très nettement abaissé⁵⁴ lorsque l'investisseur est un tiers à l'UE et qu'il n'est pas membre d'un Etat signataire de l'accord sur l'espace économique européen. Il suffit désormais de détenir 10% des droits de vote d'une société française stratégique dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé. En second lieu, dès le mois d'avril 2020, la liste des activités stratégiques a été étendue aux activités de recherche et développement dans les secteurs des biotechnologies afin notamment de protéger les entreprises susceptibles de produire des vaccins⁵⁵.

La crise n'a pas seulement provoqué un renforcement constant du dispositif français et la multiplication des contrôles. Elle a achevé d'attirer l'attention du public sur une question qui n'est plus perçue comme purement technique et qui relève de ce que l'on a justement qualifié de patriotisme économique. La sensibilité d'une opération peut être démultipliée aux yeux du public en raison de la notoriété de la cible, qui peut en faire un véritable symbole.

Ainsi, personne ne fut véritablement surpris que les conditions posées par l'Etat français du rachat de Photonis par l'américain Teledyne aient été strictes au point de faire échouer l'opération à la fin de l'année 2020. Le secteur d'activité touchait incontestablement à la défense. En revanche, le refus opposé par le ministre de l'économie au rachat de Carrefour par le canadien Couche-Tard, au début de l'année 2021, avant même qu'une demande d'autorisation n'ait été déposée a pu sembler moins rationnelle. L'impératif de sécurité alimentaire et de protection des filières agricole n'a pas aussi facilement convaincu les observateurs. Ces derniers ne peuvent toutefois ignorer un fait remarquable. En dépit de l'élargissement et de l'approfondissement du contrôle des investissements étrangers, les refus dont la presse s'est fait l'écho sont extrêmement rares, laissant pas là penser que l'équilibre recherché, entre attractivité et sécurité, bien que fragile, n'est pas impossible à atteindre.

⁴⁸ Art. L. 151-3-1 du CMF.

⁴⁹ Art. L. 151-3-2 du CMF

⁵⁰ Art. L.151-3, II du CMF.

⁵¹ Art. L. 151-8 du CMF.

⁵² Art. L. 151-9 du CMF.

⁵³ L'abaissement du seuil est applicable jusqu'au 31 décembre 2021, Décret n° 2020-1729 du 28 déc. 2020, art. 1.

⁵⁴ Décret n°2020-892 du 22 juillet 2020, art. 1.

⁵⁵ JORF n°0105 du 30 avril 2020.



LA FRANCE, TERRE DE CONQUÊTE D'INVESTISSEURS ÉTRANGERS : UNE LIGNE DE CRÊTE À TENIR ENTRE ATTRACTIVITÉ ÉCONOMIQUE ET DÉFENSE DES INTÉRÊTS STRATÉGIQUES

Interview de Grégory Mailly, M& A Executive Director, J.P. Morgan

J.P.Morgan

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School) Interview réalisée avec le concours de Marie Ghérardi Lévêque et Céline Glas, étudiantes du Mastère spécialisé Droit et Management International à ESCP Business School



Malgré la pandémie, la France reste l'un des premiers pays en termes d'investissements étrangers. Selon vous, quelles sont les principales raisons de cette attractivité?

Grégory Mailly: Fin 2019, la France a pris la 1ère place européenne en volume d'investissements étrangers, et a enregistré sa plus forte création d'emplois liés à ceux-ci. La tendance s'est confirmée en 2020 malgré l'épidémie. L'attractivité française reste prééminente pour les investisseurs qui recherchent des actifs de qualité supérieure, voire iconiques. Ils sont autant séduits par les grands projets de développement que par la qualité des infrastructures qui maillent nos territoires. Les deux permettent un flux de circulation conséquent d'hommes et de marchandises, ainsi qu'un développement de richesses pour tout l'écosystème qui en dépend.

Certains secteurs rayonnent aussi grâce à de nombreuses marques fortes identifiées partout dans le monde comme dans le tourisme, la mode, ou la cosmétique par exemple. Cette image de marque est imprégnée dans l'esprit des investisseurs étrangers, et justifie à leurs yeux un engouement voire une prime parfois payée sur certains actifs emblématiques. D'autres pans de notre économie ont accéléré leur

développement plus récemment quant à eux, en résistant aux conséquences de la pandémie voire en tirant partie d'opportunités créées par la crise sanitaire. À titre d'exemple, les activités de R&D et ingénierie ont représenté 12% des IEF¹ en 2020. Mieux, le secteur de la défense/sécurité représentait 38% des IEF la même année. Les secteurs de la santé, la logistique, et les sociétés digitales sont les autres secteurs portés par le contexte actuel et prisés des investisseurs sur le marché des fusions-acquisitions, ce qui se reflète dans une inflation significative des multiples payés sur les transactions récentes pour les leaders de ces secteurs.

Une crise a souvent pour conséquence d'agir comme un révélateur patent de tendances qui lui préexistaient. À l'amorce de cette sortie de crise sanitaire, quels sont selon vous les secteurs qui demeurent attractifs et ceux qui, inversement, semblent en perte de vitesse?

Grégory Mailly : La crise sanitaire qui nous secoue depuis 18 mois est en effet davantage un accélérateur de tendances déjà à l'œuvre qu'un facteur de modification soudaine des trajectoires. Au premier chef, la précipitation des modes de travail tertiaire vers le digital depuis le

¹ Investissements Étrangers en France



premier confinement (puis progressivement le phygital) a été rendue possible grâce à un terreau favorable qui repose sur des réseaux de télécommunications de qualité, un écosystème d'entrepreneurs (dite « French Tech ») et d'applications déjà en gestation qui ne demandaient qu'à trouver leur place. Leurs solutions ont séduit immédiatement un nouveau public captif et emmené sur un chemin sans retour les modes de travail de nombreuses industries.

À titre d'exemple, il est frappant de voir l'évolution du modèle des grandes banques, aujourd'hui concurrencées par un grand nombre d'acteurs des Fintechs qui apportent des solutions et du contenu nouveaux. Les grandes banques nationales doivent ainsi rester attentives à la fois à une possible consolidation entre *majors* du secteur mais aussi au développement des Fintech, qu'il leur faut acquérir puis intégrer avec attention avant qu'elles ne deviennent des licornes inabordables.

Parallèlement, la France a pu tirer opportunité à certains égards du Brexit, à travers le retour de nombreux sièges sociaux sur le continent Européen, dont plusieurs en France (Nissan ou Airbus par exemple). La France doit confirmer sur cet élan un cadre pérenne pour les entreprises : compétitivité réglementaire et fiscale des investissements étrangers, plan de relance établissant clairement les leviers et les bénéficiaires, amortisseurs sociaux en sortie de crise, facilitateur pour relocaliser les talents.

Pour être équilibré, il faut cependant mentionner que plusieurs secteurs connaissent quant à eux un ralentissement notable depuis le début de la crise du Covid: 66% des investissements des entreprises françaises ont été réduits en 2020 vs. 2019 et 15% reportés de plus de 12 mois. En termes de fusions-acquisitions dans le secteur des aéroports ou l'hôtellerie par exemple, quelle que soit la qualité des actifs en France, les nouvelles transactions sont littéralement suspendues depuis 12 mois en l'absence de visibilité sur les perspectives de ces marchés et le manque de repères crédibles dans les niveaux de valorisation. D'une manière générale, les investisseurs (même opportunistes) ne reviendront investir massivement sur ces secteurs fortement impactés qu'après un redémarrage bien établi de l'activité organique.

La France s'inscrit dans un mouvement de transition écologique qui s'est traduit par des modifications du droit applicable aux sociétés. Quelles conséquences cela peutil avoir à votre avis sur l'appétit des investisseurs étrangers pour des cibles françaises ?

Grégory Mailly : Les autorités françaises ont choisi depuis plusieurs années de favoriser par un cadre réglementaire et fiscal avantageux les investissements dits « verts », et cela s'est traduit par un élan dans le développement des énergies vertes, les véhicules électriques, le recyclage et la valorisation des déchets, ou encore la création d'émissions obligataires et de fonds d'investissement dédiés à cette économie verte. Selon

le dernier rapport de Business France, 89% des investisseurs étrangers considèrent que les initiatives françaises vers cette transition écologique constituent un facteur d'attractivité.

Les énergies propres trouvent donc un terreau favorable pour un développement rapide en France où on constate une hausse de 13% des investissements dans ce secteur cette année. D'une façon similaire, afin de lutter contre les conséquences de la pandémie, 62% du plan de relance est fléché vers des investissements de modernisation (rénovation énergétique des bâtiments, décarbonatation des sites industriels, infrastructures vertes). La problématique en ce domaine est donc davantage la capacité à générer de nouveaux projets de qualité que de trouver des capitaux pour les financer.

Parlons maintenant des investisseurs étrangers. Comment décririez-vous leurs intentions, leurs attentes... et leurs craintes lorsqu'il s'agit de cibler la France? On dit souvent que les principales causes de la mauvaise image de la France aux yeux des investisseurs étrangers sont les conflits sociaux et la fiscalité (son poids et son instabilité). Pensez-vous qu'en comparaison de ces a priori, le système français de contrôle des investissements soit une contrainte négligeable?

Grégory Mailly: En effet, pour pouvoir conseiller convenablement les investisseurs, il ne faut pas seulement déterminer les opportunités qu'offre notre territoire, mais il faut aussi et surtout commencer par bien connaître les investisseurs étrangers dans leur diversité et leurs aspirations. C'est vrai pour les conseils financiers tout autant que pour l'État français, et ce afin de pouvoir déterminer la zone acceptable de convergence entre d'un côté les investisseurs étrangers et de l'autre le garant de la souveraineté nationale.

Il faut noter que les investisseurs étrangers en France sont pour 64% des investisseurs Européens, puis 20% d'Amérique du Nord, et seulement 10% d'Asie. Inutile de rappeler la nécessité d'à la fois encourager ces investissements tant ils contribuent à la croissance et au succès de nos entreprises, tout en organisant leur contrôle dans le respect strict du principe de proportionnalité.

S'agissant de la mauvaise image de la France aux yeux des investisseurs étrangers, il faut garder en tête l'effet délétère de quelques cas particuliers négatifs sur l'attractivité générale de notre pays, a fortiori lorsque ceux-ci sont caricaturés à l'étranger. Cependant, le gouvernement s'est attaché ces dernières années à fixer un cadre fiscal plus clair et pérenne pour les investisseurs et pour limiter la lourdeur administrative des entreprises tout en renforçant la législation sur le contrôle des investissements étrangers en France (loi PACTE de 2019 combinée à la loi ASAP de 2020). De plus, les mesures du plan de relance de 100Mds€ mis en place pour lutter contre les effets de la pandémie sont reçues positivement par les investisseurs étrangers, qui y voient autant un élan qu'un amortisseur social si les difficultés devaient perdurer.



Si l'on en vient au contrôle des investissements étrangers, comment à votre avis les investisseurs perçoivent-ils le mécanisme de contrôle mis en place par le bureau dit « Multicom 4 » à Bercy ?

Grégory Mailly: Dans un monde post-Covid qui doit se réorganiser et où plusieurs entreprises (re-)localisent certaines de leurs activités en France, il est logique que l'autorité publique contrôle dans le même temps les investissements étrangers dans certains actifs (dont la liste a été élargie en avril 2020, soit au début de la crise sanitaire). En 2019, 216 projets de transaction ont fait l'objet d'un contrôle au titre des investissements étrangers, puis 275 projets en 2020. Ces chiffres montrent que l'État a accentué encore son attention à ces différentes transactions, notamment via un élargissement du champ des domaines dits stratégiques, sans pour autant représenter un frein préjudiciable à ces investissements. La très grande majorité des opérations ont été autorisées avec ou sans conditions.

L'usage du véto doit rester l'exception, justifié par une combinaison de critères liés à l'investissement (actif stratégique et prise de contrôle) et au profil de l'investisseur. Il faut cependant souligner la sensibilité croissante de l'État lorsque des investisseurs étrangers veulent prendre le contrôle d'actifs iconiques. La notoriété de la cible, sa dimension symbolique dans l'opinion, peuvent parfois conduire l'État à employer le contrôle des investissements étrangers comme un outil de filtrage préventif pour éteindre des polémiques naissantes (cf. Carrefour/Couche-Tard).

Enfin, l'existence du mécanisme de contrôle en soi, désormais bien identifié par les investisseurs et leurs conseils, joue de plus en plus comme une force de dissuasion voire un filtre pour éviter certains investisseurs qui finissent pas connaître les réticences de l'État sur certains sujets et/ou à leur endroit. Rares sont ceux qui se lancent dans des processus incertains sans solliciter relativement tôt dans leurs démarches l'avis du bureau Multicom 4 de la Direction Générale du Trésor à Bercy.

Quels sont les changements induits par le renforcement du dispositif de contrôle dans votre manière d'accompagner un investisseur étranger? Pensez-vous qu'en l'état, ce dispositif joue un frein aux investissements étrangers?

Grégory Mailly: Depuis le début de la crise liée au Covid-19, le Ministère de l'Economie et des Finances a engagé plusieurs réformes pour renforcer le contrôle des investissements étrangers en France (telles l'abaissement des seuils de contrôle ou la présence suffisante d'une seule entité étrangère dans la chaîne de détention), mais aussi lancer un mouvement d'anticipation de ces contrôles au travers d'un dialogue simplifié et accéléré entre les intervenants d'une transaction avec les services de l'État, afin d'éviter toute déconvenue à l'annonce de la transaction. Ainsi, en appréhendant mieux les différentes parties

prenantes d'une part et les attentes du gouvernement d'autre part, il est possible de créer un terrain d'entente favorable à un deal. Et même si un accord n'est pas obtenu, a minima, cela aura permis d'éviter une perte de temps et d'embarrasser les protagonistes de l'opération ou ternir leur réputation. La préservation (démontrée jusqu'à présent) de la confidentialité nécessaire au bon déroulement des échanges par le bureau Multicom 4 permet d'engager ce dialogue sans crainte de fuite, bien que les termes de la transaction ne soient pas encore finalisés.

Le dialogue anticipé ne se traduit généralement pas par un rescrit détaillé, cependant les signaux sont en général clairs et les conditions éventuellement requises au bon déroulement de la transaction explicitement formulées. L'expérience en ce domaine montre qu'il est extrêmement rare que l'investisseur se voit opposer un « non » catégorique à l'issue du processus de contrôle complet (exception faite du projet d'acquisition de Photonis, leader mondial de la vision nocturne, par l'américain Teledyne). Dans l'écrasante majorité des cas soumis à contrôle, on observe un accord assorti de conditions et d'engagements qui ont été discutés en amont entre les parties et l'État. À titre d'exemple, l'une des conditions peut être soit de renoncer à acquérir certaines activités sensibles ou l'obligation d'intégrer au sein du groupe d'investisseurs un acteur français.

S'agit-il d'un contrôle des investissements étrangers en France ou d'un contrôle des investisseurs étrangers en France ?

Grégory Mailly: Il faut bien comprendre que l'on touche ici à la frontière entre économie et géopolitique. Chaque gouvernement énonce ainsi des conditions et nuances qui lui sont propres, et démontre qu'il peut user de son soft power (affaire Couche-Tard / Carrefour) pour refuser un investisseur ou au contraire l'encourager publiquement. Il faut bien lire ce mécanisme de contrôle comme un bouclier pour éviter tout embarras des autorités dans des affaires privées qui touchent néanmoins à la sphère publique compte tenu des enjeux. À ce propos, consulter et informer au moment opportun les autorités politiques fait partie intégrante du savoir-faire du banquier-conseil.

Les premières étapes du contrôle par les autorités très en amont, permettent de connaître et jauger la réputation des investisseurs en regardant notamment leur respect des engagements pris dans leurs précédentes transactions (sur un plan social notamment : emplois, délocalisation/relocalisation). En la matière, certains investisseurs étrangers cultivent une réputation qui est gage de solidité et de respect des parties prenantes d'une transaction. Attirer en France ces investisseurs devient alors une compétition avec les autres nations voisines en ce qu'ils représentent une chance pour la pérennité du tissu économique.



LES ENJEUX GÉOPOLITIQUES DU CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS



par Maxime Lefebvre¹, Diplomate, ancien ambassadeur, professeur affilié à l'ESCP

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)

epuis le début de ce siècle, le monde est revenu dans des eaux troubles. L'Afghanistan, l'Irak, la Libye, la Syrie, ont été mis à feu et à sang. La relation entre la Russie et les pays occidentaux n'a cessé de se dégrader au point d'aboutir à un conflit majeur autour de l'Ukraine à partir de 2014, qui a occasionné une batterie de sanctions occidentales contre Moscou et un début d'escalade militaire. Les Etats-Unis et la Chine sont entrés dans une bataille majeure pour la suprématie mondiale, qualifiée de « piège de Thucydide » par le politologue américain Graham Allison². Les dépenses militaires sont partout à la hausse. Une nouvelle guerre froide menace.

Ce basculement géopolitique met fin à une période de « mondialisation heureuse » qui aurait traduit et favorisé en même temps la « fin de l'histoire » dont rêvait Francis Fukuyama au sortir de la guerre froide. Il a été plutôt accéléré par la pandémie de COVID-19, dans la mesure où cette crise sanitaire a mis l'accent sur l'importance stratégique de la santé publique (par exemple pour la pro-

duction de médicaments, de matériels médicaux et de vaccins) et remis l'Etat et le contrôle des frontières au centre du jeu économique, sanitaire et politique.

La mondialisation repose notamment sur la liberté des mouvements de capitaux, qui était déjà grande durant les décennies de la première mondialisation qui ont précédé la Première guerre mondiale (les actifs placés à l'étranger représentaient 20 % du PIB mondial en 1914). Dans l'Union européenne, elle est établie par l'article 63 du TFUE (ex-traité de Rome) et elle est d'application à la fois au sein du marché unique et à l'égard des pays tiers. Cette liberté est-elle désormais menacée ?

Le contrôle des investissements comme enjeu de sécurité nationale

Les tensions géopolitiques affectent d'abord les investissements dans les pays en crise, ou dans les pays placés sous sanctions comme la Russie ou l'Iran. Dans le sens inverse, c'est-à-dire les investissements vers l'Europe, elles con-

¹ Diplomate, ancien ambassadeur, professeur affilié à l'ESCP, auteur de La politique étrangère européenne (« Que sais-je ? », 2016) et La politique étrangère de la France (« Que sais-je ? », 2019). Les propos de cet article sont tenus à titre personnel.

² Graham Allison, Vers la guerre. L'Amérique et la Chine dans le piège de Thucydide, Odile Jacob, 2019.

CONTRÔLE DES IEF



cernent surtout les capacités financières et technologiques de la Chine. La Chine est déjà la deuxième économie mondiale, la première en parité de pouvoir d'achat depuis 2014. Elle a lancé en 2013 le projet des « nouvelles routes de la soie » (One Belt One Road) visant à développer les routes commerciales terrestres et maritimes avec l'Afrique, le Moyen-Orient et l'Europe. Elle a aussi lancé le format « 17 + 1 » visant à accroître son emprise sur les pays d'Europe centrale, orientale et balkanique. L'avance prise dans la 5G par Huawei ou le rachat du port grec du Pirée ou du fabricant allemand de robots Kuka (2016) ont fait prendre conscience de la nécessité de contrôler les investissements stratégiques chinois. La Chine a d'ailleurs été qualifiée par la Commission européenne, dans une communication de 2019, utilisant des termes qui n'ont pas de précédent, de « partenaire de négociation, concurrent économique et rival systémique ».

Au sein de l'Union européenne, le contrôle des investissements constitue l'exception et reste assuré sur une base essentiellement nationale. En France, il repose sur une procédure d'autorisation préalable qui concerne soit les investissements touchant à la sécurité publique et à la défense, c'est-à-dire le cœur de la souveraineté nationale qui échappe aux lois du marché intérieur, soit des secteurs plus larges mais uniquement pour les investissements provenant d'Etats tiers à l'UE (décret Montebourg de 2014 complété par des décrets subséquents).

L'objet de ces procédures, qui existent dans tous les grands pays développés, est double : à la fois empêcher la prise de contrôle « prédatrice » d'entreprises ou de technologies sensibles par des acteurs étrangers, et permettre à l'Etat de négocier éventuellement des contreparties avec des investisseurs lorsque ceux-ci seraient tentés de « délocaliser ». Environ 20 % des projets d'investissements en France seraient soumis à ces autorisations préalable. Ces procédures ne visent pas que la Chine, qui représente à peine 4 % des investissements étrangers en France (au même niveau que la Belgique). Le gouvernement français a ainsi pour la première fois bloqué à la fin 2020 le rachat par les Etats-Unis d'une entreprise spécialisée dans l'optronique de défense (Photonis/Teledyne).

Le rôle croissant de l'Union européenne dans la réglementation des investissements

Si le contrôle des investissements étrangers, notamment vis-à-vis des Etats tiers à l'UE, reste une prérogative nationale, cette question a commencé à prendre une dimension véritablement européenne. En 2017, la Commission a proposé un règlement sur la surveillance des investissements stratégiques (on parle de « screening » ou de

filtrage), qui a été adopté en 2019. C'est un mécanisme encore léger : les Etats membres doivent informer la Commission de leurs mécanismes nationaux de contrôle, notifier les projets d'investissements étrangers soumis à ces contrôles, ce qui permet aux autres Etats membres de réagir éventuellement, et la Commission peut même donner un avis négatif (mais non contraignant pour les Etats membres) si elle juge que ces projets portent atteinte à un intérêt de l'Union pour des raisons de sécurité ou d'ordre public.

L'enjeu à présent est de pouvoir passer à une étape plus contraignante avec un véritable contrôle européen des investissements stratégiques, qui irait au-delà de ce mécanisme de surveillance, des listes européennes d'actifs stratégiques et de technologies critiques à protéger, et un possible mécanisme européen de blocage sur recommandation de la Commission européenne. Ce serait le deuxième étage de la fusée et ce serait une contrepartie logique du fait que les investissements étrangers font désormais partie des compétences de l'Union. Depuis le traité de Lisbonne (art. 207 TFUE), ils sont en effet couverts par la politique commerciale commune, et les traités bilatéraux d'investissements des Etats membres ont vocation à disparaître. C'est ainsi que l'Union a conclu un accord économique et commercial très ambitieux avec le Canada (le CETA) régissant également les investissements, avec un mécanisme d'arbitrage spécifique pour régler les différends qui pourrait préfigurer une Cour multilatérale des investissements dans le cadre des Nations Unies. Et qu'elle a conclu plus récemment un accord spécifique avec la Chine sur les investissements à la fin 2020 incluant lui aussi un mécanisme de règlement des différends. La Commission européenne entend aussi proposer un instrument pour réagir aux distorsions de concurrence créées par les subventions étrangères sur le marché intérieur, y compris dans des projets d'investissements.

Bien sûr, nous resterons très loin d'un contrôle européen harmonisé, de même qu'il n'y a pas en Europe de politique complètement harmonisée des exportations d'armements, seulement un « code de conduite » permettant d'échanger les informations et de s'accorder sur des critères communs. Cela tient au fait que les prérogatives liées à l'ordre public, à la sécurité publique, à la défense, demeurent et demeureront aux mains des Etats, premiers responsables de leur sécurité.

Bien sûr aussi, la problématique des investissements étrangers ne saurait se réduire à leur contrôle. L'accueil des investissements étrangers est un élément capital de la prospérité et de l'attractivité de l'Union européenne et de





ses Etats membres. L'UE reste la première zone d'investissements directs étrangers dans le monde (en comptabilisant les investissements intra-européens), et la France, qui occupe le premier rang dans l'UE, a fait beaucoup d'efforts, à juste titre, pour améliorer son attractivité, comme en témoigne le lancement des sommets « Choose France » en 2018 avec les dirigeants des grands groupes mondiaux, accueillis au château de Versailles par le président de la République. Les accords d'investissements négociés par l'Union européenne ont notamment pour ambition d'assurer des conditions de réciprocité, de transparence et de sécurité juridique avec les Etats tiers. Il est bon cependant que l'Europe change son regard sur les investissements, ne les traite plus uniquement sur le fondement d'une croyance un peu naïve dans les bienfaits de l'ouverture, de la mondialisation et du libre-échange, mais prenne aussi en compte le besoin de sécurité et de protection des peuples européens.

En vérité, ce qui se profile dans ce dossier sur le contrôle des investissements étrangers, c'est l'affirmation progressive de l'autonomie stratégique européenne. Le concept, d'imprégnation française, a son origine dans la préservation des capacités nationales de défense, mais a pris désormais dans le contexte européen une signification plus ample qui a été explicitée dans de nombreux textes, particulièrement durant la pandémie de COVID-19. L'autonomie stratégique n'est ni l'autarcie ni le protectionnisme, on parle d'ailleurs d' « autonomie stratégique ouverte ». Elle signifie que l'Union européenne entend penser en termes stratégiques, se donner la volonté et les moyens d'agir dans les relations internationales, protéger et développer ses technologies et ses capacités critiques. La surveillance et le contrôle des investissements en font partie, au même titre que le développement de la politique industrielle et technologique européenne, des grands projets structurants (par exemple dans le spatial), et de la consolidation de l'Europe de la défense.



INVESTISSEMENTS, CONTRÔLE, SOUVERAINETÉ, ATTRACTIVITÉ: LA QUADRATURE DU CERCLE?

Interview de Mathias Audit, Avocat associé, Audit-Duprey-Fekl, Professeur à l'Ecole de droit de la Sorbonne, et Matthias Fekl, Avocat associé, Audit-Duprey-Fekl, Ancien ministre



Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)



Mathias Audit



Matthias Fekl

Quel regard rétrospectif ou historique est-il possible de porter sur les règles françaises en matière de contrôle des investissements en France ?

Le cadre législatif repose sur des sources assez anciennes puisque le premier texte majeur en la matière est une loi du 28 décembre 1966, adoptée sous la présidence de Charles de Gaulle, dite loi sur « les relations financières avec l'étranger ». Certaines de ses dispositions figurent aujourd'hui dans ce qui est devenu, avec le mouvement de

codification, le code monétaire et financier. C'est le cas en particulier d'un principe structurant qu'entend faire prévaloir le droit français, à savoir que « les relations financières entre la France et l'étranger sont libres » (C. mon. fin., art. L. 151-1).

Autrement dit, s'inscrivant dès les années 1960 dans une logique d'ouverture des marchés nationaux, le droit français a, depuis ses origines, envisagé le contrôle des investissements étrangers comme une exception à ce



principe. Il est notable aussi que ces règles aient pendant longtemps peu fait parler d'elles, pour plusieurs raisons, de nature du reste assez différente.

Tout d'abord, d'un point de vue économique, une grande partie des secteurs stratégiques français étaient peu ou prou sous le contrôle direct ou indirect de l'Etat, ce qui, en droit comme en fait, les préservait d'un entrisme intempestif de capitaux étrangers et de tentatives d'investissements ou de rachats hostiles comme amicaux. Ce n'est qu'après leur transfert vers le secteur privé, dans le cadre des mouvements successifs de privatisations, que les questions de contrôle étranger ont commencé à émerger de manière significative dans le débat public.

Ensuite, si l'on se place dans une perspective institutionnelle, il convient de noter que l'intervention du Parlement en matière de contrôle des investissements étrangers s'est faite à intervalles réguliers mais surtout espacés. Il a bien existé quelques textes après 1966, comme la loi du 14 février 1996 relative aux relations financières avec l'étranger en ce qui concerne les investissements étrangers en France. Cependant, pour l'essentiel, c'est l'intervention du pouvoir réglementaire qui a progressivement fait évoluer le cadre juridique. C'est à la fois un paradoxe pour des sujets supposés relever de la souveraineté nationale et une constante de la Cinquième République : la représentation nationale a trop souvent eu un rôle relativement marginal en la matière, y compris pour l'important décret du 14 mai 2014 dit « décret Montebourg », à la fois acte juridique et affirmation politique forte, destiné à réhabiliter la notion de patriotisme économique. Avec l'intervention de la loi PACTE en revanche, le Parlement est intervenu pour réformer de manière substantielle le cadre législatif applicable aux investissements étrangers.

Quel est aujourd'hui l'état du droit en matière de contrôle des investissements en France ?

Avant les réformes de la loi PACTE de 2019 et de ses décrets subséquents, la matière était caractérisée par deux traits dominants : sa nature essentiellement réglementaire, puisqu'elle était régie par des décrets intégrés au code monétaire et financier ; son caractère fortement évolutif, dès lors que ces textes faisaient l'objet de modifications fréquentes, notamment à compter du début des années 2000.

Or, ces changements récurrents de règles avaient fini par créer non pas un régime complet et cohérent, mais un empilement de textes assez illisible et de maniement très difficile, même pour des juristes expérimentés. Pour qu'un tel contrôle soit à la fois efficace et compatible avec l'attractivité globale recherchée en termes d'in-

vestissements pour le marché français, son accessibilité et sa facilité de compréhension sont indispensables. La loi PACTE, le décret et l'arrêté du 31 décembre 2019 ont mis davantage de cohérence dans les principaux dispositifs en place et de lisibilité dans l'organisation générale des textes.

En outre, ce nouveau régime marque à l'évidence l'importance qui est désormais attachée à cette question du contrôle des investissements étrangers, et la sensibilité en politique intérieure aussi qui est désormais la sienne.

D'ailleurs, il est notable que l'un des apports importants de la loi PACTE soit le renforcement des sanctions. Si un investissement étranger est réalisé sans autorisation préalable, le ministre de l'Economie peut, entre autres, enjoindre à l'investisseur de ne pas donner suite à l'opération, de la modifier ou de faire rétablir à ses frais la situation antérieure, éventuellement sous astreinte. En cas de nonrespect de l'injonction, le ministre peut infliger à l'investisseur une sanction pécuniaire qui peut s'élever au double du montant de l'investissement irrégulier ou à 10% du chiffre d'affaires annuel hors taxes. A quoi s'ajoute, sur le terrain contractuel, la circonstance que soit frappé de nullité tout contrat qui réalise directement ou indirectement un investissement étranger en violation d'une obligation d'autorisation préalable.

Comment apprécier les règles françaises dans le contexte européen?

L'Europe a longtemps pratiqué une forme de naïveté, face à des concurrents qui, à l'Est comme à l'Ouest, poursuivaient leurs intérêts sur la scène internationale de manière beaucoup plus déterminée et offensive. A Bruxelles, comme dans les capitales européennes et comme d'ailleurs à Genève, l'idée que le libre échange apportait presque mécaniquement la paix et la démocratie a longtemps prévalu de manière un peu béate. Nous assistons désormais à un mouvement de fond en sens inverse – qui risque d'être tout aussi excessif dans son ampleur que le mouvement antérieur – consistant en un retour en force des revendications de souveraineté.

Pour l'instant, malgré de premières affirmations de l'exigence de souveraineté européenne au niveau politique, le droit de l'Union trace surtout un cadre pour permettre aux Etats d'agir. Il n'y a en revanche pas encore de souveraineté européenne au niveau juridique sur cette question.

Il en est ainsi de l'adoption du règlement européen en matière de filtrage des investissements étrangers du 19 mars 2019. On sait qu'il n'a vocation qu'à s'appliquer aux investissements en provenance d'Etats tiers à l'Union européenne, mais ce n'est pas ici l'essentiel. Ce qui frappe

CONTRÔLE DES IEF



en effet c'est que ce texte s'en remet pour l'essentiel aux Etats. On est très loin ici du CFIUS qui existe auprès du gouvernement fédéral des Etats-Unis. Le Règlement européen n'introduit pas un réel mécanisme de contrôle européen des investissements d'Etats tiers ; ce sont les droits nationaux des Etats membres qui restent les chevilles ouvrières de ce nouveau texte, à l'aune donc des contingences et impératifs nationaux qui sont les leurs... Donner des contours et un contenu précis à la notion d'intérêt européen en la matière demeure un défi d'avenir.

Le nouveau droit français issu de la loi PACTE renforce ce même mouvement. En effet, alors même que le régime antérieur distinguait très nettement le régime applicable aux investisseurs européens, beaucoup moins astreignant, de celui qui échoyait aux investisseurs non européens, le décret du 31 décembre 2019 a, très notablement, mis un terme à cette différence de régime. Désormais, sauf pour une question de seuil, les mécanismes de contrôle s'appliquent selon les mêmes critères au marché intérieur et aux investissements qui n'en relèvent pas. Il sera intéressant d'observer si en pratique, les investissements européens feront l'objet d'un traitement différent des investissements extra-européens par les services de l'Etat, y compris pour que ces dispositifs soient considérés par la Cour de Justice de l'Union européenne comme étant conformes au droit européen.

La crise sanitaire et économique que nous traversons influe-t-elle sur la mise en œuvre du contrôle des investissements en France?

En même temps que la mondialisation s'est faite plus brutale et qu'une forme de naïveté a souvent pu être reprochée à l'Europe, ces questions autrefois au mieux techniques, au pire franchement absconses sont devenues des sujets très sensibles dans les débats de politique intérieure, et ce, bien avant la pandémie du COVID-19 : désindustrialisation, affaiblissement des classes moyennes, inégalités territoriales face à la mondialisation, montée des extrémismes... tous ces phénomènes sont bien sûr liés. La crise pose de manière inédite et forte la question du bon équilibre entre retour des frontières et volonté d'ouverture, défense (et

bonne définition) d'intérêts stratégiques et insertion dans l'économie mondiale.

L'affaire Couche-Tard peut en partie être lue à cette aune : le refus de l'exécutif aurait-il été aussi immédiat et sans appel si nous n'étions pas en pleine pandémie, avec des caissières et salariés de supermarchés en première ligne depuis des mois ? Une proposition d'investissement d'un grand pays ami, assortie semble-t-il de garanties fortes en termes de développement et d'emploi, aurait-elle été rejetée de la même manière si le Gouvernement n'avait pas anticipé, à tort ou à raison, des polémiques sur une vente à des investisseurs étrangers de réseaux de distribution mis à l'honneur tout au long de la pandémie ?

Quelles perspectives selon vous pour le contrôle des investissements étrangers en France ?

Tout d'abord, dans l'appréciation des projets d'investissements étrangers, le bon dosage entre ouverture et fermeture comme le maintien de critères rationnels et rigoureux demeurent des nécessités, par temps de crise plus que jamais. Le climat général actuel comporte le risque d'approches trop étroites des intérêts économiques de long terme de notre pays et de l'Europe. Si de nombreux critères défensifs sont parfaitement légitimes, il ne faut pas oublier que des partenaires et financements extérieurs peuvent eux aussi s'avérer indispensables au maintien, à la régénération, au dynamisme et à l'attractivité du tissu économique français. Gare au syndrome de la ligne Maginot, pourraiton dire!

Ensuite, à l'égard des investisseurs étrangers, il est indispensable que le marché français reste attractif et donc, juridiquement, compréhensible et prévisible. Le dispositif en place est relativement récent ; il serait d'autant plus intéressant de pouvoir disposer rapidement d'une doctrine administrative la plus étayée possible, avec par exemple la publication de lignes directrices ou de principes généraux, assortis d'études de cas pertinentes. La mise en œuvre du régime de contrôle pourrait ainsi être mieux anticipée. Nul doute que nombre de contributions rassemblées par vous dans le présent Cahier ne contribuent d'ailleurs de manière très utile à cet objectif.



LE DISPOSITIF DE FILTRAGE EUROPÉEN DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS

par Gilles Pillet¹, David Chekroun², Sarah Louift³ et Kassio Akel da Silva⁴



Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)







Gilles Pillet



Sarah Louifi



Kassio Akel da Silva

e libre-échange est au cœur de la construction du marché européen. Cette pierre angulaire de la politique commerciale européenne a très longtemps conduit l'Union européenne (UE) à n'aborder la question des investissements directs étrangers (IDE) qu'à la lumière des principes de libre circulation des capitaux et d'établissement. Le risque que parmi ces investissements certains soient prédateurs ou plus généralement qu'ils fragilisent les secteurs stratégiques des États membres ne semblait perçu que par ces derniers. L'évolution de la globalisation, marquée politiquement et com-

mercialement, par des relations plus compétitives ou agressives, a conduit l'UE à repenser entièrement la question (1). Pour maintenir l'attractivité de ses actifs tout en préservant les intérêts essentiels des États membres et de l'UE, un dispositif original a été mis en place par le Règlement du 13 mars 2019⁵, qui laisse aux États membres une assez grande marge de manœuvre tout en les incitant à l'harmonisation de leurs pratiques (2). Désormais à l'initiative dans ce domaine, l'UE entend activement piloter l'évolution des dispositifs nationaux, mis à l'épreuve par la crise sanitaire (3).

¹ Professeur de droit des affaires et directeur du Mastère spécialisé Droit et Management International à ESCP Business School.

² Professeur de droit des affaires et directeur de l'option Law & Business à ESCP Business School.

³ Étudiante du Mastère spécialisé Droit et Management International à ESCP Business School.

⁴ Étudiant du Mastère spécialisé Droit et Management International à ESCP Business School.

⁵ Règlement n° 2019/452 du 19 mars 2019 établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union, JOUE, 21 mars 2019, L. 791/1.



1. Aux origines du système européen de filtrage des investissements directs étrangers

Absente des traités fondateurs de l'UE, la question des investissements directs étrangers (IDE) n'a été abordée pendant très longtemps que comme une modalité parmi d'autres de la circulation des capitaux. Or précisément, les institutions de ce qui allait devenir l'UE avaient comme priorité de donner au principe de liberté de circulation des capitaux la plus grande place et la plus grande force, en complément des autres libertés économiques fondamentales.

Confrontée tout au long de ce qui fut désigné comme une période de mondialisation heureuse à des investissements directs provenant essentiellement d'entreprises privées, établies dans des pays qui étaient des partenaires classiques – le Canada, les USA, le Japon par exemple –, l'Union percevait essentiellement les bienfaits de leur développement.

La remarquable attractivité européenne et sa très grande ouverture en ont fait la première destination dans le monde des IDE. Selon l'OCDE, l'Europe représente en effet l'un des marchés les plus ouverts aux investisseurs⁶. Et cette ouverture a longtemps été essentiellement reliée à son effet sur la croissance des bénéficiaires et la création d'emplois.

Les États membres, dont certains, comme la France, avaient dès l'origine un dispositif qui leur permettait de s'opposer aux investissements susceptibles de porter atteinte à leur sécurité, ont été les premiers à mesurer les risques qui accompagnent cette ouverture et cette attractivité. Un nombre grandissant d'États se sont dotés d'un mécanisme de filtrage qu'ils n'ont cessé de renforcer avec pour seul repère et limite, les principes européens de liberté de circulation des capitaux et d'établissement.

Après avoir longtemps montré, sinon de l'hostilité, tout au moins une certaine méfiance à l'égard de ce mouvement, l'UE a très récemment pris conscience à son tour des dangers qu'entrainerait une ouverture sans nuance des économies européennes dans un contexte mondial bouleversé.

La « mondialisation heureuse » a laissé place à une mondialisation plus compétitive que jamais, au sein de laquelle certains États se livrent ce qui est désormais désigné comme une véritable guerre commerciale. Dans ce cadre, les investisseurs peuvent être des prédateurs au service d'autres États. Certaines prises de contrôles ont illustré de manière exemplaire comment un Etat pouvait perdre l'expertise acquise par lui dans des domaines stratégiques. Plus généralement, l'idée s'est installée que les États ont durablement besoin de protéger leurs intérêts essentiels, bien audelà des seuls secteurs de la défense et de la sécurité.

Dans le cadre d'une série d'études sur l'avenir de l'Europe, un document de réflexion fut ainsi consacré en mai 2017 à la maitrise de la globalisation⁷. Bien que rappelant une fois de plus que les investissements directs sont un instrument essentiel de financement et de transfert de technologie⁸, et que l'ouverture des économies permet à un nombre toujours plus grand de personnes de sortir de la pauvreté, le document marqua la fin de la naïveté dont certains accusaient l'Europe. Pour la première fois, il souligna clairement la nécessité pour l'UE de prendre des mesures pour rétablir des conditions de concurrence équitables. En particulier, la Commission reconnaissait qu'il était à ce titre nécessaire de répondre à la volonté des Etats membres de protéger leurs technologies clefs contre les investissements potentiellement prédateurs venant de pays tiers à l'UE⁹.

L'état des lieux qui fut dressé dans le fil de cette annonce mit en lumière les raisons de ce changement de cap. Dans une communication intitulée de manière très parlante « Accueillir les investissements directs étrangers tout en protégeant les intérêts essentiels » 10, la Commission rappelait ainsi qu'à la fin de 2015 « le stock des investissements directs étrangers entrant dans l'UE s'élevait à plus de 5.700 milliards d'EUR, alors qu'il n'était que de 5.100 milliards d'EUR aux États-Unis et de 1.100 milliards d'EUR en Chine » 11. On observait surtout que la part qu'y prenaient nos partenaires traditionnels baissait, tandis que celle de pays émergeants, comme le Brésil, ou celle de la Chine, augmentait¹². Surtout, il était souligné que des entreprises publiques, ou simplement influencées par un État tiers, cherchaient activement à prendre le contrôle d'actifs stratégiques ou à y acquérir de l'influence¹³.

https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/reflection-paper-globalisation_fr.pdf

https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2017:0494:FIN:FR:PDF.

⁶ Foreign direct investment restrictions in OECD countries, OECD.

⁷ Document de réflexion sur la maîtrise de la globalisation, Commission européenne, 2 mai 2017,

⁸ *Ibid.*, p. 8.

⁹ *Ibid.*, p. 15.

¹⁰ Communication du 13 septembre 2017 de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Comité économique et social européen, et au Comité des régions

¹¹ *Ibid.*, p. 3.

¹² *Ibid.*, p. 3.

¹³ *Ibid.*, p. 5.



On sait en effet que les sociétés chinoises ou dont le siège est à Hong Kong bénéficient d'une grande souplesse de financement assuré par les banques chinoises et les nombreuses subventions étatiques à leur disposition. Depuis 2010, de nombreux ports européens (Pirée, Anvers, Rotterdam...) ont été rachetés par des entités liées à la Chine et cela en partie financées par la politique chinoise de développement des routes commerciales lancée en 2013 par le président Xi Jinping¹⁴. De la même manière, la prise de contrôle du géant Allemand de la robotique Kuka en 2016 par le groupe chinois Midea, a marqué les esprits¹⁵.

Un filtrage s'imposait donc, dont on notait à cette occasion qu'il était d'ailleurs utilisé par nos principaux partenaires, à l'exemple des Etats-Unis¹⁶. Enfin, la communication rappelait que la moitié des États membres s'était dotée de mécanismes de contrôle, et que leurs marchés n'étaient pas tous également ouverts, ce qui condamnait l'UE à accompagner ce mouvement de manière à favoriser la compatibilité des dispositifs nationaux avec les principes européens. La Commission indiquait en conséquence que la liberté laissée aux États de restreindre la libre circulation des capitaux devait être exercée uniquement pour des raisons impérieuses d'intérêt général et de telle manière qu'elle ne cause aucune discrimination et respecte les principes de proportionnalité et de sécurité juridique¹⁷. Enfin, le document s'achevait sur l'exposé de ce que devait être à l'avenir l'action de l'UE en ce domaine et proposait notamment la mise en place d'un règlement européen pour l'encadrement du filtrage des investissements directs étrangers dans l'UE¹⁸.

Au-delà du respect des principes fondamentaux rappelés, la proposition visait, d'une part, le développement d'une coopération entre les États ainsi qu'entre ces derniers et la Commission et d'autre part, la possibilité pour la Commission de procéder au filtrage des investissements présentant des risques pour des programmes ou projets européens¹⁹.

2. Le cadre européen relatif au filtrage des investissements directs étrangers

Accompagné d'un document de travail de la Commission²⁰, qui dresse un état des lieux des IDE prolongeant celui de sa communication précédente, le Règlement européen du 19 mars 2019²¹ a répondu très fidèlement à l'invitation de la Commission.

Il permet désormais, et même encourage, ce qui était jusqu'alors combattu. L'article 3, §1 du Règlement énonce ainsi que « les États membres peuvent maintenir, modifier ou adopter des mécanismes visant à filtrer les investissements directs étrangers sur leur territoire pour des motifs de sécurité ou d'ordre public »²².

Le champ d'application du dispositif européen est clairement limité aux investissements réalisés par des investisseurs, personnes physiques ou morales, d'un pays tiers à l'UE, à l'exclusion des investissements intracommunautaires. Cette priorité ne signifie pas que ces derniers ne doivent obéir à aucune règle, ni que les États sont totalement libres de poser la réglementation qu'ils souhaitent. Toute restriction à la libre circulation des capitaux doit respecter les principes fondamentaux qui structurent le marché commun et ne peut être arbitraire. Elle doit par conséquent être au minimum proportionnée et ménager la possibilité d'un recours²³.

Dans ce cadre, la notion d'investissement est largement entendue. Il s'agit des investissements « de toute nature » visant à « établir ou à maintenir des relations durables et directes entre l'investisseur étranger et l'entrepreneur ou l'entreprise à qui (les) fonds sont destinés en vue d'exercer une activité économique dans un État membre, y compris les investissements permettant une participation effective à la gestion ou au contrôle d'une société exerçant une activité économique » ²⁴.

¹⁴ Keith Johnson, Pourquoi la Chine achète-t-elle compulsivement les ports d'Europe, Slate, 8 février 2018, http://www.slate.fr/story/157396/chine-ports-europe.

¹⁵ Pauline Houédé, La Chine décapite la direction du géant allemand Kuka, 27 novembre 2018, les Echos, https://www.lesechos.fr/industrie-services/automobile/la-chine-decapite-la-direction-du-geant-allemand-kuka-150573.

¹⁶ *Ibid.*, p. 6.

¹⁷ *Ibid.*, p. 8.

¹⁸ Ibid., p. 12.

¹⁹ *Ibid.*, p. 12.

²⁰ Commission staff working document, Following up on the Commission communication "Welcoming foreign direct investment while protecting essential interest", https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/march/tradoc_157724.pdf.

²¹ Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019, établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union.

²² Art. 3, § 1, Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.

²³ B. Lecourt, Contrôle des investissements étrangers opérés par des personnes extérieures à l'Union européenne : l'Europe établit un cadre, Revue des sociétés 2019, p. 364.

²⁴ Art. 2, § 1, Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.

CONTRÔLE DES IEF



Le dispositif européen, applicable depuis le 11 octobre 2020²⁵, se présente sous les traits d'un mécanisme très original à plus d'un titre. D'abord, le règlement vient compléter des principes du droit primaire européen et la jurisprudence qui les interprète, lesquels ne pouvaient à eux seuls encadrer le phénomène. Pour autant, ce règlement n'impose pas l'harmonisation qu'on attache habituellement à ce type d'instruments.

Il n'oblige pas en lui-même les États membres à se doter d'un mécanisme de contrôle. Et ceux qui entendraient le faire n'ont pas à suivre un régime uniforme. A la manière d'une directive, il pose un cadre dans lequel les États membres sont appelés à agir.

Ainsi, le règlement propose une liste non limitative de secteurs sensibles et de facteurs sur lesquels les législateurs nationaux peuvent s'appuyer²⁶. Pour mesurer le risque d'atteinte à la sécurité ou à l'ordre public que fait courir un investissement direct étranger, ils peuvent ainsi prendre en compte les « effets potentiels » sur des infrastructures dans des domaines que l'on associe très spontanément à la sécurité des États ou à leur souveraineté. On trouve ainsi mentionnés l'énergie, l'eau, la santé, les communications, l'aérospatiale, la défense, les technologies critiques, les biens à double usage, l'intelligence artificielle, les biotechnologies etc...²⁷. Certains domaines, tels que les infrastructures électorales ou financières ou les biens immobiliers essentiels pour l'utilisation de ses infrastructures, les données à caractère personnel, sont plus originaux.

Quel que soit le secteur concerné, répondant ainsi directement aux constats établis dans les documents antérieurs, le règlement précise que les législateurs nationaux peuvent également tenir compte du fait que l'investisseur est contrôlé par le gouvernement d'un pays tiers ou encore tirer les conséquences de ce que, par le passé, un investisseur a déjà pris part à des opérations portant atteinte à la sécurité ou l'ordre public ou soit soupçonner de participer à des activités criminelles²⁸.

Par ailleurs, les États sont libres de mettre en place un mécanisme général ou sectoriel, ou encore de se doter d'un contrôle préalable ou au contraire ex-post. Il leur faut simplement respecter quelques principes fondamentaux. Le

dispositif national doit présenter un minimum de transparence, au sens où il doit permettre aux investisseurs de connaître la procédure applicable, et notamment les délais, mais aussi les critères de déclenchement et les motifs du contrôle. La réglementation doit également offrir aux investisseurs la possibilité d'un recours, et ne pas se révéler discriminatoire²⁹.

L'originalité du règlement se traduit ensuite par le fait que le régime unitaire qu'il met en place ne concerne que la coopération attendue des États membres entre eux et dans leurs relations avec la Commission européenne³⁰.

Cette coopération doit être comprise de deux manières complémentaires. C'est d'abord un véritable mécanisme d'alerte qui est ainsi mis en place. Chaque État membre est obligé de notifier à la commission et aux autres États tout IDE soumis à contrôle sur son territoire, accompagné le cas échéant d'une liste des États susceptibles d'être affectés³¹. Cela permet de révéler les opérations dont la dimension ne serait pas simplement nationale. En outre, dans une telle hypothèse, le ou les autres États membres concernés peuvent adresser des commentaires à l'État à l'origine du filtrage et simultanément à la Commission³². Celle-ci peut également émettre un avis, purement consultatif, à l'attention de l'État membre à l'origine du contrôle lorsqu'elle considère qu'un IDE faisant l'objet d'un filtrage est susceptible de porter atteinte à la sécurité ou à l'ordre public de plus d'un État membre, ou qu'elle dispose d'informations pertinentes concernant cet IDE. Un tel avis doit être émis chaque fois qu'un tiers des États membres considère qu'un IDE représente un risque pour leur sécurité ou leur ordre public. Surtout, cela permet à la Commission de réagir à tout investissement qui pourrait affecter des projets ou des programmes, de la nature de ceux qui sont énumérés dans l'annexe du Règlement, qui présentent un intérêt pour l'Union³³. Ces opérations peuvent alors faire l'objet d'un examen plus approfondi au terme duquel la Commission peut émettre un avis à l'attention de l'État membre dans lequel l'IDE est prévu ou a été réalisé. Dans cette hypothèse, l'État bénéficiaire de l'investissement qui ne suit pas l'avis doit s'en expliquer auprès de la Commission. On retrouve ici une application du principe *comply*

²⁵ Art. 17, Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.

²⁶ Art. 4, §1 et 4, §2, Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.

²⁷ Art. 4, Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.

²⁸ Art. 4, Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.

²⁹ Art. 3, §2, Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.

³⁰ Art. 6 et 7, Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.

³¹ Art. 6, Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.

³² Art. 6 et 7, Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.

³³ Art. 8, Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.



or explain que l'on rencontre dans le domaine de la gouvernance d'entreprise.

Il est remarquable qu'en tout état de cause la décision demeure *in fine* de la responsabilité de chaque Etat membre. Ceux-ci déterminent souverainement la protection de leurs intérêts.

La seconde ambition du dispositif européen de coopération est de favoriser l'harmonisation des régimes de contrôle déjà adoptés par les Etats membres. En effet, tous ceux qui en sont dotés, ont l'obligation de le notifier, ainsi que ses éventuelles modifications, à la Commission³⁴. Parce qu'elle rend publique la liste de ces mécanismes, la Commission incite à une comparaison et peut espérer qu'il en résultera un alignement sur les meilleurs d'entre eux. La comparaison envisagée peut être aisément éclairée par le rapport annuel que les Etats doivent également transmettre relativement aux investissements réalisés sur leur territoire et aux demandes d'information reçues des autres Etats³⁵. D'une manière générale, en favorisant la coopération et la communication entre les Etats, en leur permettant de partager leurs expériences, le texte les invite à considérer que le problème est collectif et européen et donc à harmoniser leurs dispositifs³⁶.

3. Le dispositif et la politique européenne à l'épreuve de la crise sanitaire

L'une des conséquences les plus visibles de la crise sanitaire et économique provoquée par la Covid-19, est d'avoir fragilisé un grand nombre d'entreprises pour des raisons purement conjoncturelles. Il est parfaitement légitime dans ce contexte de craindre que cela ne favorise un effet d'aubaine, à savoir le rachat à prix bradé de très nombreux actifs, sous-cotés. Par ailleurs, cela peut également laisser penser qu'on ne pourra pas être aussi sélectif vis-à-vis des candidats à l'investissement tant le besoin de financement sera important.

Consciente des risques que courent les actifs stratégiques de ses Etats membres, notamment dans le secteur de la santé, la Commission européenne a réagi rapidement en s'efforçant de coordonner une réponse globale, pour préserver la résilience des entreprises. Moins d'une semaine après une communication relative à l'assouplissement du régime des aides d'Etat³⁷, la Commission a ainsi publié le

26 mars 2020³⁸ une autre communication dans laquelle elle propose aux Etats membres une série d'orientations dans le domaine du contrôle des investissements directs étrangers et notamment pour la protection des actifs stratégiques européens, dans la perspective de l'application du règlement du 19 mars 2019.

Dans cette communication, la Commission ne se borne plus à permettre aux Etats de mettre en place un dispositif de contrôle, ni même à les inviter à le faire, elle les « exhorte » littéralement à la vigilance, y compris pour les PME ou de simple startup. Le caractère stratégique d'une entreprise peut ne pas dépendre de sa valeur ou de son degré de maturité.

A suivre le texte, cela peut prendre au moins trois formes. D'abord, il faut que les Etats qui disposent d'un mécanisme de contrôle en fassent pleinement l'usage. A cet égard, il est rappelé que le cadre européen ne saurait les en décourager puisqu'il couvre tous les secteurs et qu'il n'impose aucun seuil minimal d'investissement pour justifier un contrôle. Ensuite, il est recommandé aux États de renforcer leur dispositif actuel autant que nécessaire, notamment pour le rendre le plus complet possible. Enfin, il importe que les États dépourvus d'un mécanisme de contrôle, d'une part, en créé un, et d'autre part, utilisent sans attendre toutes les options à leur disposition pour pallier le manque et neutraliser les risque qu'il entrainerait notamment dans le domaine de la santé. Il est remarquable de lire sous la plume de la Commission qu'elle recommande à ce titre le recours aux « golden shares », contre lesquelles elle luttait encore il y a peu. La Commission se déclare in fine ouverte à une appréciation adaptée du risque qu'entrainent pour l'intérêt public des États, les investissements directs émanant de pays tiers dans des entreprises dont la cotation ne reflète pas la valeur réelle.

D'une manière générale, la communication insiste sur l'interdépendance des acteurs et économies du marché unique. Il s'agit pour elle de rendre les Etats membres pleinement conscients de l'effet potentiel sur le marché unique de leur manque de coopération, car indique-t-elle, les risques engendrés par un investissement ne s'arrêtent pas aux frontières de l'État membre où l'investissement est réalisé. Les avis adressé à l'Etat dont une entreprise est ciblée par les autres Etats membres sont donc très importants.

³⁴ Art. 3, § 7, Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019.

³⁵ Art. 5, § 1 et 2, Règlement (UE) n° 2019/452 du parlement européen, du 19 mars 2019. S'y ajoute un rapport que la Commission fait au Parlement européen sur l'application du règlement, art. 5, § 3.

³⁶B. Lecourt, art. précité.

³⁷ Communication n° 2020/C 91/01, JOUE 20 mars 2020.

³⁸ Communication n° 2020/C 99 I/01, JOUE 26 mars 2020.

³⁹ Ce qu'elle avait déjà fait par une communication du 13 mars 2020, v le considérant 9 du règlement relatif au filtrage des IDE.



L'UNION EUROPÉENNE : TERRAIN D'AFFRONTEMENT ET COORDINATION DES DISPOSITIFS DE FILTRAGE

Interview de Paul Lignières, Docteur en droit, Vice-Recteur de l'Institut Catholique de Paris, avocat honoraire



Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)
Interview réalisée avec le concours de Sarah Louifi,
et de Kassio Akel da Silva,
étudiants du Mastère spécialisé Droit et Management International
à ESCP Business School

©Marie Constantinesco



Deux ans à peine après la mise en place du dispositif européen, quelle analyse faites-vous de la philosophie du dispositif? A-t-il rempli son objectif?

Paul Lignières: Avant d'en faire un premier bilan, je veux rappeler que l'Union européenne a radicalement changé d'approche au sujet des investissements étrangers. Auparavant, la Commission européenne s'était toujours opposée aux contrôles nationaux des investissements étrangers. C'est la raison pour laquelle la France avait été condamnée par ce qui était alors la CJCE (aujourd'hui CJUE), en 2000, pour avoir soumis l'Eglise de scientologie à une autorisation préalable des investissements étrangers. Et, lorsqu'en 2006, le Premier ministre français avait annoncé lors de la fusion entre GDF et Suez, que l'Etat aurait recours au mécanisme des golden shares pour conserver des actifs stratégiques, la Commission européenne avait fait savoir qu'elle y était défavorable. Elle considérait que ce mécanisme n'était pas compatible avec le droit de l'Union européenne et que les golden shares n'avaient pas leur place dans le marché commun. Or, cet instrument peut être euro-compatible, et la Commission l'a admis plus tard.

Les lignes ont commencé à bouger avec une série d'initiatives nationales (une dizaine d'Etats), opportunistes et non organisées. En France ce fut en particulier le décret Montebourg lors de la prise de contrôle par GE en 2014 de la branche énergie de Alstom. Au moment de son adoption, ce décret a été présenté par l'immense majorité de la doctrine juridique comme une pure hérésie au regard du droit de l'Union européenne. Il est donc particulièrement remarquable qu'aujourd'hui, ce dispositif soit non seulement accepté mais également promu par la Commission qui l'a pris pour modèle et qu'il soit accepté par la quasitotalité des juristes.

En prenant ce virage, l'Union européenne avait trois objectifs : (1) donner un cadre et une cohérence à toutes les règlementations nationales ; (2) inciter les Etats membres à réagir face aux comportements prédateurs de certains pays en matière investissements dans des secteurs stratégiques, et (3) imposer une réciprocité en songeant notamment à la Chine, dont le marché n'est pas réellement ouvert.

Le premier objectif est un succès car les initiatives nationales trouvent maintenant une cohérence.



Le second objectif a également été atteint. L'incitation recherchée a produit ses effets. Les Etats membres sont de plus en plus nombreux à se doter d'un mécanisme de contrôle, même s'il faut toujours faire attention à ceux qui demeurent trop faiblement protégés car ils peuvent laisser entrer dans le marché européen des investisseurs étrangers.

En revanche, le troisième objectif n'est pas atteint. La réciprocité a été oubliée dans la réponse de l'Union, et elle reste un sujet totalement tabou au niveau européen. En France, la question reste en suspens. Le sujet avait été abordé lors des débats parlementaires relatifs à la loi Pacte à l'origine, mais s'est heurté au refus du gouvernement au nom des « engagements internationaux » de la France. Le débat a été ouvert entre la Chine et l'UE, dans le cadre du traité. Des progrès ont été faits dans le domaine des transactions commerciales internationales, mais rien n'a été obtenu s'agissant des marchés publics. Enfin, si le mécanisme de réciprocité avait été introduit en matière d'investissements étrangers, la France aurait pu réserver à certains investisseurs étrangers le même traitement parfois hostile que l'on réserve aux acteurs français dans des pays étrangers. Concrètement cela aurait pu conduire à un refus des investissements en l'absence de réciprocité. Sur ce sujet, il demeure un véritable fossé entre les déclarations politiques et les actes qui hélas illustre parfaitement certains reproches qui sont fait à l'Union européenne, technocratique, non transparente et trop éloignée des besoins des populations.

L'Union européenne a-t-elle déjà trouvé un équilibre satisfaisant entre le respect des souverainetés et la protection nécessaire?

Paul Lignières: La réponse est oui sans hésitation. A ce niveau, le travail fait par le Commission européenne est exemplaire. Elle a trouvé un équilibre dans son règlement (Règlement (UE) 2019/452), son approche a été très mesurée et très intelligente. La Commission a été exemplaire sur la façon dont s'est fait la réglementation européenne. Elle avait auparavant évoqué le fait que les nombreuses initiatives des Etats n'étaient pas toujours les meilleures, conduisaient à des résultats souvent épars et qu'ils risquaient de déraper, d'aller trop loin. Elle a donc préféré intervenir et poser un cadre, avec le consentement de tous les Etats membres. C'est un exemple éclatant d'une approche « bottom/up » réussie, bien mieux accueillie que les initiatives qui consistent à remettre en cause les législations nationales.

Cette méthode pourrait inspirer une réforme du droit de la concurrence de l'UE. On sait qu'actuellement ce droit ne prend pas suffisamment en compte la question de la souveraineté industrielle des Etats. Il est possible qu'à l'avenir l'Union européenne suive le même raisonnement qu'en matière de contrôle des investissements, c'est-à-dire que devant le foisonnement important de normes étatiques une réforme dans le sens d'une harmonisation soit conduite. Dans cette hypothèse, la réforme et la construction du droit européen des investissements étrangers représenterait une forme de « best practice » pour les autres domaines.

Pour revenir aux investissements étrangers, dans quelle mesure la compétence propre de la Commission s'articulet-elle harmonieusement avec les compétences nationales ?

Paul Lignières: La Commission a exercé une compétence de coordination des initiatives des Etats membres. C'est un mécanisme assez peu contraignant, en ce sens que les Etats membres doivent tenir compte des questions posées par la Commission, mais qu'ils demeurent souverains. Ils gardent leur pouvoir décisionnel. En ce sens, il n'y a pas d'atteinte à la souveraineté étatique. La Commission n'intervient que pour réguler les échanges entre les Etats et favoriser la coordination de leurs actions.

Le droit français des investissements étrangers est-il protecteur des investisseurs ? Est-il euro-compatible ?

Paul Lignières : Il faut garder à l'esprit que le mécanisme comprend une part irréductible de régalien, une dimension non juridique.

Le régalien est toujours présent pour plusieurs raisons. Premièrement, l'État, dans certains dossiers, va toujours tenter de retarder le déclenchement des délais. Cette méthode est habituelle s'agissant de la complétude du dossier (en présence d'un dossier incomplet, le délai ne court pas). Deuxièmement, si vous demandez à l'État de respecter le délai, il lui reste la possibilité de vous octroyer une autorisation avec des conditions et ces conditions peuvent nécessiter une négociation. L'Etat va alors expliquer que le délai n'est pas respecté de votre fait! Finalement, nous sommes sur des raisons régaliennes que la raison juridique ignore. Dans cette configuration, il existe toujours un déséquilibre entre la personne privée et la personne publique: une inégalité structurelle inévitable.

Pensez-vous qu'il y ait également un enjeu politique prépondérant qui influencerait sans le dire clairement le traitement de certaines transactions, à l'instar par exemple du rachat de Carrefour par Couche Tard en France?

Paul Lignières : On ne peut pas écarter une instrumentalisation du contrôle des investissements étrangers. Il est assez naturel d'utiliser le contrôle IEF comme défense à une OPA hostile, à l'instar en effet de ce qu'a fait

CONTRÔLE DES IEF



Carrefour. Ayant moi-même utilisé le contrôle des investissements et les arguments qui s'y attachent, je constate que certaines idées qui paraissaient hors normes il y a quelques années deviennent acceptables aujourd'hui. Les sensibilités politiques ont changé et avec elles l'orientation du contrôle.

L'intuition du politique, comptable auprès de la population, peut peser plus lourd qu'une approche purement intellectuelle et technique à Bruxelles. On sait maintenant que tout investissement étranger n'est pas nécessairement bon. Les ressources financières ne sont pas si rares. Il est donc légitime de se méfier et parfois même, il le faut.

Au-delà des secteurs très règlementés, les investisseurs ont toutefois une bonne image de la France. Nous sommes considérés comme un Etat très ouvert. On peut davantage se poser la question dans les secteurs sensibles (sécurité ou santé par exemple). En droit français, il y a des règles qui peuvent être inspirées par le corporatisme ou le protectionnisme. De même, dans le secteur des infrastructures, de l'énergie, certains investisseurs peuvent à raison penser que les questions de tarification sont essentielles sur leur retour sur investissement. Et d'une façon ou d'une autre, c'est l'État qui a la responsabilité finale de la tarification en France et jamais ou presque l'autorité de régulation. L'encadrement juridictionnel des décisions de l'Etat n'est pas perçu comme une garantie suffisante. En effet, les investisseurs ont tendance à ne pas faire confiance au Conseil d'État qui est perçu comme le juge de l'Etat. L'État français garde la main sur des décisions stratégiques dans les secteurs règlementés, ce qui induit mécaniquement un manque de sécurité juridique. Là encore, il y a du régalien et le droit n'est pas absolu.

Mais il est vrai, par ailleurs, que si la rationalité de la décision relève trop visiblement de la petite politique cela est dangereux et pourrait entraîner un risque de perte de réputation. La parole de l'État ne peut pas être galvaudée sous peine de subir une perte de confiance qui serait immédiatement répercutée sur le coût de la dette publique.

En dépit du climat politique et de son influence, la règlementation européenne sur les investissements est considérée comme très aboutie. Les investisseurs ne sont pas particulièrement inquiets quant à ce sujet. Les étrangers ne comprenait pas pourquoi nous étions si laxistes en matière de contrôle des investissements. Un mécanisme de contrôle relativement peu coûteux, assis sur une documentation limitée, est plus rassurant pour l'investisseur que le silence.

L'échange d'informations entre États membres qui est recommandé par le dispositif européen peut-il être détourné par certains d'entre eux (être moins exigeant pour se situer stratégiquement par rapport aux autres États) ?

Paul Lignières: En pratique le dispositif est assez peu contraignant pour les Etats et il y aura peu ou pas de sanctions qui seront rendues sur ce fondement. L'idée qu'un Etat ne remplisse pas parfaitement son devoir d'échange des informations peut finalement relever de l'exercice de son autonomie et sa volonté régalienne. En ce sens, il serait incorrect d'affirmer que les Etats détournent le dispositif européen d'échange d'informations.

Il est possible également de considérer que finalement si les Etats ne retrouvent pas nécessairement toutes les informations qu'ils souhaiteraient, c'est qu'en partie ces informations omises sont confidentielles. L'esprit du règlement est d'abord de favoriser l'échange entre les Etats membres et ensuite d'aider au contrôle des investissements hostiles. Du point de vue de l'Etat, cette protection peut aussi parfois être faite par ses propres moyens.

Encore une fois, pour autant, cette logique a ses limites. L'argument de la souveraineté de l'Etat et de sa puissance régalienne en vue de maintenir secret certaines informations ne peut pas être invoqué indéfiniment. Cette justification permettant à l'Etat de s'exempter de son devoir trouve sa faiblesse dans la perte de crédit qu'il encourrait, s'il l'invoquait trop souvent.

En outre, en France par exemple, la logique régalienne peut trouver des limites dans le fait que Bercy et le ministère de tutelle concerné ont une vision opposée des enjeux. Bercy peut souhaiter accueillir un investisseur étranger qu'un autre ministère préfère écarter pour préserver une forme de souveraineté.

Cela permet par ailleurs de comprendre qu'il est indispensable de centraliser le contrôle auprès de la direction générale du Trésor pour éviter que l'éparpillement des centres de décision ne favorise l'influence des « visiteurs du soir ».

Le principe de non-discrimination entre investisseurs étrangers est-il en pratique parfaitement suivi ?

Paul Lignières : Cette question est liée à celle de la réciprocité.

En l'absence d'existence du principe de réciprocité dans les relations avec certains Etats, l'Etat Français peut occasionnellement avoir intérêt exercer un traitement différencié selon le profil des investisseurs.



A cet égard, le droit européen a dessaisi les Etats de leur pouvoir régalien sans leur donner les moyens nécessaires pour se défendre contre certains investissements. Pour pallier cette absence, les Etats membres sont tenus d'interpréter les règles avec plus de souplesse pour retrouver leur pouvoir régalien.

La différence de traitement que l'on observe entre les Etats appelle une véritable vigilance. Il convient de souligner que les actions en réponse des Etats doivent être légalement « compliants » et « euro compatibles », tout en étant pragmatique. Toutefois, de toute évidence, il serait préférable que les mécanismes de défense mis en place par l'Etat prennent la forme de décisions publiés et visibles pour tous que par des moyens moins transparents faisant intervenir des représentants d'intérêts et autres acteurs.

Comment se place le dispositif européen par rapport à celui des Etats-Unis ?

Paul Lignières: La procédure de contrôle française et européenne est beaucoup plus simple qu'aux Etats-Unis. Les usages sont également différents. Il est habituel aux Etats-Unis de devoir préparer un dossier très important avec un expert de la procédure des investisseurs étrangers, tandis qu'en France, les dossiers sont très simples et les experts pas toujours nécessaires. L'Europe reste donc très accueillante pour les investisseurs américains.

Enfin, il faut noter qu'en pratique aux Etats-Unis, il est vrai que la présence de lobbyistes est assez récurrente dans la préparation d'un dossier. En France, cette pratique est plus atténuée. Leurs interventions pourraient avoir une réelle plus-value dès lors qu'il s'agirait de guider l'investisseur, de faire l'interface avec l'administration et informer sur ce qui pourrait, au vue de son expérience, être acceptable et accepté par l'Etat.

Dans quelle mesure le renforcement du contrôle des IDE est-il nécessaire en temps de crise ?

Paul Lignières : Ma conclusion sur la place du contrôle des investissements étrangers en période de Crise est double

D'une part, la crise fait surgir l'essentiel ; elle joue un rôle de révélateur. On découvre de nouveaux secteurs sensibles que l'on ne soupçonnait pas auparavant. Certaines activités, produits ou services deviennent essentiels pour per-

mettre la continuité de la vie économique et sociale. Déjà, il y a trois ans, il me semblait indispensable de protéger des secteurs comme l'agroalimentaire ou certains éléments du secteur immobilier compte tenu de ce qu'ils représentent pour l'économie française. Peut-être serait-il pertinent de protéger de nouveaux secteurs comme l'éducation ? Le risque qu'il y a à attendre avant d'étendre la protection de l'Etat à ces secteurs est d'être contraint de le faire en réaction à des prises de contrôle majeures.

D'autre part, la crise a nécessairement pour effet de transformer certaines activités en proies faciles. Pour les investisseurs étrangers, les sociétés affaiblies par la conjoncture créent un effet d'aubaine contre lequel il est naturel de se protéger. La Commission européenne ellemême conçoit parfaitement cette idée et tente d'ailleurs de favoriser les aides d'états dans de telles hypothèses.

Dans quelle mesure l'hétérogénéité des dispositifs nationaux représente-t-elle un risque pour la France ?

Paul Lignières: Je n'ai jamais vu d'investissement français bloqué au niveau intra-européen par ces mécanismes. Au niveau extra-européen, les mécanismes de contrôle des investissements ne représentent pas une barrière infranchissable mais ils peuvent être malgré tout un obstacle. Finalement, l'hétérogénéité des dispositifs au niveau européen n'est pas en soi une difficulté insurmontable, mais à l'extérieur, aux Etats-Unis ou dans d'autres pays non européens, l'investissement peut être plus délicat.

Quelles améliorations auriez-vous voulu suggérer pour le mécanisme européen ?

Paul Lignières: Les règles et recommandations mises en place au niveau européen sont très pertinentes mais également très évolutives car le marché et les pratiques changent. A mon sens, un renforcement du contrôle des dispositifs mis en place serait une véritable plus-value, en particulier par une extension du champ d'application à de nouveaux secteurs comme l'immobilier ou l'éducation. Il serait opportun qu'un organe soit chargé d'évaluer continuellement et régulièrement l'efficacité des dispositifs pour permettre de tenir compte des récentes évolutions de la pratique et des besoins des Etats membres. Peut-être même que ces dispositifs, dès lors qu'ils sont davantage liés aux périodes de crise, n'auraient vocation qu'à être temporaires.



CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN ALLEMAGNE, DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS

par Daniel von Brevern, Avocat Associé, et Fabrice Witzke, Avocat, Eversheds Sutherland

EVERSHEDS SUTHERLAND

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)



Daniel von Brevern



Fabrice Witzke

e contrôle des investissements étrangers en Allemagne est régi par la loi relative aux échanges extérieurs (*Außenwirtschaftsgesetz*, "AWG", 10 juillet 2020, BGBl. I S. 1637) et le règlement relatif aux échanges extérieurs (*Außenwirtschaftsverordnung*, "AWV", 27 avril 2021, Banz AT 30 avril 2021 V1). L'AWG définit le cadre juridique et les principes généraux, tandis que l'AWV précise les détails des secteurs concernés, la procédure de notification et d'autorisation.

Au cours de l'année 2020, l'AWG et l'AWV ont considérablement été modifiés suite à l'adoption, en mars 2019, du règlement portant sur le filtrage des investissements directs étrangers ("IDE") par l'Union européenne.

Puis, le 1er mai 2021, l'AWV a connu une nouvelle réforme substantielle des secteurs soumis à la procédure et au contrôle.

Outre la réglementation européenne, deux développements au cœur de l'actualité sont susceptibles d'avoir précipité la réforme législative. Le premier en 2018, lorsqu'une entreprise chinoise contrôlée par l'Etat a entrepris d'acquérir "50Hertz", un opérateur de réseau électrique. Puis, à la mi-mars 2020, au début de l'épidémie de Covid-19, lorsque selon plusieurs sources fiables, *Donald Trump* aurait suggéré l'acquisition de "CureVac", société biopharmaceutique allemande spécialisée dans le développement de vaccins.



Ce régime particulier est désormais à la fois plus large et plus strict. En effet, les règles récemment adoptées élargissent considérablement le champ d'application du contrôle des investissements étrangers en Allemagne et parallèlement, renforcent les compétences de l'autorité chargée du contrôle, le ministère fédéral de l'économie et de l'énergie (Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, "BMWi").

TYPES DE TRANSACTIONS SOUMISES AU CONTRÔLE ALLEMAND DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS

Le contrôle des investissements étrangers recouvrent en réalité deux régimes distincts.

Le "régime sectoriel" du contrôle des investissements étrangers s'applique aux acquisitions opérées par des investisseurs non-allemands (y compris les investisseurs de l'UE), qui détiennent au moins 10 % des droits de vote d'une entreprise allemande. Celle-ci doit exercer dans l'un des secteurs considérés comme particulièrement sensibles. Il s'agit, entre autres, de la fabrication d'armes, d'équipements militaires ainsi que les technologies de cryptage. Lorsque ces conditions sont réunies, les parties contractantes d'une acquisition soumise au régime sectoriel doivent notifier cette transaction au BMWi, lequel va autoriser préalablement ou non la clôture. Le BMWi doit alors vérifier si l'investissement étranger "met en danger les intérêts essentiels de la sécurité de l'Etat allemand".

Le "régime intersectoriel" du contrôle des investissements étrangers s'applique à toute acquisition de droits de vote d'une société allemande dépassant un certain seuil. Le contrôle s'applique également, lorsque l'investisseur n'est pas domicilié dans l'UE/AELE, quel que soit le secteur industriel concerné. Il convient de distinguer trois schémas qui correspondent à trois degrés de sensibilité selon les secteurs concernés. Plus le secteur est sensible, plus un pourcentage faible de droits de votes déclenche le contrôle. Il existe ainsi trois seuils d'investissement au sein d'une société allemande :

- L'acquisition de 10 % des droits de vote : elle déclenche une obligation de notification et d'autorisation préalable dans huit secteurs. Sont impliqués les opérateurs d'infrastructure critique, les développeurs de logiciels pour infrastructures critiques, les fournisseurs de cloud computing, les médias et les entreprises de télécommunication.
- L'acquisition d'un minimum de 20% des droits de vote : elle entraîne une obligation de notification et d'autorisation préalable dans 19 autres secteurs. Ce nouveau régime s'applique notamment à certains produits pharmaceutiques et médicaux, à de nombreuses technolo-

gies avancées (satellites, localisation, sécurité informatique, intelligence artificielle, informatique quantique, véhicules automatiques, robots, production de puces électroniques et autres techniques de production additive). Sont également concernées, les entreprises pourvues d'une habilitation de sécurité ou titulaires d'un brevet déclaré secret, les entreprises actives dans l'extraction de certaines ressources primaires et les exploitations agricoles de plus de 10.000 hectares.

L'acquisition de 25 % ou plus des droits de vote : sont concernées les sociétés opérantes dans tous les autres secteurs industriels également soumise au contrôle des investissements étrangers. Dans ce cas, une notification n'est pas obligatoire et l'acquisition n'est pas sujette à une autorisation expresse. Toutefois, le BMWi peut décider "d'office" d'engager une procédure. Si les parties souhaitent s'assurer en amont que le BMWi n'engagera pas de procédure, elles peuvent adresser une demande de "confirmation de non-objection".

Lors de l'examen des investissements étrangers intersectoriels, le BMWi étudie spécifiquement si l'investissement est "susceptible de porter atteinte à l'ordre public ou à la sécurité" de l'Allemagne ou de tout autre État membre de l'UE. Ainsi, toute augmentation du nombre de droits de vote dépassant les seuils de 20%, 25%, 40%, 50% et 75% déclenche à nouveau les obligations décrites ci-dessus.

PROCÉDURE

Le BMWi doit décider, dans un délai de deux mois et après avoir pris connaissance de la transaction s'il ouvre une enquête formelle. Dans le cas où ce dernier en ouvre une, il doit rendre une décision finale dans les quatre mois après avoir reçu toutes les informations requises. Les demandes d'informations supplémentaires formulées par le BMWi au cours de l'enquête formelle suspendent le délai de quatre mois. En outre, il peut prolonger la période d'examen de trois mois si l'enquête s'avère particulièrement complexe.

INTERDICTION D'IMPLÉMENTATION, MESURES PROVISOIRES ET CONDITIONS

La réalisation d'une transaction soumise au régime d'autorisation préalable dépend, de jure, de l'exercice par le BMWi de son droit d'interdiction (auflösende Bedingung). Une transaction interdite par le BMWi est ainsi rétroactivement annulée.

En outre, toute acquisition soumise au régime de notification obligatoire fait l'objet d'une interdiction dite de réalisation anticipée. Cette interdiction du gun jumping rappelle les règles du contrôle des concentrations alors

CONTRÔLE DES IEF



sanctionnées par une majorité des autorités de concurrence. En effet, les sanctions pénales sont sévères et peuvent aller jusqu'à 5 ans d'emprisonnement.

En amont d'une décision, le BMWi est autorisé à établir un régime de mesures provisoires concernant par exemple, l'exercice des droits de vote, la distribution des profits ou l'échange d'informations sensibles. Par ailleurs, une décision autorisant l'investissement étranger peut être soumise à certaines conditions. Le BMWi peut dorénavant nommer des administrateurs chargés de surveiller l'application du régime provisoire, des conditions d'autorisation ou des engagements.

* * *

L'Allemagne s'est donc largement inspiré de l'exemple français, ce qui se traduit notamment par l'abaissement du seuil de filtrage de 25 à 10% mais aussi par l'extension du champ des secteurs contrôlés. La différence entre les deux systèmes réside néanmoins dans la souplesse du régime allemand, en ce qui concerne l'inclusion d'entités étrangères dans la chaîne de détention de l'investisseur. De

plus, les acquéreurs européens bénéficient toujours d'exemptions dans presque tous les secteurs (autres que strictement militaires).

Tout comme les autres pays membres de l'OCDE, le contrôle des investissements étranger est ainsi devenu en Allemagne une question centrale. Le gouvernement allemand s'attend par conséquent à une forte augmentation des opérations soumises au contrôle à la suite des dernières réformes. Un investisseur étranger doit ainsi, dorénavant, s'attendre à faire face à des obstacles qui exigeront de lui qu'il est les ressources financières et le temps nécessaire pour mener l'investissement à son terme. En effet, le BMWi est chargé de conduire un nombre croissant de procédures, alors même qu'il manque de ressources humaines qualifiées. De plus, puisque peu de précédents sont publiés et les critères de contrôles vagues, le BMWi, doit la plupart du temps réaliser un travail d'interprétation. Il serait donc souhaitable que l'AWV contribue à rendre le processus plus transparent en rendant par exemple certains dossiers antérieurs publics.



LE DISPOSITIF DE CONTRÔLE DE L'INVESTISSEMENT ÉTRANGER AU ROYAUME-UNI ET SA RÉFORME EN COURS



par Vincent Smith, Assistant Professor, ESCP Business School, solicitor

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School) Article réalisé avec le concours de Adriana Cristiani et Nicolas Aratimos, étudiants du Mastère spécialisé Droit et Management International à ESCP Business School

e Royaume-Uni, puissance commerciale majeure des XIXe et XXe siècles, a surmonté ses difficultés économiques des années 1970-80 par une volonté assumée d'attirer l'investissement étranger. Les gouvernements britanniques ont, depuis 1979, imposé une stratégie faisant de l'attractivité économique du Royaume-Uni le principal levier de croissance. Au prix de conflits sociaux considérables, cette stratégie s'est rapidement révélée payante. « L'homme malade de l'Europe » des années 1960 et 1970 est ainsi redevenu, en moins d'une décennie, une puissance économique mondiale majeure. Nigel Lawson, chancelier de l'Échiquier (Ministre des finances, 1983-1990) explique ainsi en 1980 les fondements de ce qui sera appelé le Thatcherisme « La politique économique du nouveau conservatisme doit reposer sur deux principes : le monétarisme et le libre marché, en opposition à l'intervention de l'État et à la planification centralisée ».

Cette volonté de rester libre dans la détermination de sa politique commerciale, monétaire et financière, explique en grande partie la non-adhésion du Royaume-Uni à l'Euro, ainsi que la réussite financière de la City. La grande liberté donnée à l'investissement étranger a caractérisé pendant longtemps la politique économique britannique, marquée par un contrôle basé uniquement sur des considérations économiques.

Le difficile contexte politique, social et économique actuel (Brexit, pandémie de Covid-19, agressivité accrue des investissements chinois), pousse désormais le Royaume Uni à vouloir contrôler davantage les investissements étrangers. L'heure n'est plus au capitalisme débridé hérité des années Thatcher-Reagan, déjà bien ébranlé par la Crise financière en 2008. L'image des cent premiers jours de la Présidence de Joe Biden aux États-Unis, est marquée par un retour à un étatisme assumé, symbolisé par le terme de « Big Government » employé à maintes reprises par le locataire de la Maison Blanche. Washington et Londres se sont toujours réciproquement influencées dans le choix de leurs politiques économiques, illustration de la « Special Relationship » qui unit les deux pays. La loi sur la sûreté et l'investissement (National Security and Investment Act) très récemment adoptée le 29 avril



2021, est en ligne avec la nouvelle direction prise par la politique américaine et annonce un durcissement du contrôle des investissements étrangers au Royaume-Uni

C'est un système vieux de 20 ans - La loi sur les entreprises de 2002 (Enterprise Act 2002) constituait jusqu'à présent la base du contrôle des investissements étrangers au Royaume-Uni. Ce mécanisme prévoyait que l'Autorité de la Concurrence et du Marché (CMA) prenait ses décisions (de validité de l'opération) uniquement sur des critères économiques – c'est-à-dire, en s'interrogeant sur la mesure dans laquelle l'opération constitue une entrave substantielle à une concurrence effective ('substantial impediment to effective competition') sur un ou plusieurs marchés au R-U.

En parallèle, le gouvernement britannique disposait d'autres moyens de contrôle dans les opérations d'acquisitions étrangères. Le champ d'application de la loi ancienne se limitait aux secteurs de la défense, de la sûreté nationale et au maintien de la pluralité des médias. Ces interventions sur des secteurs non-économiques étaient opérées par le Ministre des entreprises, - et non par la CMA, - qui, dans chaque cas, doit émettre une 'notice d'intervention' motivée. La CMA poursuit le contrôle avec l'examen des conséquences économiques de l'opération. Cependant, dans le cas où la CMA rendrait un avis positif sur l'opération en la qualifiant « d'opération ne comportant pas une entrave économique », le Ministre peut tout de même empêcher l'opération par décision administrative fondée sur deux critères : la nature du secteur concerné et l'éventuelle entrave substantielle à la concurrence.

Ce système simple et ouvert a cependant été révisé récemment. La loi du gouvernement sur la sûreté et l'investissement (*National Security and Investment Act*) a achevé son parcours parlementaire le 29 avril 2021. Cette loi, dite à caractère stratégique, vise à combler des failles du système britannique de protection des biens nationaux. Elle remplace dès cette année les pouvoirs du Ministre des entreprises instaurés par l'ancienne loi qui date de 2002 (Enterprise Act 2002) et introduira notamment :

- un système renforcé, permettant d'émettre des notices d'intervention ('call-in notice') sur un champ plus large;
- la possibilité d'émettre une notice non seulement concernant l'acquisition d'une entreprise située au R-U, mais également lorsque des biens stratégiques sont visés ;
- l'obligation pour l'acquéreur d'une entreprise ou d'un bien stratégique de notifier l'opération au Ministre (il semble que cette notification soit à faire séparément de la notification à la CMA);

- une ordonnance définissant les types d'entreprises ou de biens qui donnent lieu à une notification (ce qui permettra la modification plus facile des définitions pour y inclure les risques nouveaux);
- l'obligation de notifier une opération (dans certaines circonstances) dès que l'acquéreur détient 25% ou plus du capital (avec droit de vote) dans une société;
- l'acquisition d'un bien a lieu si l'acquéreur obtient plus de droits d'utilisation du bien après l'opération;
- un délai de 30 jours dans lequel le Ministre doit donner une première réponse à la notification. Cette période peut être au maximum, prolongée de 45 jours supplémentaires;
- l'impossibilité pour une opération de se poursuivre si le Ministre s'y oppose en émettant une notice dans ce délai;
- des sanctions pénales dans le cas où une opération notifiable serait réalisé sans l'approbation du Ministre; le contrat d'acquisition est dans ce cas, frappé de nullité.

La loi permettra désormais au gouvernement de procéder à une surveillance plus approfondie, non seulement sur les opérations de fusions et acquisitions sensibles par des entreprises étrangères, mais également – par exemple – sur l'installation d'équipements de télécommunications étrangers au sein des réseaux d'infrastructure britanniques. Suite à la visite du Secrétaire d'Etat américain Mike Pompeo en 2020, le gouvernement britannique a annoncé que l'achat de nouveaux équipements fabriqués par le groupe Huawei serait désormais interdit dans les réseaux de communications au R-U. De plus, les entreprises de communication implantées au R-U devront, avant 2027, retirer et remplacer du réseau tout équipement existant fabriqué par le géant chinois. Ainsi, l'achat de nouveaux équipements chinois est interdit par cette nouvelle loi.

L'élargissement des secteurs d'activité inspiré de la pratique française – La proposition de loi avait fait l'objet de critiques, avant et pendant le processus d'adoption parlementaire. Notamment, une consultation sur l'ordonnance de définition des secteurs visés par la nouvelle loi a conduit le gouvernement à limiter son ambition initiale. A ce jour, le gouvernement a dressé une liste de 17 secteurs, qui comprend entre-autre la robotique, l'intelligence artificielle, le secteur nucléaire, les communications électroniques, l'énergie et l'industrie spatiale. La défense et les médias resteront dans le champ d'application des interventions ministérielles.

A travers cet élargissement du champ d'application des secteurs liés à l'investissement étranger, le gouvernement renforce le dispositif de contrôle. Cette évolution illustre



l'alignement récent de la réglementation britannique sur la pratique française, qui protège depuis longtemps des secteurs stratégiques, tels que la défense nationale, la sécurité, et plus récemment le secteur des biotechnologies.

Quel sera l'effet de la nouvelle loi ? Pour l'instant il semble difficile de le dire précisément. Cependant, le ministère prévoit un examen plus rapide que par le passé, de l'ordre de 30 jours ouvrés désormais, afin de donner de la visibilité aux entreprises concernées. Par ailleurs, les entreprises qui ne se conforment pas à ces nouvelles règles pourront subir des sanctions comme une amende de 10 millions de livres sterling ou, si elle est supérieure, équivalente à 5% du chiffre d'affaires mondial, voire jusqu'à 5 ans de prison pour les membres gestionnaires de l'entreprise. De plus, la loi laisse une réelle marge de manœuvre au Ministre. En effet, il est peu probable que - par exemple - dans le secteur de l'énergie nucléaire une joint-venture anglofrançaise soit visée par cette loi. En revanche, si l'opération comprend un acteur chinois - ce qui est le cas pour deux projets de construction de centrales nucléaires, dont l'un est actuellement en cours de construction au R-U - une intervention de la part du gouvernement est à prévoir.

Un mécanisme de notification plus souple que le régime d'autorisation préalable français

Afin d'assouplir les mesures qui pourraient apparaître restrictives pour les investisseurs étrangers au R-U, la loi prévoit la possibilité d'une pré-notification volontaire émanant de l'investisseur. L'objectif est de permettre aux parties prenantes d'une opération sensible, d'entamer un dialogue pour déterminer si le projet comporte des éléments susceptibles de compromettre sa réalisation. En conséquence, la déclaration volontaire de l'opération est portée à la connaissance du gouvernement, l'acquéreur court ainsi le risque de voir son 'deal' soumis à un examen plus approfondi. Toutefois l'examen du projet d'investisse-

ment apportera une garantie réglementaire après la réalisation de l'opération.

En matière de contrôle de l'investissement étranger, le Royaume-Uni jusqu'à présent ne partageait pas la même conception que la France, qui opère un contrôle a priori. Cependant, la nouvelle procédure de contrôle qui vient d'être adoptée s'inspire de la pratique française, tout en restant plus souple. En effet, sur le territoire français, un investissement étranger doit faire l'objet d'une autorisation préalable du bureau de contrôle de l'investissement étranger de la Direction générale du Trésor (arrêté du 31 décembre 2019). La demande est examinée, puis une décision est rendue sur le projet. Ainsi, dans les deux pays, l'évolution de l'économie et du marché ont eu pour conséquence un durcissement du dispositif, qui se traduit en France par une procédure obligatoire d'autorisation préalable, et au Royaume-Uni par pré-notification volontaire de l'investisseur.

Conclusions. Le renforcement du contrôle laisse présager un filtrage resserré des investissements directs étrangers réalisés au sein du Royaume-Uni. L'aboutissement de cette réforme permettra en outre d'éviter la situation d'avril 2020, lorsque *China Reform* a tenté de prendre le contrôle d'*Imagination Technologies* basée en Angleterre dont l'activité relève de la sécurité nationale.

Désormais, les entreprises étrangères ne seront plus traitées de la même façon que les entreprises britanniques. L'objectif étant de permettre de bloquer la prise de contrôle par les investisseurs étrangers d'une entreprise britannique relevant d'un secteur stratégique. Le gouvernement de Boris Johnson a mené cette réforme jusqu'à son terme, celle-ci apparait comme une réponse des pouvoirs publics face aux nouveaux défis que représentent le Brexit et la montée en puissance de la Chine. Reste à voir comment ces nouveaux pouvoirs affecteront l'attractivité du R-U comme place d'investissement internationale toujours « open for business ».



LE CFIUS/FIRRMA

par Alexander Blumrosen, Polaris Law, Paris (Avocat aux Barreaux de Paris et de New York)

Polaris Law

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)



es États-Unis sont fiers de leur ouverture à l'investissement par les étrangers, et ses lois accordent en principe aux investisseurs étrangers le même traitement qu'aux acteurs économiques internes. Il existe toutefois une exception de taille lorsque l'investissement étranger est susceptible d'avoir une incidence sur la sécurité nationale des États-Unis. Le Comité des investissements étrangers aux États-Unis (CFIUS ou "Comité") est chargé de gérer en premier lieu les tensions qui peuvent survenir entre l'ouverture des marchés d'une part, et les risques que certains investissements étrangers peuvent poser à la sécurité nationale, d'autre part.

Le CFIUS est une organisation interministérielle de l'Etat américain créée en 1975 et chargée de contrôler les investissements étrangers vers les États-Unis afin d'apprécier leurs effets éventuels sur la défense nationale du pays. Il relève de la responsabilité du Département du Trésor, devenu ainsi l'interlocuteur principal des parties lors de la déclaration d'une opération. Le CFIUS est composé de représentants de neuf départements de l'Etat, de cinq représentants du Président ainsi que deux membres ex-officio sans droit de vote. Les décisions du Comité sont prises à l'unanimité.

Les pouvoirs de CFIUS

Le CFIUS est habilité à contrôler l'impact sur la sécurité nationale des investissements qui entrent dans le champ d'application de la Loi, c'est-à-dire toute opération d'investissement susceptible de transférer le contrôle d'une entreprise américaine à une personne physique ou morale étrangère.

Au fil des ans, les pouvoirs du CFIUS ont été élargis par de nouvelles dispositions réglementaires. La modification la plus notable s'est produite en 1988 avec l'amendement « *Exon-Florio* », par lequel le Congrès américain a autorisé le Président des États-Unis à bloquer l'acquisition d'une entreprise américaine par des intérêts étrangers.

Plus récemment, en 2018 le Foreign Investment Risk Review Modernisation Act (FIRRMA) a renforcé les pouvoirs du CFIUS par une nouvelle extension de sa compétence et rendu obligatoire certaines déclarations qui étaient jusqu'alors facultatives.

De surcroît, la FIRRMA a permis de contrôler les investissements étrangers et autres transactions qui n'entraînent pas la prise de contrôle étranger d'une entreprise américaine, seul facteur prise en compte avant 2018.



Ainsi, la FIRRMA maintient la compétence du CFIUS sur de telles opérations (appelées "covered transactions") mais donne au CFIUS deux nouvelles bases de compétence sur : (1) des investissements sans changement de contrôle dans certaines entreprises américaines impliquées dans des « technologies critiques », des « infrastructures critiques » ou des « données personnelles sensibles » (appelées "entreprises américaines TID" pour technologie, infrastructure et données), et (2) certaines transactions immobilières dans des régions géographiques sensibles, par exemple près des bases militaires.

La FIRRMA ne modifie pas pour autant l'analyse fondamentale du CFIUS, fondée sur le risque présenté par chaque opération; évaluer la "menace" posée par l'investisseur étranger, la "vulnérabilité" à laquelle l'entreprise américaine est exposée et les conséquences pour la sécurité nationale de la combinaison de cette menace et de cette vulnérabilité. Ainsi, chaque dossier est différent et demande une instruction approfondie afin de pouvoir apprécier le risque présenté.

La déclaration d'une opération d'investissement

Lorsque les parties considèrent qu'elles s'engagent dans une opération qui entre dans le champ d'application de la réglementation, elles doivent décider si une déclaration de leur opération auprès du CFIUS est nécessaire. La déclaration n'est en effet obligatoire que dans certaines circonstances définies par la FIRRMA, et notamment, ainsi qu'il a été indiqué, si l'investissement permet à l'investisseur étranger de contrôler l'utilisation par l'entreprise de « technologies critiques », « d'infrastructures critiques », ou la « diffusion de données personnelles sensibles ».

La procédure de notification au CFIUS d'un investissement est initiée par une déclaration conjointe de l'investisseur étranger et son partenaire américain, dont le contenu est prescrit par la réglementation. Elle doit comprendre une description complète de l'opération, les parties impliquées ainsi que des informations sur leurs activités commerciales respectives.

Toutefois, même en l'absence de déclaration, le CFIUS est habilité à lancer à tout moment l'examen d'une opération qui relève de sa compétence y compris après la clôture de l'opération.

Ainsi, le fait que la déclaration ne soit pas obligatoire n'est pas forcément un signe de libéralisation des investissements dans la mesure où le CFIUS peut à tout moment initier une enquête sur sa propre initiative. Aussi, les parties sont fortement incitées à déclarer leur investissement pour s'assurer de la sécurité juridique de leur opération. C'est ainsi qu'un investisseur a souvent intérêt à se

soumettre volontairement au contrôle du CFIUS s'il n'est pas certain que son opération entre dans le champ d'application de la réglementation.

Mais, certains investisseurs sous le nouveau régime FIRRMA sont exemptés de obligations déclaratives, notamment s'ils correspondent à la "liste blanche" des investisseurs ayant des liens suffisants avec les "États étrangers exemptés". Les premiers États étrangers exemptés - l'Australie, le Canada et le Royaume-Uni – sont de proches alliés des États-Unis avec lesquels ils entretiennent des partenariats profonds et de longue date dans les domaines de la défense, du partage des renseignements et de la politique commerciale. Il est prévu que la liste de pays exemptés pourra évoluer au gré des négociations diplomatiques.

L'instruction d'une opération d'investissement

En tout état de cause, le CFIUS dispose d'un délai de 45 jours à compter de la notification d'une déclaration par un investisseur, pour instruire le dossier. Si le CFIUS identifie des problèmes au cours de la période d'instruction initiale, il peut procéder à une enquête approfondie de 45 jours et prononcer de façon provisoire des sanctions voire des suspensions en attendant l'issue de l'instruction.

Lorsque l'instruction est terminée, et sur la base d'une recommandation finale du CFIUS, le Président américain donne son accord à l'opération, le refuse, ou le donne mais sous conditions, dans les 15 jours suivant la fin de l'enquête. Toutefois, en dépit des délais relativement courts visés dans les textes, dans la pratique l'instruction menée par CFIUS peut durer plus de 105 jours.

L'Autorisation d'une opération confère une immunité « safe harbor » à l'égard de toute contestations et contrôles ultérieures par l'Etat, sauf s'il s'avère que des informations pertinentes à l'instruction n'avaient pas été communiquées à l'Etat.

Les facteurs pris en considération

Le CFIUS prend en compte les facteurs suivants lorsqu'il évalue une opération :

- l'entreprise américaine a des contrats avec des agences gouvernementales américaines ayant des responsabilités en matière de sécurité nationale;
- l'entreprise américaine exécute des contrats couverts par le secret défense;
- l'entreprise américaine possède des « technologies critiques », y compris des technologies contrôlées par les lois américaines sur le contrôle des exportations ;

CONTRÔLE DES IEF



- l'opération donnera à un étranger le contrôle d'une "infrastructure critique"; et
- l'entreprise américaine possède des bureaux ou des installations à proximité d'installations gouvernementales sensibles (par exemple, des bases militaires, des laboratoires nationaux, etc.)

Si la déclaration CFIUS est notifiée conjointement par l'investisseur étranger et son partenaire américain, dans la pratique, ces deux parties font face à un risque différencié quant aux aléas du contrôle CFIUS. En règle générale, l'investisseur étranger est davantage exposé que la cible américaine car le Président américain peut exiger le désinvestissement ou imposer d'autres conditions défavorables y compris après la conclusion de l'opération, c'est à dire à un moment où les anciens propriétaires de l'entreprise américaine sont partis ou ne détiennent plus qu'une participation réduite. En outre, l'autorisation donnée peut être soumise à des conditions défavorables ayant un impact disproportionné sur l'investisseur étranger (par exemple, en limitant l'accès de l'investisseur étranger à l'information détenue par l'entreprise ou sa capacité d'influencer certaines décisions nécessaires à la vie de l'entreprise).

La pratique

Dans la pratique, la réglementation CFIUS est loin de rester lettre morte. Le Président a bloqué deux investissements en 2018 dans des sociétés américaines :

- Au mois de mars, le Président s'est opposé à la fusion entre la société américaine Qualcomm et Broadcomm, fabricant américain de microprocesseurs basé à Singapour. D'après le CFIUS, cette fusion aurait rendu Qualcomm moins concurrentielle sur le marché 5G par rapport aux concurrents chinois à cause de l'augmentation de l'endettement de Qualcomm et la modification des projets d'investissement en R&D sur le long terme.
- En septembre il s'est opposé au rachat du fabricant américain de semi-conducteurs « Lattice » par le fonds d'investissement « Canyon Bridge » au motif que ce fond est détenu majoritairement par un groupe étatique chinois, ce qui posait un risque pour la sécurité nationale des États-Unis.

Plus récemment, le Président a bloqué en 2020 l'application de la société « TikTok » du territoire américain, suite à l'acquisition par sa maison mère chinoise « ByteDance » de la société américaine « musical.ly » et des données personnelles de ses 100 millions d'utilisateurs. Toutefois, un aménagement a permis à l'application de poursuivre son activité sur le territoire américain, en contrepartie de l'engagement de ByteDance de céder ses parts dans la société « TikTok » à une société américaine.

Le Département du Trésor informe régulièrement le Congrès américain des activités du CFIUS. Ces documents démontrent une augmentation régulière des nombres de déclarations faites par les parties, de 2008 jusqu'à présent, de même que les dossiers d'instruction à l'initiative du CFIUS.

D'après les données publiées, de 2008 à 2015, aucune décision présidentielle de blocage n'a été prise, à l'exception d'une opération en 2012 aux termes de laquelle l'achat de 4 fermes éoliennes aux États-Unis par une société américaine affiliée à la société chinoise Sany Group a été bloquée, à cause de leurs proximités d'une base militaire américaine.

En 2019, le CFIUS a reçu 231 déclarations dont 113 ont fait l'objet d'une instruction; 30 d'entre elles ont été retirées par les déclarants en cours d'instruction. Les secteurs les plus concernés par les déclarations faites auprès du CFIUS entre 2010 à 2019, sont les suivants:

- le secteur manufacturier : 40%
- le secteur financier, informatique et services : 36%
- le secteur minier et de la construction : 16%
- le secteur du commerce et de la transportation : 9%

Il est envisageable que les impulsions protectionnistes qui régnait sous le gouvernement précédent diminueront avec le nouvel occupant de la Maison Blanche. Toutefois, l'appareil administratif chargé du contrôle des investissements poursuivra son activité avec ses pouvoirs désormais étendus. Ainsi, il incombe plus que jamais à l'investisseur étranger de vérifier lors de son *due diligence* l'impact éventuel de la réglementation CFIUS sur son investissement, et ce quel que soit le parti politique au pouvoir.



ÉTATS-UNIS : LA PROBABILITÉ DE CONTRÔLE A POSTERIORI PAR LE CFIUS A, SANS AUCUN DOUTE, AUGMENTÉ DEPUIS 2018



Interview de Jason Chipman, Associé du cabinet d'avocats WilmerHale, Washington, D.C., États-Unis

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)

Interview réalisée avec le concours d'Alexander Blumrosen,
Nour El Ghadban du Cabinet Polaris Law,
de Sarah Louifi, étudiante du Mastère spécialisé
Droit et Management International, et d'Adriano Bobo-Fantoli,
étudiant de l'option Law & Business à ESCP Business School

Jason Chipman est un acteur national de premier plan dans les dossiers réglementaires liées à la sécurité des données, à la réponse des cyber-incidents, au Comité des investissements étrangers aux États-Unis (CFIUS) et aux contrôles des exportations connexes.

Il n'est pas évident pour des investisseurs étrangers de savoir ce qu'est le CFIUS. Comment abordez-vous la question pour qu'ils soient bien informés ?

Jason Chipman: Lorsqu'un investisseur étranger souhaitant acquérir une entreprise américaine nous consulte sur son projet d'investissement, nous lui expliquons que le CFIUS, comité des investissements étrangers aux Etats-Unis, a le pouvoir de contrôler l'opération ou l'acquisition projetée. Nous l'informons également sur le contexte réglementaire. Il faut savoir que le CFIUS est un comité lié au Trésor des Etats-Unis dont les membres sont des départements de la branche exécutive du gouvernement aux Etats-Unis (ie. Défense, justice, sécurité, commerce, énergie, etc.). Il peut exercer son pouvoir de contrôle sur certains investissements financiers étrangers mais également certaines transactions immobilières.

Si, par exemple, une société étrangère souhaite acquérir une société américaine, il y a alors plusieurs questions pratiques à prendre en compte. Depuis 2018, certains types de transactions sont soumises de plein droit à une notification obligatoire au Comité. Dans une telle hypothèse, les deux parties (ie. la société cible et la société étrangère) à l'investissement doivent notifier avant le *closing* leur intention de réaliser l'opération. Si l'opération ne relève pas du régime obligatoire, elle est alors soumise au régime volontaire du CFIUS. Le CFIUS est compétent pour contrôler tant les opérations visant à l'acquisition du contrôle de la société américaine que les opérations n'impliquant pas l'acquisition du bloc de contrôle, lorsque ces dernières relèvent d'un secteur particulier tel que la technologie ou encore certaines infrastructures traitant des données sensibles relatives aux citoyens américains.

Lorsque l'investissement n'est pas soumis à une notification obligatoire, il est nécessaire d'évaluer si le risque nécessite la mise en place d'une condition suspensive à la réalisation ou de procéder de manière volontaire à la



notification de l'opération au CFIUS. La condition suspensive constitue une "mesure de prévention" car si une opération étrangère est soumise au régime volontaire et que les parties ne consultent pas le CFIUS, le comité a néanmoins le pouvoir, même après la réalisation de l'opération, de contrôler la conformité de celle-ci. Ainsi, En cas de consultation volontaire, les parties évitent du fait d'une déclaration volontaire le risque de toute sanction éventuelle par le comité.

Lorsqu'une entreprise française souhaite acquérir une entreprise américaine fabriquant des cornets de glace, le risque de contrôle *a posteriori* du CFIUS - si l'opération est réalisée sans consultation préalable - est faible.

Si à l'inverse un investisseur étranger souhaite acquérir Lockedheed Martin, première entreprise américaine de la défense, la réalisation d'une telle opération serait impossible sans consultation préalable du comité.

L'investisseur étranger doit être conscient que le processus comporte une évaluation dynamique du risque. Par la suite, si l'opération est déclarée auprès du CFIUS, l'investisseur est accompagné dans les déclarations et procédures nécessaires à la réalisation de celle-ci.

Vous évoquez la condition suspensive dans le contrat d'investissement; quels sont les outils juridiques les plus adaptés pour limiter le risque réglementaire lié au CFIUS?

Jason Chipman : Le régime de déclaration obligatoire auprès du CFIUS concerne le secteur des technologies sensibles ainsi que des investissements par les Etats étrangers.

S'agissant du régime obligatoire, il est très courant, aujourd'hui, que l'investisseur étranger demande au cédant de déclarer dans le SPA qu'aucune technologie sensible n'est impliquée dans l'opération. Si l'opération est soumise au régime obligatoire et que les parties manquent à leurs obligations de déclaration préalable, alors le comité a le pouvoir de contrôler l'opération et sanctionner d'une amende pouvant être égale au montant de l'opération, voire y mettre fin.

En pratique, il est vrai que les parties souhaitent parfois obtenir un avis juridique sur la question. Si l'opération est soumise au régime volontaire, les praticiens vont aborder le sujet en termes de risque car il ne peut y avoir de certitude quant à l'appréciation d'un dossier par le CFIUS. Historiquement, le CFIUS s'est focalisé sur des opérations impliquant des sociétés exerçants dans des secteurs économiques sensibles (ie. télécommunications, défense, aérospatiale, énergie). Au cours des 15 dernières années, le

CFIUS a largement étendu son domaine de compétence. Aujourd'hui, toute opération impliquant une entreprise relevant du secteur de la technologie peut attirer l'attention du CFIUS (ie., intelligence artificielle, protection des données personnelles). Lorsqu'il existe une incertitude quant à l'appréciation de l'opération par le CFIUS, il faut alors vérifier si l'opération nécessite une condition suspensive contractuelle imposant la consultation préalable du comité.

La notion de risque est au cœur du contrôle, à savoir un risque sur la faisabilité de l'opération, sur la timeline de l'opération, sur le type d'investisseur et d'investissement mais également sur la réputation de l'investisseur étranger aux Etats-Unis (ie. Le comité a toujours validé les précédents projets de l'investisseur).

Plus une opération touche à des domaines sensibles, par exemple la technologie des semi-conducteurs, plus les praticiens vont informer l'investisseur sur le risque que le CFIUS pourra s'intéresser à l'opération.

Les nouvelles règles entrées en vigueur en octobre 2020, rendant obligatoire la déclaration au CFIUS d'opérations qui touchent aux technologies soumises au contrôle des exportations, simplifient-elles cette appréciation du risque CFIUS pour l'investisseur?

Jason Chipman: Le régime précédent était source de grande frustration, à la fois pour les investisseurs étrangers que pour les groupes américains. Le nouveau régime qui instaure un test "bright line" est bien plus clair que le précédent: il suffit de consulter les listes de produits dont l'export est contrôlé. Ce nouveau régime obligatoire repose sur des critères développés depuis des années par l'exercice du contrôle des exportations. Si la société cible développe, fabrique, teste, ou conçoit des technologies dont l'exportation à l'étranger nécessite une licence, alors une déclaration est désormais obligatoire.

Ce régime obligatoire basé sur le contrôle des technologies à l'export oblige les entreprises américaines à se situer par rapport au régime de contrôle des exportations, quand bien même elles n'auraient jamais eu l'occasion de vendre leurs produits à l'étranger. Ce régime est assez compliqué sur le plan réglementaire, mais bien plus clair pour les entreprises que le précédent.

Qui est consulté par le comité ? Qui prend l'initiative ? Quelle est l'implication de la Maison Blanche ?

Jason Chipman: Il est vrai que le processus peut paraître opaque. Cependant, des lignes de communication sont toujours maintenues entre les agences concernées et avec les parties à l'investissement dans la procédure de déclaration au CFIUS.



Il convient de rappeler que le comité est un véritable comité composé de différentes agences, chacune avec sa propre mission et ses propres ressources. Dans le passé, il y avait une dynamique au sein du comité car les agences liées à la défense étaient, dans une certaine mesure, contrebalancées par les agences économiques (commerce, trésor etc.). Toutefois, cela était moins le cas pendant les quatre dernières années. Il est probable qu'avec le nouveau Président nous allons retrouver un équilibre entre les départements sécuritaires et ceux qui orientent l'économie.

Le Département du Trésor est l'entité qui communique le plus avec les intervenants et reste en tout temps l'entité responsable de la mise en œuvre du contrôle de l'opération envisagée. Il y aura toujours un second département désigné co-responsable par le comité, en fonction de la question traitée. Par exemple, lorsque l'opération concerne la technologie des semi-conducteurs, alors l'agence co-responsable du contrôle sera certainement le Département de la Défense ou celui de l'Energie. Lorsque l'opération concerne le secteur des télécommunications, le département co-responsable désigné sera soit le Département de la Justice soit le Département de la Sécurité Intérieure.

Le comité doit décider par consensus si l'opération présente un risque pour la sécurité nationale. Le processus peut être assez long du fait de l'implication de plusieurs départements dans la prise de décision (« inter-agency process ») donnant alors l'impression d'une boîte noire d'inertie bureaucratique.

Pourtant, tout au long du processus, les membres du Comité vont échanger avec les parties et peuvent même les inviter à se réunir pour évoquer les possibles risques et problématiques découlant de l'opération. Il n'est donc pas rare que les parties se réunissent avec le comité si l'opération présente un risque élevé. Le Comité informe ensuite les parties de sa décision finale et peut le cas échéant imposer des conditions à l'opération qui visent à limiter les risques repérés ("mitigation conditions").

Quelles ont-été les conséquences de la crise sanitaire ? Que penser des problématiques de supply chain soulevées par la pandémie?

Jason Chipman : Aux Etats-Unis, la pandémie a mis en avant des problèmes de *supply chain* dans certains secteurs clés. L'Etat a pris conscience que certains éléments essentiels de la *supply chain* n'était pas correctement contrôlés au niveau national.

La pandémie a également mis en avant que certains secteurs de la santé notamment pharmaceutique (ie. Vaccination), biotechnologie, nécessitaient un contrôle accru du comité

Ainsi, le risque de contrôle par le CFIUS d'une opération liée à des problématiques de supply chain est désormais plus élevé.

Alors qu'il y a eu une extension des pouvoirs du CFIUS du fait de FIRRMA et de la pandémie, le CFIUS disposet-il des ressources nécessaires pour implémenter la politique qu'il défend?

Jason Chipman: L'un des premiers points que nous abordons avec nos clients est de savoir si l'opération peut intéresser le CFIUS ou non. Le droit de regard du CFIUS ainsi que ses secteurs de compétence s'étendent, mais le comité peut-il suivre?

La Loi FIRRMA a étendu la compétence du CFIUS, tour en allouant de nouvelles ressources financières à ce comité. De nouveaux bureaux ont été créés afin de contrôler les opérations qui auraient dû être déclarées. De même, les bureaux existants ont pu recruter du personnel afin de faciliter leur mission de contrôle. Par conséquence, la probabilité que le CFIUS vienne *a posteriori* analyser la transaction et dire que celle-ci aurait dû être notifiée a, sans aucun doute, augmenté depuis 2018.

Pensez-vous que la vente d'un ""on" national qui ne tombe pas a priori sous la coupe du CFIUS puisse être bloquée par le comité? Le comité peut-il se saisir de tous les dossiers, notamment ceux à caractère politique?

Jason Chipman: On entend souvent que le CFIUS est un comité de régulation qui est dirigé par un appareil administratif, théoriquement neutre. Mais il est bien sûr influencé par la politique. Ainsi, il est nécessaire pour un investisseur de réfléchir en amont aux difficultés politiques éventuelles et ne pas se contenter des aspects purement juridiques, surtout pour des opérations touchant à des "champions" nationaux. Une opération qui implique un fleuron industriel peut être exposée aux pressions politiques de plusieurs façons. Un membre du Congrès ou d'un congrès étatique peut critiquer l'opération en public, des opposants (souvent des concurrents) peuvent tenter d'influencer l'opinion publique en critiquant les procédures et la politique du CFIUS ainsi que, par extension, l'occupant de la Maison Blanche.

L'exemple le plus parlant est le projet d'investissement par Dubai Ports World (DPW) dans le port de New York en 2006. L'opération a dû être transformée par les investisseurs afin d'interposer une filiale sous contrôle américain, suite à une opposition publique et insistante, y compris au Congrès, alors qu'elle avait été précédemment validée par le CFIUS.



L'ÉVOLUTION DU RÉGIME DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN CHINE : ASSOUPLISSEMENTS ET NOUVELLES CONTRAINTES

par Hubert Bazin et Henrick Emeriau, LPA-CGR avocats, Shanghai



Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)



Hubert Bazin



Henrick Emeriau

ortée par sa croissance soutenue, marginalement infléchie par la crise sanitaire mondiale de 2020 (la Chine est ainsi la seule grande économie à avoir conservé une croissance positive en 2020, à +2,3%¹), la Chine est devenue le premier pays d'accueil des investissements directs étrangers en 2020², nombre d'entreprises, notamment occidentales, venant y chercher des relais de croissance. Le nombre important des opérations, favorisées par un assouplissement progressif du cadre réglementaire et législatif depuis plusieurs années, s'explique aussi par une plus grande ouverture du marché et la mise en place de mesures incitatives ciblées.

La guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis, et plus largement les tensions croissantes avec les pays occidentaux, nourrissent cependant des débats autour d'un « découplage » de la Chine et de ses tendances nationalistes, qu'illustre notamment la mise en place d'un arsenal de mesures permettant à la Chine, à l'instar des Etats-Unis ou de l'Union européenne, de mieux contrôler les acquisitions étrangères dans des secteurs considérés comme stratégiques. S'esquisse enfin une nouvelle cartographie des risques, tenant compte notamment des problématiques environnementales, qui impose la définition de nouveaux modèles. A l'heure d'un reflux de la mon-

¹ Rapport de l'OCDE, Mars 2021 (OECD Economic Outlook, Interim Report March 2021)

² Rapport de la CNUCED, Janvier 2021 (UNCTAD, Investment Trends Monitor, Issue 38, January 2021)



dialisation, comment analyser ces évolutions contraires ?

1. L'ouverture et l'assouplissement du régime des investissements étrangers

Un double mouvement de simplification et d'harmonisation caractérise le régime des investissements étrangers en Chine. Simplification d'abord : depuis la suppression en 2016 du régime d'approbation préalable des investissements étrangers (étendu aux opérations d'augmentation de capital et de cession de participations) et son remplacement par un régime d'enregistrement administratif (le plus souvent en ligne), la Chine n'a eu de cesse de réduire la « liste négative » des activités interdites ou restreintes aux investissements étrangers, répondant ainsi aux demandes de ses partenaires. Le nombre des secteurs restreints ou interdits à l'investissement étranger est ainsi passé de 63 en 2017 à 33 en 2020. Les ouvertures récentes concernent entre autres les secteurs de la construction automobile ou de l'assurance-vie (prise de participation majoritaire désormais possible), ainsi que certaines activités financières ou de transport. Des ouvertures supplémentaires, accompagnées de politiques fiscales et sociales incitatives, apparaissent aussi dans certaines zones stratégiques, particulièrement dans le sud-est de la Chine. Ainsi, outre un ensemble de mesures de promotion des investissements dans la Grande Baie de Canton-Hong Kong-Macao, une nouvelle politique en date d'avril 2021 manifeste la volonté des autorités chinoises de mettre en place un régime dérogatoire au droit commun pour transformer l'île de Hainan en une immense zone commerciale et touristique, avec notamment un assouplissement des conditions d'accès au marché de la santé (vente en ligne de médicaments sur ordonnance, essais cliniques et R&D, chirurgie esthétique et transplantations d'organes...), des ventes aux enchères, des jeux en ligne, de la formation professionnelle ou encore de l'aviation civile. La conclusion récente, le 30 décembre 2020, d'un accord de principe sur les investissements entre la Chine et l'Union européenne marque également une étape dans l'ouverture de nouveaux marchés, bien que l'accroissement des tensions politiques rende aujourd'hui plus incertaine la perspective de sa ratification en Europe.

Harmonisation ensuite : depuis l'entrée en vigueur de la Loi sur l'Investissement Etranger le 1er janvier 2020, le cadre législatif et réglementaire spécial des sociétés à capitaux étrangers a été abrogé, celles-ci étant désormais régies par le droit commun des sociétés. Ont ainsi disparu les lourdes contraintes légales qui pesaient sur la gouvernance des sociétés à capitaux mixtes, particulièrement la double exigence d'une répartition équitable entre les partenaires chinois et étranger des sièges au conseil d'adminis-

tration et d'une résolution unanime du conseil d'administration pour les décisions les plus importantes (en ce inclus tout transfert de participations), aboutissant souvent à conférer à un partenaire chinois minoritaire un droit de véto, et donc une opportunité de renégociation des accords. S'applique désormais une simple majorité qualifiée des 2/3 des droits de vote (proportionnels au capital social) des actionnaires pour les décisions les plus importantes (modification statutaire, dissolution, etc.), le reste étant laissé à la discrétion des parties. Un relâchement des exigences liées aux délais de paiement du prix de cession (autrefois très brefs) est aussi observable. Cela a pour effet de permettre de négocier des contrats de cession et des pactes d'actionnaires de façon beaucoup plus libre et créative; on peut ainsi maintenant concevoir des formules d'intéressement complexes (earn-out, vesting, etc.), moduler avec une plus grande latitude la gouvernance de la société cible, etc.

Ce mouvement d'ouverture accompagne la montée en gamme de l'économie chinoise, déjà bien engagée et conçue comme une condition indispensable pour échapper au « piège des économies à revenu intermédiaire ». D'où vient alors le sentiment très répandu que les entreprises étrangères ne peuvent toujours pas opérer en Chine dans les mêmes conditions que leurs concurrentes chinoises et que le principe du traitement national qui s'applique en théorie depuis l'adhésion de la Chine à l'OMC n'est souvent qu'une façade ?

2. Un cadre qui reste contraignant

Problématique historique, la non-convertibilité du Yuan au-delà des opérations courantes demeure une contrainte majeure du fait de l'application très stricte du contrôle des changes par les banques, agissant sur délégation de la puissante Administration nationale du contrôle des changes et qui, par crainte d'engager leur propre responsabilité, ont une approche très prudente. Transférer depuis la Chine vers l'étranger des salaires ou dividendes se réalise sans difficulté; avancer en revanche des fonds à sa filiale chinoise, lui refacturer des frais de services ou d'assistance technique, lui faire souscrire des prêts bancaires sur des places étrangères ou encore structurer des primes d'émission dans le cadre d'augmentations de capital se heurtent à d'importants obstacles (plafond des prêts et avances, disproportion des justificatifs demandés, etc.).

Par ailleurs, l'application par les autorités administratives locales des nouvelles réglementations (notamment l'ouverture de nouveaux marchés) est parfois en deçà de qu'il était permis d'envisager, tandis que certaines pratiques perdurent: obligation imposée par des administrations locales

CONTRÔLE DES IEF



d'utiliser leurs modèles de statuts, licences administratives (nécessaires dans de nombreux secteurs, tel que le commerce électronique) accordées au compte-goutte, situation oligopolistique de certaines entreprises publiques empêchant l'accès au marché (ainsi le cas des réseaux de télécommunications mobiles, dont l'accès avait été durement négocié lors de l'entrée de la Chine dans l'OMC, et qui n'ont finalement pas été ouverts en pratique), ou encore avantages donnés aux entreprises d'État dans de nombreux marchés publics dont sont en pratique exclues les entreprises étrangères ou à capitaux étrangers.

Ces dernières font également face à une évolution sensible de la cartographie des risques auxquels elles sont confrontées : depuis que la protection de l'environnement est devenue une priorité politique, les autorisations administratives pour de nouvelles activités industrielles passent par de longues étapes de discussion de rapports d'impact environnemental, tandis que les cas de contrôles et de suspensions ou même de fermetures administratives d'usines se font de plus en plus courants.

Plus récemment, la Chine s'est dotée de réglementations prises en miroir des mesures défensives adoptées par les États-Unis ou l'Union européenne. Ainsi, elle a adopté fin 2020 de nouvelles mesures sur le contrôle des investissements étrangers au titre de la sécurité nationale, en réponse à la promulgation du FIRRMA aux États-Unis en 2018 et du Règlement IDE de l'Union Européenne en 2019. Elle s'est aussi dotée en septembre 2020 d'une réglementation

lui permettant de mettre en cause la responsabilité d'entités qui auraient suspendu leurs relations commerciales avec des entreprises chinoises, ou pris des mesures discriminatoires à leur égard (établissement potentiel d'une « liste noire » d'entreprises étrangères dont les activités pourraient être restreintes ou interdites), ou encore de s'opposer à « l'application extraterritoriale injustifiée de lois et mesures étrangères ». Cet arsenal législatif ouvre la perspective de redoutables dilemmes pour des entreprises étrangères prises sous le feu d'instructions contradictoires.

L'adoption en mars 2021 par le parlement chinois du XIVème plan quinquennal illustre les ambitions élevées de la Chine et sa volonté de promouvoir des champions nationaux dans les industries du futur : intelligence artificielle, quantique, véhicules électriques, circuits intégrés, biotechnologies, génétique, etc... Ces ambitions sont soutenues par des investissements considérables dans les secteurs de l'innovation et de la recherche, mais aussi par l'appel qui est fait aux investissements étrangers. On comprend donc que les entreprises étrangères soient toujours intéressées à se développer en Chine, malgré les obstacles, le temps nécessaire pour trouver sa place dans le marché ou les frustrations toujours nombreuses. Les entreprises qui parviennent à réaliser en Chine un chiffre d'affaires bénéficiaire en rapport avec l'importance prise par la Chine dans l'économie mondiale sont des exemples de réussite qui motivent beaucoup d'autres à redoubler d'efforts sur le marché chinois.

PARTIE II : LE DISPOSITIF FRANÇAIS, SON ARCHITECTURE GLOBALE





2020, UNE ANNÉE CHARNIÈRE POUR LE CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN FRANCE



Direction générale du Trésor

par Marie-Anne Lavergne, Cheffe du Bureau en charge du contrôle des investissements étrangers en France à la Direction générale du Trésor

es relations financières avec l'étranger sont par principe libres. L'ouverture du marché français, corrélée à une situation géographique favorable et à l'efficience de ses infrastructures, participe de son attractivité sur la scène internationale. Ce rayonnement se traduit par une contribution importante des entreprises étrangères à l'économie et à l'emploi en France. La France accueille aujourd'hui près de 16.600 filiales d'entreprises étrangères, représentant 2,3 millions d'emplois, plus de 20% du chiffre d'affaires de l'économie, plus de 14% de l'investissement des entreprises et près du tiers des exportations. Selon le Baromètre Kantar - Business France en 2020, près de neuf cadres dirigeants sur dix (85%) estiment que la France est une destination attractive pour les investissements étrangers, ce qui témoigne d'une confiance réaffirmée des décideurs économiques.

En 2020, malgré un volume mondial d'IDE en retrait de 42% en raison de la crise sanitaire, la France a mieux résisté que la plupart des autres pays de l'Union européenne selon les données de la CNUCED. L'action du Gouvernement pour favoriser les investissements étrangers a donc continué de porter ses fruits en 2020. La mise en place de garde-fous pour préserver les intérêts de la Nation est néanmoins nécessaire. A ce titre, les investissements étrangers peuvent être soumis à un contrôle de l'Etat, à titre dérogatoire, lorsqu'ils sont exercés ou se déploient dans le cadre d'activités et secteurs essentiels à notre ordre et sécurité publics mais également aux intérêts de notre défense nationale. Dès lors, l'exercice du contrôle des investissements étrangers n'affecte pas l'attractivité de la

France pour les investisseurs, car le cadre juridique est transparent, lisible et prévisible.

Tout en réaffirmant l'attractivité de la France sur la scène internationale, l'année 2020 a mis en lumière la vigilance accrue de l'Etat à l'égard de certaines opérations d'investissements étrangers pouvant présenter des risques ou des menaces à sa sécurité nationale, particulièrement dans le contexte de crise sanitaire actuelle et des conséquences économiques qu'elle emporte. En 2020, 22,6% des 1.215 investissements étrangers recensés en France par Business France ont été soumis au contrôle des investissements étrangers.

2020, une année marquée par le renforcement des mécanismes national et européen de contrôle des investissements étrangers

L'année 2020 a été marquée par l'entrée en vigueur des dispositions de la loi du 22 mai 2019 relative au plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises (dite loi PACTE), laquelle a renforcé substantiellement le contrôle des investissements étrangers en France. Cette loi a notamment étendu le champ du contrôle en élargissant la définition d'investissement soumis au contrôle et en complétant la liste des secteurs tels que la sécurité alimentaire ou les médias. Elle a également renforcé les pouvoirs de sanction du ministre chargé de l'Economie en cas de non-respect de la réglementation.

Au-delà de cette refonte des cadres législatif et réglementaire du contrôle, la crise sanitaire a conduit le ministre chargé de l'économie à adapter le mécanisme de contrôle des investissements étrangers en France pour faire face aux nouveaux risques qu'elle induit. La crise sanitaire a considérablement



fragilisé notre tissu économique et, par conséquent certaines de nos entreprises sensibles. Cela se traduit pour les entreprises par un accroissement de leurs besoins en capitaux, y compris étrangers, et de leurs besoins d'adossements industriels nécessaires à leur pérennité. Dès lors, certains investissements étrangers réalisés dans ces entreprises exerçant des activités essentielles à notre sécurité nationale peuvent présenter des risques, qui nécessitent une attention accrue de l'Etat.

C'est dans ce contexte que le mécanisme de contrôle des investissements étrangers a joué, et joue encore, pleinement son rôle de protection des actifs sensibles. Dans la pratique, cette protection se concrétise par la prise de mesures visant à préserver l'autonomie de la France, notamment par le biais du maintien des capacités de production, des savoir-faire et compétences critiques sur notre territoire. Ces garanties, primordiales lors de ces derniers mois, constituent le fondement et la finalité même de notre mécanisme de contrôle des investissements étrangers en France.

Si la stabilité de la réglementation est privilégiée, un renforcement à la marge du dispositif envoie un signal de vigilance de l'Etat à l'égard des différentes parties prenantes. Afin d'assurer la préservation des intérêts nationaux susceptibles d'être affectés par la crise sanitaire, la France, à l'instar d'autres Etats membres de l'Union européenne tels que l'Italie, l'Espagne ou, bien encore l'Allemagne, a pris des mesures spécifiques pour renforcer le contrôle des investissements étrangers en France. La France a ainsi répondu aux recommandations de la Commission européenne émises à l'attention des Etats membres dotés de mécanismes de contrôle des investissements étrangers pour qu'ils en utilisent pleinement toutes les marges de manœuvre.

La liste des technologies critiques soumises au contrôle a ainsi été étendue, sans limite temporelle, au secteur des biotechnologies pendant la crise sanitaire. Cette mesure permet de soumettre à la procédure de contrôle des investissements qui sont réalisés dans des activités prospectives trouvant à s'appliquer dans des secteurs essentiels à la protection de la santé publique et se situent en amont d'une chaîne de production, comme la recherche et développement dans l'élaboration de vaccins.

Par ailleurs, une mesure temporaire a été adoptée en juillet 2020 pour abaisser de 25% à 10% le seuil déclenchant le contrôle, lorsque des investissements sont réalisés par des opérateurs tiers à l'Union européenne au sein de sociétés cotées. L'objectif de cette mesure est de protéger ces sociétés dont l'actionnariat est par nature dispersé, et dans lesquelles une prise de participation minoritaire peut accorder à l'actionnaire une influence déterminante sur l'entreprise et ses activités sensibles. En raison de la persis-

tance de la crise économique en 2021, cette disposition, qui devait initialement être appliquée jusqu'au 31 décembre 2020, a été prorogée, jusqu'au 31 décembre 2021.

Au-delà des réformes nationales, l'année 2020 a marqué l'entrée en application, le 11 octobre, du règlement européen sur le filtrage des investissements, que la France avait appelé de ses vœux dès septembre 2017. Ce règlement permet, d'une part, une reconnaissance, au niveau de l'Union européenne, de l'importance des dispositifs de contrôle des investissements étrangers et, d'autre part, une meilleure coopération entre les Etats membres et la Commission pour protéger l'Union européenne contre les investissements étrangers pouvant menacer l'ordre public et la sécurité.

2020, une année marquée par un accroissement du contrôle des investissements étrangers en France

L'année 2020 a été marquée par une hausse importante du nombre de dossiers instruits par l'Administration.

En effet, 275 opérations ont été instruites au titre du contrôle des investissements étrangers en France, contre 216 en 2019, ce qui représente une augmentation de 27,5%. Cette hausse observée du nombre de contrôle est principalement due à l'extension du périmètre des opérations et des secteurs soumis au contrôle des investissements étrangers en France.

Sur l'ensemble de ces demandes d'autorisation instruites par l'Etat, 50,5% ont été déposées par des investisseurs issus d'Etats membres de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen, principalement en provenance du Royaume-Uni (alors encore membre de l'Union européenne), de l'Allemagne et du Luxembourg. Les Etats-Unis constituent quant à eux le principal pays d'origine des investisseurs hors de l'Union européenne, suivis du Canada et de la Suisse.

Le contrôle des investissements étrangers en France s'est également renforcé en 2020 dans le secteur civil. C'est ainsi la première année que la prédominance du secteur de la défense et de la sécurité dans les investissements étrangers n'est plus observée. En effet, 50,5% des opérations d'investissements ont concerné des entreprises exerçant des activités civiles, contre 30% en 2019. Cette nouvelle répartition sectorielle du contrôle des investissements étrangers est la conséquence de l'extension progressive depuis 2018 du champ des secteurs soumis au contrôle investissements étrangers en France, pour inclure notamment la sécurité alimentaire, les médias et la recherche et développement portant sur des technologies critiques (intelligence artificielle, la robotique, la cyber sécurité, le stockage d'énergie, etc.).

Dotée de l'un des mécanismes de contrôle les plus avancés au sein de l'Union européenne, la France a renforcé son contrôle en 2020 ainsi qu'en témoignent ces chiffres clés.



LES OBJECTIFS DU DISPOSITIF DE CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN FRANCE



Direction générale

par Marie-Anne Lavergne, Cheffe du Bureau en charge du contrôle des investissements étrangers en France à la Direction générale du Trésor

e marché français se caractérise par son ouverture aux investisseurs étrangers. Ce principe est consacré à l'article 63 du TFUE et, au niveau national, à l'article L. 151-1 du code monétaire et financier selon lequel « Les relations financières entre la France et l'étranger sont libres. Cette liberté s'exerce selon les modalités prévues par le présent chapitre, dans le respect des engagements internationaux souscrits par la France. ». Par exception à ce principe de liberté, seuls certains investissements étrangers sont soumis à autorisation préalable du ministre chargé de l'Economie et le contrôle de l'Etat sur ces investissements est strictement encadré par la loi. Il ne peut être mis en œuvre que lorsque l'opération envisagée remplit trois conditions cumulatives, tenant à la nationalité de l'investisseur, la nature de l'opération et les secteurs d'activités de la société française cible de l'opéra-

Le contrôle des investissements étrangers en France, un outil de sécurité nationale défensif

Le contrôle des investissements étrangers en France vise à protéger les activités essentielles à la garantie des intérêts de la Nation en matière d'ordre et de sécurité publics ou

de défense nationale. Cette garantie est notamment assurée par une autonomie en matière de production et une continuité d'approvisionnements en intrants essentiels sur notre territoire national. Ces deux exigences sont les fondements même du contrôle des investissements étrangers. Ainsi, la réglementation sur les investissements étrangers en France constitue un instrument défensif contre les investissements pouvant affecter l'organisation des chaînes de production et d'approvisionnement en France.

Dès lors, le Ministre peut assortir son autorisation d'investissement d'un large panel de conditions tenant à la protection des intérêts stratégiques nationaux et à la neutralisation des risques présentés par l'investissement étranger, notamment le risque de délocalisation des actifs et capacités sensibles. Ces conditions portent alors sur l'obligation de maintien ou de localisation en France des actifs sensibles aussi bien dans des domaines relevant du secteur de la défense que relevant de secteurs civils (énergie, technologies critiques, transport, sécurité alimentaire, réseaux de communication etc.). En outre, elles sont valables pendant une durée limitée ou pendant la



durée du contrôle exercé par l'investisseur étranger si le risque est pérenne.

Le dispositif de contrôle des investissements étrangers est un outil de sécurité nationale qui rencontre parfois des enjeux de sécurité économique sans pour autant avoir forcément la même finalité (par exemple, la protection de l'emploi).

Après la réalisation de l'investissement, le comité interministériel des investissements étrangers en France, piloté par la direction générale du Trésor et composé d'une trentaine d'agents issus de plusieurs ministères, assure le suivi de l'opération et du respect des conditions définies par le Ministre, lors de la délivrance de son autorisation d'investissement. En cas de non-respect des conditions assortissant l'autorisation d'investissement, le Ministre peut sanctionner l'investisseur, proportionnellement à la gravité et la nature du manquement.

Le ministre chargé de l'économie peut également refuser la réalisation d'une opération d'investissement étranger. Strictement encadrée dans sa mise en œuvre, une telle décision est prononcée en dernier ressort, notamment lorsque les conditions ne permettent pas d'assurer la protection des intérêts nationaux. A ce titre, conformément au règlement sur le filtrage des investissements étrangers dans l'Union européenne¹, le Ministre peut prendre en considération le fait que l'investisseur entretient des liens d'intérêts avec un gouvernement étranger ou un organisme public d'un autre Etat. Un tel refus peut également être opposé s'il existe une présomption sérieuse que l'investisseur est susceptible de commettre une infraction (pénale, fiscale, etc.), s'il a été condamné pour une telle infraction ou s'il a déjà enfreint la réglementation sur le contrôle des investissements étrangers en France au cours des cinq années précédentes.

Le contrôle des investissements étrangers en France, un outil de sécurité nationale offensif

La réglementation relative au contrôle des investissements étrangers en France est un outil de supervision du marché et des flux de capitaux. En effet, ce dispositif dote l'Etat d'un pouvoir d'intervention en amont et en aval de la réalisation d'un investissement étranger dans une entreprise exerçant des activités sensibles.

En amont, une procédure d'avis permet à une société cible française ou à un potentiel investisseur étranger de demander à l'Administration si les activités situées sur le territoire national, objet de l'investissement, sont éligibles au contrôle. Cela permet à l'Etat de signaler la sensibilité d'une entreprise française, à une phase précoce des négociations entre les parties prenantes, et d'indiquer la vigilance particulière qu'il exercera sur une opération d'investissement dans cette entreprise. En outre, cet outil permet à l'Etat de prévenir, dans certains cas, des opérations de fusions-acquisitions susceptibles de menacer l'ordre et la sécurité publics ou les intérêts de la défense nationale.

En aval, lorsqu'une opération a été réalisée sans autorisation préalable alors qu'elle le nécessitait, le Ministre peut, s'il estime l'investisseur de bonne foi, régulariser l'opération ou bien sanctionner.

La détection de ces investissements non autorisés est réalisée grâce à des outils nationaux et européens. Au niveau national, l'Etat s'appuie sur un réseau d'interlocuteurs diversifié, composé des services ministériels et d'opérateurs publics. Par ailleurs, au niveau européen, le règlement sur le filtrage des investissements étrangers instaure un cadre d'échange d'informations entre les Etats membres qui complète le réseau national et permet, d'une part, de recouper les informations sur un investissement ayant un effet dans plusieurs Etats membres et, d'autre part, d'identifier des opérations qui auraient dû être soumises au contrôle des investissements étrangers en France.

La France dispose donc aujourd'hui d'un panel d'outils et de mesures lui permettant d'assurer efficacement la protection de ses entreprises et actifs essentiels à sa sécurité nationale.

Règlement (UE) 2019/452 du Parlement européen et du Conseil du 19 mars 2019 établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union.



LE CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN FRANCE EN PRATIQUE



Direction générale du Trésor

par Marie-Anne Lavergne, Cheffe du Bureau en charge du contrôle des investissements étrangers en France à la Direction générale du Trésor

ne réforme du dispositif de contrôle des investissements étrangers en France a été initiée dans le cadre de la loi PACTE. Ce travail législatif a été complété d'une réforme réglementaire, parachevée par la publication du décret n° 2019-1590 du 31 décembre 2019 et de l'arrêté du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France, entrés en vigueur au 1er avril 2020.

Les principes encadrant les pouvoirs de contrôle, de police et de sanction du ministre chargé de l'Economie

La procédure de contrôle des investissements étrangers en France est soumise à la confidentialité des échanges inhérente aux secrets de la vie des affaires et des normes applicables en matière de défense nationale. C'est la raison pour laquelle les décisions du Ministre et la teneur des échanges entre l'Etat et les parties prenantes à un investissement étranger soumis au contrôle ne sont pas rendues publiques.

Toute décision prise par le Ministre dans le cadre de ce mécanisme est par ailleurs régie par un principe de proportionnalité. A ce titre, afin d'établir le bien-fondé d'une décision, le Ministre s'appuie, d'une part, sur l'expertise technique des membres du Comité interministériel des investissements étrangers en France (détermination de la sensibilité des activités d'une entreprise française, nature

et ampleur des manquements éventuels constatés, etc.) et, d'autre part, sur un échange régulier avec les parties prenantes, dans le respect du principe du contradictoire.

Toute décision prise par le Ministre est susceptible d'un recours de plein contentieux.

L'action du Gouvernement en matière de contrôle des investissements étrangers en France est régie par un principe de transparence qui implique, en vertu de l'article L. 151-6 du code monétaire et financier, que le Gouvernement doit rendre publiques, sur une base annuelle, les principales statistiques portant sur le contrôle qu'il exerce en matière d'investissements étrangers en France. Une telle publication doit se faire dans la limite des dispositions relatives au secret de la défense nationale et selon des modalités garantissant l'anonymat des personnes physiques et morales concernées.

Enfin, l'article L. 151-7 du code monétaire et financier, a instauré un cadre d'échanges entre le Gouvernement et le Parlement en matière de contrôle des investissements étrangers. Ces échanges se caractérisent par la communication par le Gouvernement d'un rapport annuel comportant des informations relatives à la procédure de contrôle, l'audition à huis clos avec certains membres du Gouvernement, des investigations parlementaires, sur pièces et sur place.



Le champ matériel du contrôle des investissements étrangers en France

Le contrôle des investissements étrangers en France est mis en œuvre lorsque trois conditions cumulatives sont remplies, tenant à la nationalité de l'investisseur, la nature de l'opération et les secteurs d'activités de la société cible française.

En premier lieu, tous les investisseurs étrangers sont visés par la réglementation des investissements étrangers en France, sans distinction de nationalité (article R. 151-1 du code monétaire et financier). Ainsi, peuvent être soumis au contrôle des investisseurs provenant aussi bien d'un Etat membre que d'un Etat tiers à l'Union européenne. La nationalité de l'investisseur est prise en compte en considération de l'ensemble de la chaîne de détention de l'acquéreur direct. Autrement dit, il suffit qu'il y ait un maillon de nationalité étrangère dans cette chaîne pour que l'investisseur soit considéré comme étranger. Cette appréciation extensive a été introduite lors de la réforme de la loi PACTE afin d'éviter tout contournement à la réglementation de contrôle.

En second lieu, une opération d'investissement au sens de la règlementation portant sur le contrôle des investissements étrangers en France (article R. 151-2 du code monétaire et financier), consiste en (i) l'acquisition du contrôle d'une société au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, ou (ii) l'acquisition de tout ou partie d'une branche d'activité ou (iii) le franchissement du seuil de 25% des droits de vote de celle-ci (cette dernière catégorie d'opération n'est pas applicable aux investisseurs issus de l'Union européenne et de l'Espace économique européen).

Enfin, seules sont soumises au contrôle les opérations d'investissements réalisées dans l'un des secteurs limitativement énumérés par voie réglementaire (article R. 151-3 du code monétaire et financier) et qui sont susceptibles de porter atteinte à l'ordre public, la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale. La sensibilité des activités de l'entité française objet de l'investissement est déterminée à l'issue d'une instruction pilotée et coordonnée par la Direction générale du Trésor et faisant intervenir les expertises sectorielles des ministères membres du Comité interministériel des investissements étrangers en France.

Les secteurs soumis au contrôle des investissements étrangers en France sont tous de nature à porter atteinte aux intérêts de la défense nationale, participent à l'exercice de l'autorité publique ou sont de nature à porter atteinte à

l'ordre public et à la sécurité publique. Ils peuvent être regroupés en trois catégories.

Ce sont tout d'abord les activités sensibles par nature, qui relèvent des secteurs de la défense et de la sécurité, telles que notamment les activités relatives aux armes, munitions, poudres et substances explosives destinées à des fins militaires ou aux matériels de guerre, les biens et technologies à double usage, aux jeux d'argent (à l'exception des casinos), ou encore aux prestations de cryptologie.

Ce sont ensuite les activités portant sur des infrastructures, biens ou services essentiels pour garantir notamment l'intégrité, la sécurité ou la continuité de l'approvisionnement en énergie et en eau, de l'exploitation des réseaux et des services de transport, la protection de la santé publique, la sécurité alimentaire. Ces activités ne sont pas considérées comme sensibles par nature, à l'instar des activités défense.

Ce sont enfin des activités de recherche et développement portant sur certaines technologies critiques listées par arrêté¹ et sur des biens et technologies à double usage énumérés à l'annexe I du règlement (CE) du Conseil du 5 mai 2009, lorsque ces activités de R&D sont mises en œuvre dans les secteurs cités ci-dessus.

L'instruction concernant ces deux dernières catégories se base sur un faisceau d'indices spécifique à chaque secteur et à chaque opération envisagée. Sont ainsi étudiés par exemple la présence sur le marché de produits ou prestations de services de qualité équivalentes disponibles immédiatement, la criticité des produits, la nature du marché desservi.

La typologie de saisine du Ministre chargé de l'Economie

Deux types de saisines du Ministre chargé de l'économie sont prévues par la loi : la demande d'autorisation et la demande préalable d'examen d'une activité.

Une demande d'autorisation d'un investissement étranger (art. R.151-5 du code monétaire et financier) ne peut être déposée auprès de l'administration, que par l'investisseur et porte sur l'ensemble de l'opération : sont ainsi examinés la nature de l'investissement, la sensibilité de l'activité de la cible française ainsi que la nationalité de l'investisseur. Il faut que le projet d'investissement soit suffisamment avancé (négociations et discussions à un stade avancées entre les parties prenantes, signature d'un contrat de cession, etc.) et les paramètres de ce projet d'investissement (montant, actionnariat final etc.) fixés.

¹ Arrêté du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France

CONTRÔLE DES IEF



La durée d'instruction d'une demande d'autorisation est encadrée par la règlementation et ne peut excéder 30 jours ouvrés une fois que la complétude du dossier a été notifiée, pour une première phase à l'issue de laquelle il est indiqué si l'investissement relève du contrôle investissements étrangers en France et peut faire l'objet d'une autorisation simple. L'ensemble des pièces devant accompagner la demande d'autorisation est précisé dans l'arrêté du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France. Une seconde phase de 45 jours ouvrés peut être ensuite ouverte, si des conditions doivent assortir l'autorisation du Ministre. En l'absence de réponse à l'issue de ces délais, le silence vaut rejet.

Lorsque l'investissement rentre dans le champ matériel d'application du contrôle, le ministre chargé de l'économie peut délivrer deux types de décisions.

Le Ministre peut tout d'abord autoriser l'investissement, sous la forme d'une autorisation simple ou d'une autorisation sous conditions, selon le degré de sensibilité de l'activité concernée. Ces conditions, dont la typologie est fixée à l'article R. 151-8 du code monétaire et financier, sont proportionnées aux caractéristiques de chaque opération d'investissement et sont classées en quatre catégories.

La première catégorie de conditions possibles porte sur la pérennité et la continuité des activités sensibles sur le territoire national. La seconde tend à la protection des savoirs et compétences français. La troisième tient à la préservation des intérêts nationaux dans la structure juridique de la société cible en imposant l'adaptation des modalités d'organisation interne et de gouvernance de la société cible et les modalités d'exercice des droits acquis par l'investisseur dans cette société. Enfin, la quatrième fixe les modalités d'échanges d'informations entre les parties prenantes à l'investissement et l'État.

Le Ministre peut également opposer un refus de l'investissement (article R. 151-10 du code monétaire et financier) lorsque (i) les conditions pouvant assortir une autorisation ne sont pas suffisantes pour assurer le maintien de l'ordre et la sécurité publics et à protéger les intérêts de la défense nationale ou (ii) il existe des doutes sérieux sur l'honorabilité de l'investisseur en raison de condamnations pénales récentes ou d'antécédents de non-respect de la réglementation sur les investissements étrangers en France.

Ces conditions font partie intégrante de l'acte unilatéral qu'est l'autorisation délivrée par le Ministre. Toutefois, leur fixation fait l'objet d'un échange avec l'investisseur et ses conseils, notamment aux fins de s'assurer de sa bonne compréhension des conditions et de sa capacité à les respecter.

La réforme entrée en vigueur le 1er avril 2020 a ouvert la possibilité aussi bien à l'investisseur qu'à la société cible de

l'investissement, de saisir l'administration en phase amont du processus qui mène à l'investissement (décision prise au sein de l'assemblée générale, décision d'ouverture du capital ou d'investisseur prise au sein du Conseil d'administration, etc.), afin de savoir si l'activité située sur le territoire français est sensible et est donc éligible au contrôle des investissements étrangers en France. L'objectif recherché à travers cette demande préalable d'examen (article R. 151-4 du code monétaire et financier) est la sécurisation de l'opération et des entreprises françaises, dès l'entrée en négociations entre l'entreprise française et un investisseur étranger ou dès que l'ouverture du capital d'une entreprise française est envisagée. L'administration rend un avis dans un délai de deux mois sur la base des activités réalisées par l'entreprise française au jour de sa demande. Cet avis ne préjuge pas de la sensibilité de l'activité réalisée si le périmètre de ces activités évolue dans l'entreprise ou si le marché dans lequel l'entreprise évolue subit d'importantes évolutions.

Préalablement à la réforme, seul l'investisseur avait la possibilité de saisir l'administration aux fins de savoir si son opération entrait dans le champ du contrôle. Pour pouvoir rendre un tel avis, l'administration devait connaitre l'ensemble des éléments de l'opération d'investissement, comprenant ceux relatifs à l'investisseur, à la cible ainsi qu'à l'opération. Cette demande d'avis s'apparentait en réalité à une demande d'autorisation. Ce constat de faible valeur ajoutée a conduit le Gouvernement à proposer sa suppression et son remplacement par une nouvelle procédure permettant aussi bien à l'investisseur qu'à la société cible de l'investissement, de saisir l'administration en phase amont du processus qui mène à l'investissement.

Cette procédure comprend différents avantages pour la société cible, les investisseurs et l'administration. Ainsi, la société cible peut avoir connaissance de la nécessité d'obtenir une autorisation préalable à un investissement étranger, ce qui lui permet de mieux préparer la recherche de nouveaux investisseurs. Les investisseurs peuvent quant à eux mieux valoriser leurs investissements en intégrant dans les négociations le fait qu'une autorisation devra être obtenue, avec toutes les conséquences (encore non connues à ce stade pour lui) qu'une autorisation sous conditions pourrait représenter pour l'entreprise et dont il devra tenir compte dans l'élaboration de son plan stratégique pour l'entreprise. En outre, cela permet à l'administration d'anticiper et d'alerter d'éventuels risques que pourrait présenter un investissement étranger.

Enfin, le décret n° 2020-892 du 22 juillet 2020 relatif à l'abaissement temporaire du seuil de contrôle des investissements étrangers dans les sociétés françaises dont les



actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé a instauré une procédure temporaire de notification préalable jusqu'au 31 décembre 2020. Cette disposition a été prorogée jusqu'au 31 décembre 2020 par le décret n° 2020-1729 du 28 décembre 2020 est venu proroger cette procédure jusqu'au 31 décembre 2021.

Cette procédure ne concerne pas les investisseurs européens et ne porte que sur les investissements réalisés au sein des sociétés cotées. La procédure d'instruction dans ce type de saisine est allégée. Le dossier accompagnant la saisine est plus succinct et la liste des pièces à fournir est précisée dans l'arrêté du 22 juillet 2020 relatif à l'abaissement temporaire du seuil de contrôle des investissements étrangers dans les sociétés françaises dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

Lorsqu'un investisseur non européen franchit le seuil de 10% de participation dans une société cotée, il le notifie à la Direction générale du Trésor et l'instruction de sa demande est effectuée dans le cadre d'une procédure accélérée. Dès lors, le Ministre chargé de l'économie dispose de 10 jours ouvrés pour décider si l'opération doit être soumise à un examen plus approfondi et qu'une demande d'autorisation doit être déposée dans le cadre d'une procédure classique de demande d'autorisation ou si l'opération n'est pas autorisée.

A toutes fins utiles, il est précisé que l'investisseur est exempté d'obtenir une autorisation, en vertu de l'article R. 151-7 du code monétaire et financier, lorsque l'investissement est réalisé entre des entités appartenant toutes au même groupe, lorsque l'investisseur franchit le seuil de 25 % de détention des droits de vote d'une entité dont il a antérieurement acquis le contrôle en vertu d'une autorisation du Ministre ou lorsque l'investisseur acquiert le contrôle, d'une entité dont il a antérieurement franchi le seuil de détention de 25 % des droits de vote en vertu d'une autorisation délivrée par le Ministre. Toutefois, n'entre pas dans le champ de ces exemptions le cas d'un investisseur étranger souhaitant réaliser une opération d'investissement visant une société française ayant déjà été concernée par un contrôle au titre de la réglementation de contrôle des investissements étrangers en France.

Le régime répressif assortissant la procédure de contrôle des investissements étrangers en France

Le Ministre dispose d'un pouvoir de police et de sanctions (articles R.151-12 à R.151-15 du code monétaire et financier), qui a été renforcé dans sa teneur dans le cadre de la loi PACTE. Ces pouvoirs s'exercent dans le respect du principe de proportionnalité et du principe du contradictoire. A ce titre, lorsqu'un manquement est suspecté ou

constaté, le Ministre met en demeure l'investisseur de présenter ses observations dans un délai de 15 jours (pouvant être ramené à 5 jours dans certains cas), avant de l'enjoindre de respecter certaines obligations qu'il détermine en fonction de la nature et de la gravité du manquement constaté.

Lorsqu'une opération d'investissement étranger a été réalisée sans autorisation dans une entreprise sensible, le Ministre peut enjoindre à l'investisseur d'exécuter une ou plusieurs des mesures suivantes : (i) le dépôt d'une demande d'autorisation à des fins de régularisation (ii) la modification de l'opération (iii) le rétablissement à ses frais de la situation antérieure. La régularisation d'une opération d'investissement n'est pas systématique.

Lorsque l'investisseur a bien obtenu l'autorisation du Ministre pour son investissement mais qu'il n'a pas respecté les conditions assortissant cette autorisation, le Ministre peut prendre une ou plusieurs des mesures suivantes : (i) retirer l'autorisation délivrée, (ii) imposer le respect des conditions assortissant initialement l'autorisation, (iii) imposer le respect de nouvelles conditions qui conduisent par exemple à imposer à l'investisseur la cession de certaines activités ou le rétablissement de la situation antérieure.

Ces injonctions peuvent, cumulativement, être assorties d'une astreinte, de mesures conservatoires afin de prévenir les risques d'atteinte à l'ordre public, la sécurité publique ou la défense nationale (suspension des droits de vote de l'investisseur, désignation d'un mandataire, mesures pour empêcher l'investisseur de disposer des actifs ou de percevoir des dividendes), et d'une sanction pécuniaire qui peut aller jusqu'au double du montant de l'investissement irrégulier, à 10% du chiffre d'affaires de la société cible, ou à un million d'euros pour une personne physique ou 5 millions d'euros pour une personne morale. Il convient de préciser que ces sanctions pécuniaires peuvent également être infligées à l'investisseur lorsqu'il a obtenu frauduleusement l'autorisation d'investir ou n'a pas respecté une injonction.

Enfin, des mesures pénales peuvent être infligées en cas de non-respect de la réglementation, conformément à l'article 459 code des douanes (amende, emprisonnement, etc.) et sur plainte du Ministre.

Le mécanisme de contrôle des investissements étrangers en France se caractérise par sa robustesse et dote l'Etat d'un panel d'outils permettant d'assurer la protection de ses actifs sensibles tout en maintenant son attractivité à l'égard des investisseurs étrangers.

PARTIE III – LES ACTEURS CLEFS





L'AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ETAT PROTÈGE LES ENTREPRISES DES SECTEURS STRATÉGIQUES



Interview de Martin Vial, Commissaire aux participations de l'Etat, directeur de l'Agence des participations de l'Etat



Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)

Souveraineté

Comment l'Etat dispose-t-il d'un niveau de contrôle suffisant dans les entreprises à caractère structurellement stratégique comme le nucléaire et les activités liées à la défense ?

Martin Vial: Dans le cadre de la doctrine d'investissement de l'Etat actionnaire, nous investissons ou restons investis tout particulièrement dans les entreprises contribuant à la souveraineté de la France – la Défense et le nucléaire civil et militaire.

Pour ce qui concerne l'activité nucléaire civile et militaire, l'Etat actionnaire contrôle très majoritairement ou à 100% les grands acteurs du secteur : EDF, Orano, Areva ou Technicatome. En outre dans ces secteurs l'Etat dispose de pouvoirs régaliens spécifiques et très étendus pour les autorisations d'exploitation d'installations nucléaires ainsi que pour les exportations dans ce domaine. Enfin le contrôle de sureté des activités nucléaires est assuré par une Autorité indépendante, l'Autorité de Sureté Nucléaire.

S'agissant des activités de Défense, l'Etat actionnaire dispose de deux leviers complémentaires entre eux :

• d'une part des participations importantes dans le capital des principales entreprises de l'industrie de Défense

française ou ayant des branches d'activité Défense où il est en général le premier actionnaire ou co-actionnaire (100% chez SNPE/Eurenco, 65% chez Naval Group, 50,3% chez TechnicAtome, 50% chez KNDS, 26% chez Thales, 11% chez Safran et 11% chez Airbus);

a d'autre part il dispose d'actions spécifiques (« Golden share ») qui lui permettent de disposer de prérogatives exorbitantes du droit commun au capital d'une entreprise, lorsque la protection des intérêts essentiels du pays en matière d'ordre public, de santé publique, de sécurité publique ou de défense nationale est en jeu. Les entreprises de défense actuellement concernées par une action spécifique sont Thales, Nexter Systems et Safran Ceramics.

Ce régime d'action spécifique a été renforcé par la loi PACTE notamment en étendant le champ d'application du dispositif tout en en conservant la conformité aux principes du droit européen.

Enfin, d'autres dispositifs que l'action spécifique peuvent être utilisés par l'Etat pour sécuriser certains actifs stratégiques, comme des conventions ad hoc avec certaines entreprises ou bien le dispositif de contrôle des investissements étrangers en France (IEF).



Secteurs et filières stratégiques

Comment l'Etat choisit-il de soutenir, d'accompagner le développement d'entreprises nationales dans des secteurs essentiels pour la croissance de l'économie française? Qu'en sera-t-il du monde post Covid?

Martin Vial: En 2017 nous avons fait évoluer la doctrine d'investissement de l'Etat actionnaire en la simplifiant: l'État a vocation à être actionnaire de trois types d'entreprises: les entreprises stratégiques qui contribuent à la souveraineté de notre pays (défense et nucléaire), les entreprises participant à des missions de service public ou d'intérêt général national ou local pour lesquelles la régulation serait insuffisante pour préserver les intérêts publics et assurer les missions de service public et enfin les entreprises en difficulté dont la disparition pourrait entraîner un risque systémique.

La crise du Covid modifie fortement nos priorités de gestion du portefeuille. Cette hyper-crise nous amène en effet à amender nos lignes directrices pour un moment du moins. Notre première priorité c'est le sauvetage ou la sécurisation des grandes entreprises. Beaucoup d'entreprises du portefeuille voient leurs modèles économiques bouleversés, car elles ne savent pas quand leurs secteurs retrouveront une activité précrise : transports, aéronautique, automobile. Pour certaines de ces entreprises nous sommes déjà intervenus, pour d'autres nous serons amenés sans doute à les soutenir dans le futur.

La seconde priorité de l'Etat actionnaire est de bien accompagner les entreprises du portefeuille qui sont peu ou pas du tout affectées par la crise et qui doivent saisir les opportunités d'acquisitions, de rapprochements ou de recentrage de leurs activités. Nous sommes engagées dans un dialogue d'actionnaire avec les dirigeants et la gouvernance de certaines d'entre elles à cette fin.

Nos interventions seront bouleversées aussi dans le futur parce que la crise marque une inflexion dans la défense de la souveraineté et de la protection des intérêts économiques français. La crise a à la fois fragilisé la situation financière des entreprises françaises et européennes, surtout dans les secteurs les plus exposés, mais aussi mis en exergue la dispersion du capital de certaines d'entre elles, qui les expose à des prises de contrôle inamicales et non souhaitées. Le Ministre de l'Economie, des Finances et de la Relance, Bruno Le Maire, a récemment rappelé cet impératif de souveraineté économique pour notre pays. C'est pourquoi l'Etat peut avoir à intervenir pour empêcher des rachats qui mettent en péril les centres de décisions ou les actifs de recherche et de technologie en France. Ce fut le cas récemment pour Photonis ou pour Carrefour. Dans ce contexte l'APE pourrait être amenée à intervenir aussi pour sécuriser le capital de certaines grandes entreprises françaises.

Enfin la crise a renforcé les exigences environnementales et accéléré la mise en œuvre.

L'hyper-crise, loin de passer au second plan la question environnementale, l'a au contraire renforcée. Le Parlement en France – et aussi dans la plupart des pays européens – a rehaussé le niveau d'exigences environnementales vis-àvis des entreprises que l'Etat aide et placé l'éco-conditionnalité comme une référence du contrôle de ces aides. Nous devrons de plus en plus inscrire notre pilotage du portefeuille dans cette voie.

Sauvetage

Comment l'Etat intervient-il pour sauver une entreprise dont la disparition présenterait un risque systémique pour la France ? Quid du monde post Covid ?

Martin Vial: Le compte de l'APE (le compte d'affectation spécial) a été doté de 20Mds€ en 2020 par une loi de Finances rectificative pour soutenir financièrement des entreprises stratégiques fragilisées par la crise sanitaire et en avons déjà utilisé près de 9Mds€: AF KLM (3,6MM€), SNCF (4MM€), EDF (1MM€).

Le secteur aérien et aéronautique est une bonne illustration de l'intervention de l'Etat dans un secteur sinistré par l'arrêt du trafic aérien. Ainsi la crise sanitaire a profondément affecté le trafic aérien mondial, et en répercussion l'ensemble de la filière aéronautique française, qui représente près de 1.300 entreprises industrielles et plus de 300.000 emplois. La réduction des cadences des principaux programmes de constructeurs d'environ 35% à 40% touche l'ensemble des entreprises, donneurs d'ordre comme sous-traitants. Pour soutenir la filière face à la crise, mais aussi préparer l'avenir en faisant face au défi incontournable de la transition écologique, Bruno Le Maire a décidé au printemps 2020 le lancement d'un plan de soutien de plus de 15 Mds€ d'aides, d'investissements et de prêts et garanties, qui a été mobilisé par l'Etat dès juin 2020. Ce plan a été étroitement coordonné avec le GIFAS, en association avec les donneurs d'ordre, parmi lesquels Airbus, Safran et Thales, dont l'Etat est actionnaire. Ce plan prévoit également la création d'un fonds de soutien à la filière, dont l'objet est de renforcer les fonds propres des sous-traitants aéronautiques touchés par la crise : ce fonds piloté, par ACE Capital Partners, est aujourd'hui pleinement opérationnel. L'Etat et Bpifrance ont souscrit 200 M€ dans ce fonds à parité avec l'ensemble des donneurs d'ordre de la filière (Airbus, Safran, Thales et Dassault Aviation).

Au-delà de ce plan aéronautique, le Plan de Relance du Gouvernement a inclus des plans sectoriels pour soutenir la filière automobile ou nucléaire ou encore le secteur ferroviaire. L'Etat actionnaire intervient ainsi de façon massive dans le financement de ces soutiens.



BPIFRANCE : L'INVESTISSEUR PUBLIC RÉFÉRANT ET SON DISPOSITIF LAC1



Interview de José Gonzalo, Directeur exécutif Capital développement, Bpifrance



Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School) Interview réalisée avec le concours de Marie Ghérardi Lévêque et Céline Glas, étudiantes du Mastère spécialisé Droit et Management International à ESCP Business School

Dans un contexte de crise sanitaire mondiale, le contrôle de certaines sociétés possédant des savoir-faire clés et la maîtrise des chaînes d'approvisionnement a été déterminant. La crise sanitaire et le fonds Lac1 de Bpifrance constituent-t-ils des tournants pour le contrôle des investissements étrangers en France ? Peut-on parler de changement de philosophie ?

José Gonzalo: L'initiative de ce projet trouve son origine dans la constatation du manque d'un « noyau dur français » dans nos sociétés et de la présence forte d'investisseurs anglo-saxons. En effet, la France n'a pas de fonds de pension, tel que cela se pratique dans les pays anglo-saxons et ces derniers détiennent en moyenne entre 3 et 6% du capital de sociétés françaises cotées. Bien que les sociétés françaises soient attractives, elles manquent toutefois d'un actionnariat français stable prêt à les accompagner sur le long terme. Bpifrance œuvre en ce sens notamment au travers de la création du fonds Lac1. Bpifrance, est par ailleurs actionnaire sur ses fonds propres de quelque 600 entreprises françaises de toutes tailles, dont 25 sont cotées, parmi lesquels Stellantis, Orange, Valéo, mais nos moyens ne sont pas illimités.

C'est la raison pour laquelle nous avons souhaité lever un fonds dédié et convaincre des investisseurs français et

étrangers en nous appuyant sur notre professionnalisme et de notre expérience dans la création de valeur des entreprises que nous accompagnons.

Nous avions donc un bon « track record », avec une équipe donc le professionnalisme est reconnu, et un nom sur la place qui n'est plus à présenter. Le fonds Lac1 a été lancé en mai 2020 avec l'objectif de prendre des participations significatives dans des entreprises du CAC 40 ou du SBF 120, et donc d'être généralement parmi les trois principaux investisseurs. Notre objectif est toujours de créer de la valeur de long terme dans les entreprises dont nous accompagnons le développement grâce à un actionnariat stable. Pour cela nous conditionnons notre participation à une présence au sein de la gouvernance.

Nous avons pour objectif de lever 10 milliards d'euros. Le premier closing a atteint 4,2 milliards, et ce malgré la pandémie de la COVID qui a bloqué la prospection, particulièrement à l'étranger.

Le point de départ a été les actionnaires institutionnels français, et 15 d'entre eux ont été convaincus par notre thèse d'investissement et nos réussites passées. Ensemble ils ont souscrit à hauteur d'un milliard. Les family offices françaises composent la seconde partie de nos investisseurs, tel que la famille Dassault, etc. Forts de ce socle



solide français, nous nous sommes dirigés vers les investisseurs étrangers tel que le fonds souverains Mubadala (Abu Dhabi).

Nous avons réalisé nos deux premiers investissements dans ARKEMA et EssilorLuxottica. Dans le processus, afin de procéder à la seconde phase de la levée de fonds, nous avons sollicité la banque d'investissement JP Morgan afin de nous aider dans notre prospection Nord-Américaine.

Avez-vous une politique d'investissement fixée précisément pour le développement de LAC 1 ? Ciblez-vous des secteurs en particulier ?

José Gonzalo: Le fonds n'a pas pour vocation de cibler particulièrement certains secteurs, au contraire il est multisectoriel et sa vocation première est la création de valeur durable en prenant en compte les critères environnementaux et sociaux.

Bpifrance s'adapte aux enjeux et aux phases de développement de ces entreprises au cas par cas. Nous avons pour cela différents outils pour investir tels que Lac1 et nos fonds propres, selon les enjeux. A ce titre, nous avons par exemple investi dans NEXANS, une entreprise de câble sous-marins française transporteur d'information, en fonds propres. Ce secteur a en effet été défini comme stratégique pour nous.

Notre vision des secteurs clefs de l'économie et du patrimoine français est large et nous sommes prêts à utiliser tous les moyens dont nous disposons pour soutenir leur développement et participer à la consolidation d'un socle français important.

Dans votre recherche de création de valeur, comment menez-vous votre réflexion? Avez-vous un comité de réflexion et comment définissez-vous les secteurs stratégiques?

José Gonzalo : Bpifrance n'a pas vocation à intervenir sur les secteurs régaliens tels que la défense ou les transports nationaux globaux (Air France, SNCF).

Nous travaillons toutefois en partenariat avec l'État dans le soutien de ces secteurs régaliens au travers différentes opérations de vente et de rachat. A titre d'exemple, la vente à l'Etat de nos parts dans ERAMET - société d'exploitation minière en Nouvelles Calédonie-, il est logique que l'Etat soit actionnaire de cette société avec une vision régalienne. En revanche, lorsqu'une société a une logique purement commerciale nous pouvons racheter des participations de l'État comme cela a été le cas pour PSA devenu Stellantis. Chaque cas est particulier et nous travaillons étroitement avec l'Etat pour déterminer le meilleur actionnaire. Chez Bpifrance, notre vision des

secteurs stratégiques est plus large également et il comprend l'éducation, la santé, les énergies renouvelables,...

Pour nos investissements sur fonds propres, nous les présentons et les validons au sein d'un comité d'investissement composé de représentants de l'APE, de la Caisse des Dépôts, mais également d'indépendants, dont la présidence est assurée par Frédéric Saint Geours. L'APE a donc connaissance de nos dossiers, mais elle ne choisit pas nos secteurs d'investissement. Notre vision est large et nous collaborons avec de nombreux acteurs publics même si nos choix nous sont propres. Nos investissements sont très divers et variés et peuvent concerner une société d'ingénierie énergétique TECHNIP Energie, mais aussi des sociétés dans le secteur de l'éducation avec GALILEO, IPESUP, ainsi que le secteur de la production audiovisuel avec MEDIAWAN.

Nous sommes un actionnaire public qui a un comportement et des modalités d'exécution d'acteur privé. C'est ce qui fait de Bpifrance et notamment de Lac1 un acteur singulier et qui explique son succès.

Quels sont vos critères pour sélectionner une entreprise éligible à fonds LAC1 ? Allez-vous mettre en place un suivi régulier après l'opération ? De quelles manières participez-vous à la stratégie de gouvernance ?

José Gonzalo: C'est une question au cœur du débat, car effectivement, nous demandons aux entreprises dans lesquelles nous investissons au travers Lac1, les mêmes pratiques de gouvernance qu'à l'ensemble de nos participations. La philosophie de fond est d'appliquer la méthode du private equity aux sociétés cotées: beaucoup de travail en amont au moment des phases de due diligence puis une fois l'investissement réalisé beaucoup de travail de suivi au travers d'une équipe dédiée.

Ainsi, afin d'assurer un véritable suivi de chaque opération, 5 à 6 personnes de nos équipes travaillent en étroite relation avec les entreprises, à fréquence hebdomadaire. Cela permet une parfaite préparation en amont des réunions du board, mais également d'être avertis de manière optimale sur l'ensemble des sujets et projets de l'entreprise. Cette préparation poussée nous confère une légitimité ainsi qu'une écoute de la part des autres membres du conseil.

Les rapports préparés en amont au cours des due diligence sont des études stratégiques, de plans d'affaires, analysant les questions et problématiques financières ainsi que des attentions particulières sur les critères ESG. A ce sujet, leurs évaluations s'effectuent à travers de notations multicritères prenant en compte le critère environnemental mesuré par les émissions carbones, les émissions de gaz à



effet de serre, l'approvisionnement local en matières premières etc... mais aussi le critère gouvernance mesuré par la parité au sein des organes de gestion et de management. Les 3 lettres ESG sont le sujet d'études approfondies, et leurs champs d'applications sont très largement observés. L'évolution des paramètres est suivie, si nos équipes s'aperçoivent que la performance attendue n'est pas présente, il est de leur responsabilité professionnelle de le faire savoir.

En matière de gouvernance, nous sommes représentés au board par un membre de l'équipe disposant d'une large expérience, choisi par nos soins pour ses compétences et sa connaissance de la société. De plus, il ne reçoit pas de jetons de présence ce qui garantit l'indépendance de ce dernier

Nos parcours professionnels nous légitiment à créer des consensus au sein des conseils d'administration.

Avec qui travaillez-vous quotidiennement? Comment vous organisez-vous avec les administrateurs ainsi que les autres parties prenantes?

José Gonzalo : Nous travaillons principalement avec le management de la société.

Au sein de la gouvernance, outre le conseil d'administration, nous siégeons dans les différents comités, particulièrement les comités que nous considérons comme clefs. Ce sont ceux de rémunération, de nomination, d'audit mais également de RSE, poussant le cas échéant à la création de ce dernier s'il n'existe pas.

Concernant nos relations avec les autres administrateurs et parties prenantes, nous argumentons nos recommandations de vote grâce à beaucoup d'analyses de données et d'études, permettant de tendre vers une argumentation objective afin d'être le plus rationnel possible.

Nos dialogues avec les managers sont transparents et constructifs, Nous sommes ainsi parfois, un intermédiaire dans le cadre des interrogations entre le CEO et les personnes impliquées.

Bpifrance n'a pas pour vocation d'être un actionnaire activiste, mais plutôt d'avoir un rôle constructif. C'est un actionnaire bienveillant mais exigeant.

Le fonds émirati Mubadala est partie dans le financement du fonds LAC I. Sa présence n'est-elle pas en contradiction avec la volonté de préserver les entreprises françaises des investisseurs internationaux?

José Gonzalo : Le fonds LAC 1 est encadré par la réglementation de l'AMF, il bénéficie donc de son cadre comme

une société de gestion classique. Ainsi les membres de la société de gestion sont les seuls à pouvoir prendre des décisions.

Dans ce cadre, l'investissement de la part du fonds souverain Mubadala était défini à l'avance comme pour les autres souscripteurs du fonds. Quant aux investissements, ils sont librement choisis par la société de gestion Bpifrance Investissement, dans le respect de son autonomie.

En plus des rapports trimestriels transmis aux souscripteurs, le fonds suit des règles strictes d'informations justifiant la confiance de ces derniers. Ils nous confient les choix d'investissement des lors que Bpifrance Investissement respecte la thèse d'investissement du fonds.

Parmi les souscripteurs du fonds Lac1, il faut également prendre en compte la participation financière de Bpifrance qui a investi un milliard d'euros sur ses fonds propres. C'est un élément important qui permet de montrer que la majorité des investisseurs sont français, renforcés par les partenaires institutionnels français, ainsi que des family offices également français. En outre, si la taille du fonds grandit, Bpifrance s'est engagé à réinvestir dans la limite de 2 milliards d'euros, ce qui lui permettra de rester le plus gros actionnaire au moment du second closing, assurant ainsi sa constante légitimité lors des prises de décisions.

Comment Bpifrance interagit avec les autres acteurs dans ces secteurs ?

José Gonzalo: Nous travaillons en étroite collaboration avec des fonds régionaux, qui apportent un cadre institutionnel solide et nous permettent de bénéficier de leurs connaissances et reconnaissances régionales. Concernant les fonds français nationaux, plus importants, tels qu'Ardian ou Tikehau, ils représentent également une forme d'ancrage français et nous décidons au cas par cas d'intervenir ou pas à leurs côtés.

Il peut nous arriver d'être sollicités par de grands fonds étranger pour être partenaire sur des opérations d'envergure dans des entreprises françaises. Dans ce cas, nous acceptons de travailler à leurs côtés, mais cela se fait dans le cadre d'une relation constructive pour chacun et au service de l'entreprise visée. Notre présence à leurs côtés est alors bien perçue par le marché et ses acteurs. Cependant, nous accordons une attention toute particulière aux droits de gouvernance que nous obtenons à leurs côtés.



LA DÉCLARATION STATISTIQUE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS RÉALISÉS EN FRANCE AUPRÈS DE LA BANQUE DE FRANCE

par Marie Michel Verron, Professional Support Lawyer, Herbert Smith Freehills



Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)



ndépendamment du mécanisme d'autorisation préalable des investissements étrangers, le Code monétaire et financier a instauré un principe de déclaration de certains investissements étrangers auprès de la Banque de France à des fins statistiques. L'article L.141-6 du Code monétaire et financier habilite en effet la Banque de France à se faire communiquer tout élément nécessaire à l'établissement de la balance des paiements et de la position extérieure, ce qui lui confère un vrai pouvoir d'enquête sur les transferts de fonds transfrontaliers.

L'article R.152-3 du Code monétaire et financier dispose ainsi que certains investissements directs étrangers en France doivent faire l'objet d'une déclaration dans les vingt jours ouvrables suivant leur réalisation effective lorsque leur montant dépasse 15 millions d'euros.

A l'inverse, dans certaines conditions, une déclaration statistique est également applicable en cas de liquidation en France de certains investissements directs étrangers ou lorsqu'une personne physique ou morale résident français réalise un investissement vers l'étranger, mais ces cas ne seront pas traités dans le développement.

Une déclaration statistique (C) doit donc être déposée par un non-résident (A) auprès de la Banque de France lorsqu'il effectue certains investissements en France (B) sous peine de sanctions pénales (D).

A. Définition des « non-résidents »

Le régime de la déclaration statistique Banque de France repose sur la notion de « non- résident » et non sur celle d' « investisseur étranger » au sens de la règlementation d'autorisation préalable.

L'article R.152-11 du Code monétaire et financier (3° paragraphe) définit les « non-résidents » comme les personnes physiques <u>ayant leur principal centre d'intérêt à l'étranger</u>, les fonctionnaires et autres agents publics étrangers en poste en France dès leur prise de fonctions, et les personnes morales françaises ou étrangères pour leurs établissements à l'étranger.

Contrairement au régime d'autorisation préalable, la nationalité de l'investisseur n'est donc pas déterminante pour l'application de cette réglementation, ni même sa résidence fiscale au sens de l'article 4B du code général des impôts.

B. Les investissements concernés

Sont soumises à une déclaration statistique auprès de la Banque de France les opérations suivantes, **lorsqu'elles dépassent 15 millions d'euros** :



les investissements directs étrangers en France (Article R152-3 - 1°) tels que définis à l'alinéa 4 de l'article R.152-11 du Code monétaire et financier à savoir :

• les opérations par lesquelles des non-résidents acquièrent au moins 10 % du capital ou des droits de vote, ou franchissent le seuil de 10 %, d'une entreprise résidente en France.

Dans ce cadre, sont essentiellement concernées les opérations de : création de société, souscription à une augmentation de capital, acquisition de titres, acquisition de titres par échange de titres (par exemple par le biais d'apports ou de fusions), même intragroupe.

La prise de participation (initiale ou ultérieure) doit amener à une détention d'au moins 10% du capital social ou des droits de vote de l'entreprise résidente.

La règlementation vise les investissements en capital ou en droits de vote mais ne semble pas en revanche couvrir les acquisitions d'actifs (fonds de commerce ou actif isolé).

toutes les opérations entre entreprises apparentées, de quelque nature qu'elles soient, telles que des prêts, emprunts ou dépôts

Il peut s'agir de prêts, emprunts, crédits commerciaux, investissements en capital et bénéfices réinvestis ou d'avances en compte-courant.

ainsi que les investissements immobiliers. A noter que l'Article R.152-3 - 3° vise également « les acquisitions de biens immobiliers français par des non-résidents ».

En pratique, la Banque de France semble considérer qu'il y a investissement direct lorsque l'entité investisseuse acquiert ou détient au moins 10% du capital ou des droits de vote de l'entreprise investie. Une fois la relation d'investissement direct constituée, l'ensemble des relations financières transfrontières (prêts, emprunts, crédits commerciaux, investissements en capital, bénéfices réinvestis) entre l'investisseur, les sociétés qu'il contrôle, l'entreprise investie et les sociétés qu'elle contrôle sont également considérées comme des investissements directs et comptabilisées comme tels. Une déclaration statistique pour l'établissement de la balance des paiements doit être établie dès lors qu'elle a donné lieu à une transaction de plus de 15 millions d'euros.

La définition des investissements directs étrangers telle que prévue par l'article R.152-3 du code monétaire et financier semble ne concerner que les investissements directs impliquant des flux financiers transfrontaliers.

C. Processus de déclaration

Dans les vingt jours ouvrables suivant la réalisation de l'investissement direct concerné, la déclaration doit être adressée à la Banque de France.

La déclaration est envoyée par courrier ou courriel à la direction générale des statistiques (direction de la balance des paiements) de la Banque de France (LOV-2513 DGSEI - DESS – SIETE - 75049 PARIS CEDEX 01 - invest.direct@banque-france.fr), au moyen d'un formulaire B1 « compte rendu d'investissement direct étranger en France y compris investissement immobilier » accessible sur le site internet de la Banque de France (voir lien : h t t p s : / / w w w . b a n q u e - france.fr/sites/default/files/media/2021/01/18/fb1_fr.pdf).

En pratique, doivent être renseignées dans ce formulaire les informations relatives à l'entreprise résidente concernée par l'investissement direct ou le bien immobilier objet de l'investissement, l'investisseur direct non résident, le vendeur (le cas échéant), les modalités de l'investissement direct, l'actionnariat de l'entreprise résidente directement investie après opération, le financement de l'opération, l'objet final de l'opération ainsi que le montage financier complet et sa structure juridique.

Contrairement au régime d'autorisation préalable, les délais du régime de la déclaration statistique Banque de France sont calculés en jours ouvrables et non en jours ouvrés.

D. Les sanctions

Les sanctions en cas de non-respect de cette déclaration ne sont pas négligeables. Conformément aux articles 459 du code des douanes, R.165-1 et L.165-1 du Code monétaire et financier, toute infraction aux prescriptions relatives aux déclarations statistiques constitue un délit pénal passible d'une amende pouvant atteindre le double du montant de l'investissement et d'une peine maximale de cinq ans d'emprisonnement. Le taux maximal de l'amende est porté au quintuple pour les personnes morales (article 131-38 du code pénal). Ces dernières s'exposent en outre à des peines complémentaires dont la confiscation (article 131-39 du code pénal).

Pour conclure le régime de la déclaration statistique auprès de la Banque de France constitue un dispositif autonome qui peut trouver à s'appliquer même si l'investissement concerné ne relève pas du régime de contrôle des investissements étrangers en France. La réciproque est également vraie, un investissement étranger sensible peut ne pas faire l'objet d'une déclaration statistique Banque de France, notamment si son montant est inférieur à quinze millions d'euros.



"JE NE PENSE PAS QUE LE CONTRÔLE DES IEF CONSTITUE UN NOUVEAU CENTRE DE GRAVITÉ MAIS PLUTÔT UNE COMPOSANTE DURABLE DES OPÉRATIONS DE M&A"

Interview de Laurent Cohen-Tanugi, Avocat aux barreaux de Paris et New York, Managing Partner, Laurent Cohen-Tanugi Avocats

LAURENT COHEN-TANUGI AVOCATS

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)
Interview réalisée avec le concours de Paul Agard,
étudiant du Mastère spécialisé Droit et Management International,
et Luigi Belair, étudiant de l'option Law & Business,
à ESCP Business School



Le contrôle des IEF est-il le nouveau centre de gravité du M&A, un troisième pilier à côté du contrôle des concentrations et de la compliance, ou un phénomène relativement « provisoire » le temps d'une résorption des crises (sanitaires et redéfinition des équilibres mondiaux)?

Laurent Cohen-Tanugi : Je ne pense pas que le contrôle des IEF constitue un nouveau centre de gravité, mais plutôt une composante durable des opérations de M&A, à l'instar du contrôle des concentrations. Toutes les opérations ne sont pas stratégiques.

Cette montée en puissance générale du contrôle des investissements étrangers dans les secteurs stratégiques remonte à une bonne quinzaine d'années, d'abord aux

États-Unis, puis en Europe et dans les nouvelles puissances émergentes.

Elle s'explique par le retour de la géopolitique au sein de l'économie mondialisée au tournant du siècle, avec un double phénomène : une conflictualité accrue des relations internationales et un transfert massif de richesses vers l'Asie, notamment la Chine, ainsi que les pays du Golfe et la Russie, pays qui ne sont ni des alliés de l'Occident, ni des démocraties et des économies de marché. Le risque de voir des entreprises européennes ou américaines d'importance stratégique passer sous le contrôle direct ou indirect de ces États ou de leurs émanations est réel et ne peut être pris à la légère.



Il est peut-être même aujourd'hui plus important pour l'État de protéger l'indépendance et la sécurité économique du pays que son attractivité.

La philosophie du système français relève-t-elle de la souveraineté économique, du protectionnisme, du patriotisme économique, de la recherche des investissements étrangers, ou d'une vision stratégique particulière ? Lorsque l'on considère le dispositif français à la lumière de la position de la France dans la compétition mondiale, quelle modification du dispositif pourrait être apportée ?

Laurent Cohen-Tanugi: Le dispositif français a été renforcé dans l'esprit que je viens de rappeler, mais dans la pratique s'entremêlent toujours en France des préoccupations légitimes de sécurité nationale ou d'indépendance stratégique et des considérations économiques et sociales d'un autre ordre, qui peuvent parfois s'apparenter à du protectionnisme, ou à l'inverse favoriser l'investissement étranger pour promouvoir l'emploi ou l'attractivité.

À mon sens, le mélange des genres n'est pas bon et une plus grande rigueur dans l'application du dispositif serait souhaitable. Il faut être clair relativement à ce que l'on entend protéger.

En comparaison, aux États-Unis, la raison d'être de la protection, la sécurité nationale, est plus facilement identifiable. Rappelons par exemple le projet d'acquisition avorté du port de New York par les Émiratis il y a quelques années. La motivation du rejet par les autorités américaines se fondait essentiellement sur des considérations d'ordre sécuritaire, et si des éléments politiques et économiques ont pu s'y mêler, il ne fait aucun doute que la sécurité nationale était en jeu.

Par ailleurs, il est clair s'agissant des États-Unis que la décision est d'ordre politique dans la mesure où elle appartient en définitive au président. Pour autant, la procédure mise en place est réellement suivie et je n'ai pas en tête d'exemple d'affaires traduisant un pur opportunisme économique ou social.

La perception du système français par les investisseurs étrangers : un guichet accueillant et professionnel, un repoussoir en direction de systèmes plus accueillants ou plus transparents, le bon équilibre?

Laurent Cohen-Tanugi: Précisément, la France est connue pour son interventionnisme d'État et pour la tendance des gouvernements, de droite comme de gauche, à s'immiscer dans les opérations majeures de M&A, même franco-françaises, par des voies non juridiques. Souvenez-vous de l'intervention de Nicolas

Sarkozy dans la conclusion de l'OPA hostile de Sanofi sur Aventis en 2004, et observons le déroulement de l'opération Veolia-Suez aujourd'hui. Le blocage de l'acquisition de Danone au nom de la défense des intérêts stratégiques dans les années 2000 a également laissé des souvenirs... Mais la France n'en reste pas moins une destination attractive pour les investisseurs étrangers. L'enjeu est donc de trouver le bon équilibre entre attractivité de l'économie française pour les investisseurs étrangers et protection des intérêts stratégiques.

Le dispositif de l'UE représente-t-il un pas vers une potentielle unification des filtrages (au minimum une convergence)?

Laurent Cohen-Tanugi : Oui, c'est un premier pas vers un contrôle communautaire des investissements stratégiques dans le Marché unique européen. C'est d'ailleurs un objectif que j'avais exploré et défendu dans mon rapport de 2008 sur "L'Europe dans la mondialisation" dans le cadre de la présidence française de l'Union européenne (Odile Jacob/La documentation française, 2008), car la dimension communautaire est pertinente comme en matière de concurrence.

Mais l'intégration politique européenne n'est pas encore suffisante pour cela. La politique étrangère commune est encore balbutiante. Au plan institutionnel, qui pourrait être l'équivalent du président des États-Unis ? Le chemin en ce sens est long, mais c'est celui qu'il faut emprunter. La dimension communautaire est la bonne. La construction européenne est encore plus nécessaire dans un monde d'empires continentaux.

Après les affaires Teledyne/Photonis et Carrefour/Couche Tard, la dimension politique des opérations est-elle surestimée, ou au contraire systématique, reléguant la technique à un habillage des décisions, voire excluant toute référence à la technique ? Là où elle est déterminante, l'est-elle de la décision elle-même ou de la méthode d'examen ou de la communication mise en place ? S'agit-il essentiellement d'annoncer la vigilance de l'État ?

Laurent Cohen-Tanugi: Les prises de position gouvernementales dans un pays aussi étatisé que l'est la France ont un effet dissuasif parfois plus important qu'un veto juridique. Mais il serait hasardeux de s'en contenter, et une fois de plus, cela nuit plutôt à l'image de la France auprès des investisseurs étrangers. Une professionnalisation accrue du contrôle est souhaitable, même si, en dernier ressort, la décision est politique et le contentieux, inopérant.



Devant l'importance du besoin de financement de l'économie française, quelle place peuvent avoir les considérations d'ordre géostratégique? Quelles doivent-elle ou devraient-elle être aujourd'hui?

Laurent Cohen-Tanugi: Les considérations de sécurité et d'indépendance stratégique doivent primer, au moins au niveau européen. Comme évoqué plus haut, l'économie mondiale s'est considérablement géopolitisée. Qu'il s'agisse de cybersécurité ou de la sauvegarde d'une compagnie aérienne nationale à l'occasion de la crise sanitaire, la question de l'indépendance stratégique est posée, de près ou de loin. S'il convient de ne pas entremêler les champs et de pratiquer un régime de contrôle clair, il faut également conserver une certaine agilité pour pallier toute attaque hostile venant d'un investisseur étranger agissant pour ses intérêts propres ou ceux de son gouvernement.

Vous semble-t-il que le traitement diffère globalement selon que l'acquéreur est un fonds d'investissement ou un industriel ou selon la nationalité? Les industriels sont parfois perçus comme plus prédateurs, mais aussi comme permettant des relations plus durables; les fonds sont souvent présentés comme moins prédateurs, mais sont voués à revendre sans que l'on puisse prévoir à qui? Quelle est votre vision? La solution réside-t-elle dans la lettre d'engagements?

Laurent Cohen-Tanugi: Les lettres d'engagements n'ont qu'une valeur juridique relative. L'évolution des circonstances de leur conclusion peut les rendre rapidement caduques et permet aux investisseurs de s'en affranchir. L'État interventionniste est souvent apparu dans le passé comme le dindon de la farce. Par ailleurs, tout n'est pas contrôlable. Enfin, l'absence de fluidité entre les secteurs public et privé prive parfois l'État d'un personnel suffisamment au fait de la vie des affaires.

La limite de ces rappels tient à ce qu'en dernier ressort, personne ne peut prendre le risque d'ignorer l'État.

Au regard de la sécurité nationale ou européenne, la nationalité de l'investisseur, ses liens avec son État d'origine, et les actifs en jeu sont les critères les plus importants. Concernant les fonds d'investissement, un examen au cas par cas s'impose. Distinguer un fonds d'investissement classique d'un fonds souverain est important.

La crise sanitaire constitue-t-elle un tournant dans la crise? Son impact est-il quantitatif (élargissement des domaines sensibles), qualitatif (une amélioration de l'approche), ou peut-on aller jusqu'à parler de changement de philosophie?

Laurent Cohen-Tanugi: Non, dans ce domaine comme dans d'autres, la crise sanitaire mondiale n'a fait qu'accélérer des tendances déjà à l'œuvre depuis 10 à 15 ans. Nous avons désormais une vision plus large de l'indépendance stratégique, et une vue plus réaliste de la compétition qui peut s'exercer entre les États, même au sein de l'Europe, et des risques pesant sur les chaînes d'approvisionnement face à des désordres de dimension mondiale. Cela ne justifie pas l'autarcie ou la démondialisation, mais appelle au contraire de nouvelles coopérations internationales.



CONTRÔLE DES IEF: RÔLE CLÉ DE L'AVOCAT



Interview de Frédéric Bouvet, Managing Partner, Herbert Smith Freehills



Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)

Frédéric Bouvet donne son éclairage sur le rôle clé de l'avocat dans le cadre de la procédure de contrôle des investissements étrangers en France.

Quels sont les enjeux de la procédure de contrôle des Investissements Étrangers en France (IEF)?

La problématique des investissements étrangers, exacerbée dans le contexte de la pandémie actuelle, est désormais au centre de toutes les attentions. Les derniers chiffres publiés par le Ministère de l'Economie sur son site révèlent qu'au cours de l'année 2020 la France s'est placée en tête des Etats européens ayant exercé un contrôle sur les investissements étrangers sur le territoire national.

Malgré la crise sanitaire et la baisse significative des investissements étrangers en France (moins 17% en 2020), 275 investissements ont fait l'objet d'un examen en 2020 contre 216 en 2019. Ce chiffre s'explique par la réforme du dispositif de contrôle des IEF entrée en vigueur en avril 2020, ayant conduit à l'extension des secteurs couverts par le contrôle ; de même, la redéfinition des notions d'investisseur et d'opération n'est certainement pas étrangère non plus à cette évolution.

Les conséquences de l'application du dispositif sur l'opération sont loin d'être négligeables : allongement des délais de réalisation de l'opération, conséquences sur la gestion d'une période intercalaire rallongée entre le « signing » et le « closing », risques de nullité de l'opération et de sanctions financières élevées en cas de non-respect de la règlementation, conséquences sur l'opération et les parties en cas de refus de l'autorisation préalable, impacts sur la structuration et la rentabilité de la transaction en cas de conditions contraignantes imposées par le bureau des investissements étrangers (BIE) à la charge de l'acquéreur, etc.

C'est pourquoi, il est désormais essentiel d'effectuer une analyse en amont, afin de pouvoir autant que possible prendre en compte cette procédure si elle est applicable.

Pourquoi le rôle de l'avocat est-il particulièrement important dans le cadre de la procédure IEF en France?

Tout d'abord, il convient de rappeler qu'aucune doctrine ou lignes directrices n'explique en détail l'appréhension de la procédure des investissements étrangers par le BIE. Par ailleurs, les décisions du BIE ne sont pas publiées en raison de la confidentialité de la procédure. Enfin, les décisions de jurisprudence du Conseil d'État sont relativement rares en la matière.

CONTRÔLE DES IEF



Contrairement à la France, plusieurs pays du monde pratiquant un contrôle contraignant ont fait le choix de publier un guide pratique – guidelines - à l'attention des investisseurs étrangers. C'est le cas de la Russie, des États-Unis, de l'Australie ou des Émirats Arabes Unis.

De même en Angleterre, le législateur a pris soin après consultation publique d'apporter des définitions plus précises à ces secteurs.

Dès lors, les investisseurs étrangers souhaitant investir en France ne peuvent se reposer que sur l'expérience et le savoir-faire de leurs conseils français.

A cet égard, notre cabinet a depuis de nombreuses années développé cette pratique. Un groupe mondial rassemblant plus de 200 avocats au sein de HSF échange régulièrement sur les actualités du contrôle des investissements étrangers et a mis au point un guide interactif, régulièrement mis à jour, permettant de comprendre en un seul clic les grands principes des différents régimes nationaux.

Comment préparez-vous la demande d'autorisation préalable?

L'importance des enjeux liés au contrôle des IEF conduisent nos clients à nous solliciter de plus en plus en amont, lors de la structuration du projet. La préparation de la demande d'autorisation se décompose en plusieurs étapes.

La première étape consiste à analyser l'activité française ciblée par l'investissement au regard de la liste des secteurs sensibles et de la législation applicable.

Il s'agit notamment d'identifier les actifs ou les activités françaises concernées afin d'en apprécier le caractère stratégique. Le bonne compréhension du secteur d'activité, des technologies, des matières premières utilisées, de la clientèle et des partenaires (établissements publics notamment) est essentielle. Toutefois, cette connaissance n'est pas toujours aisée en raison de la confidentialité du projet d'investissement. Ce travail est complexe compte tenu de l'absence de seuil de matérialité de déclenchement de la procédure dans le dispositif français. Autrement dit, un investissement peut être concerné par le contrôle, alors même qu'une infime partie de l'activité s'avère stratégique, puisque on ne regarde ni la taille, ni le chiffre d'affaires ou le résultat de l'activité en cause, ni la valeur de l'opération.

Cette analyse est d'autant plus complexe que le caractère stratégique d'une activité est une notion pour le moins mouvante surtout en temps de crise. L'actualité récente a prouvé que le Ministre de l'Economie a adopté une conception large des activités sensibles. Le cas Carrefour / Couche Tard démontre ainsi que l'activité de grande dis-

tribution peut désormais tomber dans le secteur de la sécurité alimentaire.

La deuxième étape nécessite d'analyser en détail l'opération d'investissement envisagée.

Pour rappel, la règlementation vise tout type d'investissement (direct ou indirect) permettant d'acquérir le contrôle d'une entité de droit français ou d'une branche d'activité de l'entité. Pour les investisseurs en provenance d'un Etat tiers à l'UE, le franchissement de seuil de 25% des droits de vote - et de 10% jusqu'au 31 décembre 2021 pour les sociétés françaises dont les actions sont admises sur un marché réglementé - fait également l'objet d'un contrôle.

Dans certaines situations, on pourra éprouver des difficultés à identifier prima facie l'investissement étranger. C'est notamment le cas lors de reverse triangular mergers, pratique courante au Royaume-Uni et aux USA, où la filiale de l'acquéreur se fait absorber par la cible. C'est aussi le cas avec certaines opérations donnant accès à terme au capital d'une entreprise française (émission de valeurs mobilières donnant accès au capital du type obligation remboursable en action, obligations convertibles en action au profit de porteurs étrangers, promesses de vente d'actions avec option d'achat au profit d'investisseurs étrangers etc.). Dans le même esprit, le concept de « branche d'activité » qui n'est pas défini par les textes, peut poser question dans certaines opérations. S'agit-il d'un ensemble d'actifs autonomes, d'actifs isolés ou même d'un ensemble de salariés?

Enfin, il s'agit de déterminer précisément l'identité et la nationalité de l'investisseur bénéficiaire ultime de l'opération.

Cette recherche est souvent délicate à réaliser en présence de sociétés cotées ou d'actionnaires étrangers non européens car il est nécessaire de remonter au plus haut de la chaîne de contrôle. Depuis la réforme de décembre 2019, en l'absence de contrôle au sens de l'article L.233-3 du code de commerce, il ne faudra pas non plus oublier de vérifier si l'investisseur ne subit pas l'influence déterminante économique, opérationnelle ou politique de la part d'autres entités non liées par le capital.

* * *

En conséquence, lors d'une opération « crossborder », l'analyse de l'application du contrôle des investissements étrangers est désormais un élément essentiel et qui doit être appréhendé dès la conception de l'opération envisagée.



MAÎTRISER L'ALÉA INSTITUTIONNEL DANS LE M&A DES SECTEURS STRATÉGIQUES : UN INCONTOURNABLE



par Pascal Dupeyrat, lobbyiste spécialiste des secteurs stratégiques, cabinet RELIANS

Relians

| ARCHITECTURE INSTITUTIONNELLE | DES OPÉRATIONS STRATÉGIQUES

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)*

uelle est la valeur d'un actif qu'il devient impossible de vendre ou que l'on ne sait plus acheter? Telle est la question posée par la présence de l'État dans des opérations de fusions-acquisitions impliquant des secteurs stratégiques. Cette question est plus que d'actualité dans les opérations transfrontalières soumises au contrôle des investissements étrangers en France (IEF) prévu à l'article L.151-3 du Code monétaire et financier, c'est-à-dire celles où l'État dispose d'un pouvoir d'approbation, de modification ou de refus de l'opération.

En s'invitant à la table des négociations des opérations M&A, l'État a fait de la question du filtrage des investissements étrangers un enjeu aussi, voire plus important, que le contrôle des concentrations ou que la compliance. En effet, là où les praticiens se préoccupaient principalement de l'aval des autorités en matière de contrôle des concentrations (antitrust) pour ce qui touchait aux accords de tiers aux opérations, le nouveau marché du contrôle de sécurité nationale impose désormais de s'enquérir de l'aval des pouvoirs publics. D'autant que l'État veut être associé le plus en amont possible à toutes les options envisagées par le vendeur ou la cible ; et ainsi rentrer dans le jeu.

L'ALÉA INSTITUTIONNEL AFFECTE LA VALEUR DE L'ACTIF STRATÉGIQUE

Du fait de la présence de l'État à la table des négociations, les parties à un investissement étranger dans un secteur stratégique vont rencontrer un aléa institutionnel qui affecte la valeur de l'actif. Cet aléa est de triple nature.

Un aléa de nature réglementaire tout d'abord, l'État disposant de la possibilité de changer sa réglementation rapidement, comme par exemple de rapatrier par un simple arrêté ministériel une technologie sensible dans le champ des secteurs stratégiques. C'est ce qu'il a fait le 28 avril 2020 en soumettant du jour au lendemain les biotechnologies au champ du contrôle IEF. Il peut également modifier les seuils de déclenchement du contrôle comme avec le décret du 22 juillet 2020¹ qui abaissait le seuil pour 2020 et 2021 à 10% pour les sociétés cotées. En quelque sorte, l'État a tout loisir d'agrandir la taille du filet et d'en resserrer les mailles. Ces aléas règlementaires sont typiquement de nature à impacter une opération, pendant sa structuration comme sa réalisation.

¹ Décret n° 2020-892 du 22 juillet 2020 modifié par le décret n° 2020-1729 du 28 décembre 2020.

CONTRÔLE DES IEF



Un aléa de nature interministérielle ensuite. Si le ministère de l'Économie est la porte d'entrée des demandes d'autorisations, le processus d'instruction fait aussi appel à différentes administrations. Cette interministérialité crée autant de rapports de force et de négociations qu'il convient d'appréhender. Ce fut le cas dans la désormais emblématique cession de Photonis en 2020 où la négociation avec le ministère de l'Économie ne révélait pas la réalité des oppositions manifestées par le ministère des Armées. Pour les vendeurs cette situation a fermé le marché et contrecarré leur stratégie de valorisation. Ainsi, la moinsvalue entre le prix proposé par Teledyne et celui du repreneur finalement autorisé par l'État s'est élevée à 130 millions d'euros. Il est donc tout à fait possible de mesurer l'impact de cet aléa sur la valorisation d'une opération.

Un aléa de nature politique enfin. Il est indéniable que du côté des pouvoirs publics, la protection des actifs stratégiques est devenue un enjeu de premier plan. Le Parlement s'est saisi de la question en 2018 avec la Commission d'enquête parlementaire sur la protection des fleurons industriels. Il a depuis demandé à de nombreuses reprises un contrôle plus strict des autorisations délivrées et des engagements pris par l'investisseur. S'agissant du rachat de Carrefour par Couche-Tard, le ministre de l'Économie n'a même pas fait semblant de laisser une chance au dossier en annonçant que celui-ci serait refusé pour des motifs de sécurité alimentaire. À un an d'une élection présidentielle et en pleine crise sanitaire, le ministre s'est fort opportunément débarrassé d'une opération éminemment symbolique. En raison du profil de l'acheteur, un bien n'est pas achetable du fait de l'intervention de l'État qui le rend illiquide. Mais au final, c'est bien la valeur d'un actif stratégique qui se joue.

Toutefois, l'aléa institutionnel ne joue pas qu'en moinsvalue pour les parties. Il peut être renversé à leur profit et offrir une opportunité de valorisation de l'actif en jeu. Ainsi dans une offre ou plusieurs compétiteurs s'affrontent, il est possible de valoriser la présence d'un secteur stratégique et de favoriser la recherche d'alliances dans laquelle l'État sera partie prenante comme actionnaire, facilitateur ou intermédiaire. Avoir l'État autour de la table n'est donc pas en soi ou toujours un problème. En présence d'un actif stratégique, très sollicité sur un marché, la réticence de l'Etat à sa vente pourrait causer une relution de sa valeur. Dans cette configuration, l'indisponibilité de l'actif pourrait être utilisé comme effet de levier.

Dans une opération soumise au contrôle des investissements étrangers, un risque de liquidité supplémentaire pèse sur l'actif cible ; le pricing devient alors une difficulté supplémentaire. La valeur de l'actif sur le marché dépendra

donc directement de l'appréhension de la dimension institutionnelle par les parties et des négociations avec les autorités gouvernementales.

L'ALÉA INSTITUTIONNEL SE MAÎTRISE SUR PLUSIEURS TEMPS

La question de la présence autour de la table de l'État étant désormais centrale, celle de son traitement l'est plus encore. À quel moment, et surtout selon quelles modalités, faut-il maîtriser l'aléa institutionnel ?

Idéalement, l'aléa institutionnel se traite lors de la structuration de l'opération avec le même degré d'importance que la construction financière, juridique et opérationnelle de la transaction. Cette « due diligence institutionnelle », immédiatement et à long terme, doit être totalement assimilée afin que l'opération soit acceptable par tous, mais surtout des pouvoirs publics. Ce diagnostic stratégique et institutionnel doit également être conduit pour structurer l'opération quand viendra le moment de la cession de l'actif ou de l'entreprise stratégique. Il conviendra donc de le mener le plus en amont possible de l'opération afin de ne pas explorer des pistes de cession sans issues au regard de ce que l'État est en mesure ou non d'admettre.

L'aléa institutionnel se traite aussi lors de la négociation de l'opération avec les pouvoirs publics. Dans la procédure IEF, cette négociation est encouragée pour avis avant le dépôt de la demande et bien plus encore pendant toute la phase d'instruction. Cette négociation est essentielle pour assurer non seulement le succès de la transaction, mais surtout préserver la valeur de l'actif, de la technologie ou de l'entreprise visée. Il faut éviter toute demande de l'État qui viendrait à dénaturer l'opération elle-même. Elle requiert une expertise spécifique et tactique, en concertation avec les autres conseils. Le dialogue étroit avec les pouvoirs publics permet seul d'en assurer la sécurité et la pérennité.

L'aléa institutionnel se traite aussi parallèlement à l'opération elle-même. Dès lors que l'opération amène l'état autour de la table, elle importe avec lui l'ensemble des règles relatives au fonctionnement des pouvoirs publics. Ici, et en résumé, l'interministérielle et le contrôle parlementaire. Ce n'est en effet pas parce que l'État est présent qu'il offre un seul visage. Dans la procédure IEF, ce visage est celui du bureau des investissements étrangers (Multicom 4), mais en réalité celui-ci est plus le reflet des positions des différents départements ministériels dont il coordonne la position. Il faut donc être capable de traiter le moindre intervenant dans la chaîne de décision qui aboutira à la position finale de l'État dans la négociation. Dans le cas de Photonis, il faudra retenir pour l'avenir qu'en dépit des conditions mises par Bercy à la reprise par

CONTRÔLE DES IEF



Teledyne, c'est bien la position du ministère sectoriel compétent qui l'a emporté, en l'espèce le ministère des Armées.

L'aléa institutionnel se traite enfin postérieurement, une fois l'autorisation délivrée et les engagements de l'investisseur étranger à concrétiser. Ces engagements font ainsi de plus en plus l'objet d'attention du Parlement qui, indépendamment des pouvoirs de contrôles prévus dans la procédure IEF et de son article L.151-7 du CMF, exerce sur le ministre et le gouvernement qui les a pris les missions de contrôles constitutionnellement dévolues au pouvoir législatif. Il n'est donc pas rare de voir une opération soumise a posteriori à la surveillance d'une mission d'information, voire d'une Commission d'enquête parlementaire, comme se furent le cas des plus emblématiques opérations impliquant une procédure IEF, (Alstom-GE, Alcatel-Nokia, etc.). La logique veut que dans l'avenir les engagements pris par l'investisseur étranger auprès des pouvoirs publics fassent l'objet d'une attention particulière. Sans compter le risque qu'une alternance politique vienne fragiliser les motivations du Gouvernement ayant précédemment autorisé une opération.

L'ALÉA INSTITUTIONNEL DOIT ÊTRE MAITRISÉ POUR SÉCURISER L'OPÉRATION

En réalité, dès lors que les parties à l'opération comprennent que l'État est présent autour de la table des négociations, l'aléa institutionnel fait peser un risque non seulement sur la faisabilité de l'opération, mais plus largement sur sa sécurité.

En maitrisant l'aléa institutionnel et en le traitant pertinemment à chaque étape, c'est bien la sécurisation de l'opération qui se joue. Cette maîtrise vise notamment à ce que l'opération soit pérenne, c'est-à-dire qu'elle offre toutes les garanties pour que l'État ne puisse considérer que des manœuvres de contournement ont été utilisées pour porter atteinte aux intérêts essentiels de la Nation. Une telle situation conduirait immanquablement à la révision de l'opération, voire au désinvestissement de celleci.

A ce titre, un des enjeux consiste aussi à respecter la législation sur la transparence de la vie publique et les obligations déclaratives auprès de la HATVP². Beaucoup d'acteurs s'affranchissent de leurs obligations de transparence en se réfugiant derrière les textes, feignant d'oublier que de telles pratiques sont perçues comme des manœuvres de contournement. Autant d'arguments qui plaideront à charge contre l'investisseur et la réputation de ses conseils en cas de contrôle a posteriori.

L'aléa institutionnel fait ainsi peser sur la cible, le risque de voir augmenter ou diminuer l'écart entre la valeur d'entreprise et la valeur de marché. Sa maîtrise n'est donc plus une simple question théorique, voire un sujet d'agacement pour des acteurs rompus aux pratiques des trente dernières années ; elle est désormais un aspect clé du M&A dans les secteurs stratégiques. Elle est au cœur de la structuration de l'opération comme de la valorisation de l'actif.

Finie donc la situation où les pouvoirs publics avalisaient des opérations ficelées de telle sorte qu'ils n'aient qu'à valider, déplorer ou subir. Pour les acteurs d'opérations de fusions-acquisitions, il faut désormais intégrer l'aléa institutionnel dès les due diligences, le traiter en amont et pendant l'opération sans oublier le moindre intervenant, au gouvernement, dans l'administration comme au Parlement.

Les acteurs du M&A qui avaient perdu l'habitude de parler aux pouvoirs publics dans leurs transactions vont devoir intégrer cette impérieuse dimension institutionnelle, sauf à faire échouer leurs opérations. C'est un tournant majeur dans la pratique des fusions-acquisitions des secteurs stratégiques pour la décennie qui s'ouvre.

² Haute Autorité pour la transparence de la vie publique auprès de laquelle les entrées en communications avec un décideur public aux fins d'influence sur une décision publique doivent être enregistrées sur un registre des représentants d'intérêts.

^{*} Article réalisé avec le concours de Kassio Akel da Silva, étudiant du Mastère spécialisé Droit et Management International à ESCP Business School.



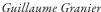
POLÉMIQUES, RISQUES POLITIQUES ET ENJEUX DE RÉPUTATION : QUELLE PLACE POUR LA SUBJECTIVITÉ DANS LE CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS ?

par Guillaume Granier, Senior Managing Director, Cosme Julien Madoni, Senior Director, et Mathilde Jean, Director, FTI Consulting



Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School) Article réalisé avec le concours de Céline Glas, étudiante du Mastère spécialisé Droit et Management International, et Alix Stephann, étudiante de l'option Law & Business à ESCP Business School







Cosme Julien Madoni



Mathilde Jean

Appréhender la question du contrôle des investissements étrangers en France implique de prendre en compte un aspect stratégique essentiel et pourtant parfois difficile à saisir : la dimension de risque politique et l'irruption dans l'opération du débat public et de la polémique.

ar nature, le contrôle des investissements étrangers touche au domaine de la souveraineté et donc de la politique et des débats qui l'accompagnent dans une société démocratique. Dans la somme de calculs et d'analyses à mener pour évaluer une opération puis la préparer et la mener à terme, cette dimension apparait essentielle, au risque de voir l'investissement retardé voire bloqué et, en parallèle, la réputation de son initiateur affectée.

Il est donc crucial de mener une analyse du risque réputationnel dès les premières réflexions et esquisses d'un projet impliquant une prise de contrôle majeure d'un actif par un acteur étranger. Lors de cette analyse, l'opération projetée sera passée au crible des débats publics existants, des représentations politiques et médiatiques locales, mais aussi des perceptions, enjeux et calendriers propres à chaque partie prenante de l'entreprise : collaborateurs, syndicats ou encore actionnaires minoritaires. Cette analyse



permettra d'identifier les forces et faiblesses du projet et de déterminer quelles réponses apporter aux objections identifiées, notamment en termes de stratégie communication, afin de le mener à son terme.

Réaliser cette analyse fondamentale sera toujours un exercice singulier, lié à un cas d'espèce. Mais le passage en revue de certaines opérations passées apporte des éclairages sur les thématiques à anticiper et sur les bonnes questions à se poser.

1. Un débat politique et médiatique porté par la dimension symbolique des opérations et des entreprises visées

Selon le baromètre de l'attractivité de la France d'EY¹, en 2019, la France prenait la très convoitée première place sur le podium européen des investissements étrangers, devant le Royaume-Uni et l'Allemagne, avec près de 1200 projets d'investissements étrangers annoncés. Parmi ces opérations, environ 200 ont fait l'objet d'un contrôle par le ministère de l'Economie cette année-là. Pour autant, seule une poignée d'opérations ont fait l'objet de débats publics et de polémiques dans les médias.

Parmi les critères qui expliquent l'irruption du débat public dans une opération, le caractère symbolique ou « iconique » d'une entreprise est un facteur déterminant. L'affirmation d'un volontarisme politique dans le domaine du contrôle des investissements étrangers a d'ailleurs débuté en France en 2005 lorsque la presse relaie la rumeur d'une OPA de l'américain PepsiCo sur Danone, groupe emblématique associé aux questions d'alimentation, d'agriculture et riche de son histoire au cœur de l'économie française.

Tout au long de la polémique, l'affaire restera au niveau de la rumeur. Mais pour la classe politique française, l'idée même de la prise de contrôle de ce groupe emblématique semble alors inacceptable, surtout après le précédent Pechiney, victime d'une OPA hostile du canadien Alcan en 2003 qui s'est rapidement soldé par un démantèlement du groupe et la fermeture d'usines françaises, marquant durablement l'opinion publique française.

Pour l'exécutif alors en place, un tel scénario ne doit pas se répéter avec Danone. Le président de la République Jacques Chirac prend position et se dit « particulièrement vigilant et mobilisé »². Thierry Breton, alors Ministre de l'Economie, déclare que le gouvernement « veillera très scrupuleusement au respect du droit »³. Quant au Premier

ministre, Dominique de Villepin il précisera que le gouvernement entend « défendre les intérêts de la France » 4 et annoncera la publication d'un décret renforçant la protection d'entreprises dans des secteurs stratégiques. PepsiCo finira par confirmer à l'Autorité des marchés Financiers ne pas avoir l'intention de lancer une offre sur Danone, sans qu'il soit possible de déterminer quel rôle ont joué les déclarations de la classe politique et la déferlante médiatique sur cette décision.

Dans la somme d'arguments et de contre-arguments à anticiper, la dimension « culturelle » de l'opération sera également à examiner avec une particulière attention en France, cette dimension pouvant recouvrir des aspects très larges et variés. Ainsi, dès l'affaire Danone / PepsiCo, l'argument avait été soulevé par Patrick Ollier alors Président de la Commission des Affaires économiques de l'Assemblée nationale qui avait déclaré : « Je suis très inquiet d'imaginer que Danone risque de passer sous la domination de Pepsi-Cola. C'est quelque chose qui est culturellement gênant » 5.

En 2014, c'est une autre « affaire » qui touche à un symbole national, associé notamment au nucléaire français et à son histoire industrielle, celle du rachat des activités énergie d'Alstom par l'américain General Electric qui va marquer le débat et faire évoluer à nouveau la réglementation. En pleines discussions entre les deux sociétés, le gouvernement de Manuel Valls adopte un décret visant notamment à élargir à cinq nouveaux secteurs le contrôle des investissements étrangers, dont l'énergie. Pour Arnaud Montebourg, alors ministre de l'Economie, l'argument invoqué est celui du « patriotisme économique » et il ajoute « c'est la fin du laisser-faire »6. Mais à la suite du départ de ce dernier, l'opération sera finalement validée formellement par son successeur à Bercy, Emmanuel Macron, sans clore pour autant les polémiques autour de la transaction, du contexte dans lequel elle est intervenue et de ses conséquences.

La visibilité d'une opération peut enfin résulter de sa forte dimension locale, relayée par des acteurs régionaux politiques et médiatiques, cherchant à porter le débat sur la scène nationale. Ainsi, lorsque le fonds Searchlight annonce en 2019 vouloir lancer une OPA sur l'équipementier toulousain Latécoère, certains élus, représentants syndicaux et commentateurs mettent en question le projet d'opération,

¹ https://www.ey.com/fr_fr/news/2020/05/barometre-ey-de-l-attractivite-de-la-france-2020

² Le Télégramme, Mobilisation générale, 22 juillet 2005.

³ RTL, Interview de Thierry Breton, 21 juillet 2005.

⁴ L'Obs, Rumeurs d'OPA : Villepin défend le 'fleuron' Danone, 21 juillet 2005.

⁵ Le Monde, Le rachat possible de Danone par Pepsi-Cola inquiète, 19 juillet 2005.

⁶ Le Monde, Montebourg: « Le décret sur les entreprises, c'est la fin du laisser-faire, 15 mai 2014.



en opposant les intérêts naturels qui existeraient entre « un équipementier historique dont le siège est à Toulouse » et « un fonds d'investissement américain »⁷.

L'opposition à l'opération va mobiliser plusieurs types d'intervenants, au premier rang desquels certains élus et représentants locaux. Le président du Conseil économique, social et environnemental régional (Ceser) écrira ainsi à Bruno Le Maire pour l'alerter sur les risques de perte de souveraineté : « Latécoère a besoin de temps long. Laisser le champ libre à un fonds nord-américain serait une erreur »8. Mettant en avant le développement de certaines innovations technologiques par l'entreprise, 17 députés de la commission de la Défense nationale et des Forces armées écrivent au Premier ministre pour l'alerter : « Cette opération soulève de nombreuses questions pour la préservation du savoir-faire de la base industrielle et technologique de Défense française, au moment même où l'on défend le concept d'autonomie stratégique européenne face à l'extraterritorialité du droit américain et la réglementation ITAR »9, une inquiétude qui sera relayée par le maire de Toulouse et le Conseil départemental de Haute-Garonne qui s'exprimeront publiquement sur le sujet.

Malgré ces polémiques, l'Etat autorisera Searchlight à prendre le contrôle de Latécoère, assortissant toutefois cette autorisation de conditions, en particulier une procédure permettant à des investisseurs agréés par l'Etat d'acquérir au moins 10% du capital et de désigner un administrateur.

2. Un volontarisme politique de plus en plus affirmé

A chaque période des personnalités politiques en exercice se sont fait les « hérauts » de la souveraineté économique, que ce soit Dominique de Villepin et Arnaud Montebourg hier, ou Bruno Le Maire aujourd'hui. Dans ce contexte, être en mesure d'anticiper les réactions politiques apparait aussi important que de décoder les cadres légaux existants. Pour y parvenir, il convient d'analyser le débat public et ses acteurs, anticiper les agendas et les intérêts des différentes parties prenantes et surtout adopter la bonne stratégie d'approche et d'explication, en particulier auprès des politiques qui ne veulent pas être mis devant le fait accompli.

En France, autour des enjeux de relocalisation, de « made in France » et de protection des fleurons français, plusieurs approches coexistent, combinant le « patriotisme économique », cher à Arnaud Montebourg, ou la volonté de faire émerger des « champions industriels européens », voix portée aujourd'hui par Bruno Le Maire. Au niveau européen, le Commissaire Thierry Breton s'est politiquement positionné sur cet enjeu de souveraineté européenne et de mise en œuvre d'une politique industrielle, dans une posture très inspirée des positions françaises.

L'équilibre politique est parfois difficile à trouver entre protection des industries nationales et européennes et attractivité de « bons » investissements étrangers. Dans ce contexte, une forme de répartition des rôles semble s'affirmer aujourd'hui entre Bruno Le Maire et Emmanuel Macron, ce dernier se concentrant sur les grands évènements visant à attirer les investisseurs étrangers (à l'instar de Choose France) et le premier affirmant l'importance de la souveraineté économique française, comme illustré par l'épisode récent Carrefour / Couche-Tard.

En 2020, c'est le contexte de pandémie qui va être le déclencheur du dernier épisode de renforcement du « volontarisme politique », avec un ministre de l'Economie, Bruno Le Maire qui déclare : « Dans cette période de crise, effectivement, certaines entreprises sont vulnérables, certaines technologies sont fragilisées et pourraient être rachetées à bas prix par des compétiteurs étrangers. Je ne laisserai pas faire » ¹⁰. En conséquence, le seuil de détention du capital menant à un contrôle est abaissé et le secteur des biotechnologies est inclus dans les secteurs « stratégiques ».

Au niveau européen aussi l'état d'esprit évolue avec ce nouveau contexte, la présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen appelant les Européens à « protéger leur sécurité et souveraineté économique » 11, tandis que l'Europe met en place un mécanisme permettant de renforcer la coopération entre les Etats membres pour le contrôle des investissements étrangers.

Ce nouveau contexte va trouver une illustration avec la tentative de rachat de Carrefour par Couche-Tard début 2021. D'emblée, la réaction politique est catégorique, portée par Bruno Le Maire, Ministre de l'Economie : « ma position, c'est un non courtois, mais clair et définitif »,

⁷ 20 Minutes, Toulouse : l'OPA d'un fonds d'investissement américain sur l'équipementier aéronautique Latécoère inquiète la CGT, 3 octobre 2019.

⁸ La Dépêche, Latécoère : l'OPA américaine suscite des inquiétudes à Toulouse, 17 septembre 2019.

⁹ La Tribune, Ventes de Photonis et Latécoère : 17 députés souhaitent une approche souveraine, 23 novembre 2019.

¹⁰ Les Échos, Coronavirus : la France va renforcer le contrôle des investissements étrangers, 29 avril 2020.

¹¹ Communiqué de presse de la Commission européenne, Coronavirus : La Commission publie des orientations concernant la protection des technologies et des actifs européens critiques dans le contexte de la crise actuelle, 25 mars 2020.



expliquant qu'« on ne cède pas l'un des grands distributeurs français ». Le ministre, qualifie Carrefour de « chaînon essentiel dans la sécurité alimentaire des Français, dans la souveraineté alimentaire » et interroge : « Le jour où vous allez chez Carrefour et qu'il n'y a plus de pâtes, plus de riz, plus de biens essentiels, vous faites comment ? » 12

Une prise de position d'autant plus dissuasive que le gouvernement a le pouvoir de bloquer les opérations de rachat dans l'industrie agroalimentaire, via la réglementation sur le contrôle des investissements étrangers. « Je préfère ne pas avoir à l'employer », affirme M. Le Maire, en précisant néanmoins qu'il n'hésiterait pas « s'il le fallait » 13.

La rapidité et la fermeté de la réaction peuvent s'expliquer par plusieurs facteurs cumulatifs : un Ministre de l'Economie pour qui « la souveraineté économique de la France », constitue « l'objectif de [notre gouvernement] », une crise pandémique qui a rendu l'opinion publique sensible à la préservation des activités économiques « essentielles » sur le territoire national, enfin le statut de « premier employeur privé de France » de Carrefour dans un contexte de recul de l'activité économique¹⁴.

3. De nombreuses parties prenantes vocales en interne et en externe

Les prises de positions des médias et pouvoirs publics ne sont qu'un des éléments – majeur certes – à prendre en compte au cours d'une opération. D'autres partiesprenantes sont des relais clés dans l'opinion et susceptibles d'orienter les débats : représentants syndicaux, économistes, activistes, actionnaires, etc. Dans l'affaire Danone – PepsiCo, c'est la filière laitière française qui est très vite devenue un enjeu clé de la discussion, conduisant par exemple, Jean-Michel Lemétayer, le président de la Fédération nationale des syndicats d'exploitants agricoles (FNSEA), à indiquer « trouver dommage que Danone, un fleuron national, ne garde pas son autonomie » 15.

Potentiellement, c'est tout l'écosystème de l'entreprise qui a vocation à s'exprimer de façon directe (sur les réseaux sociaux,

par le biais de courriers et de lettres ouvertes, etc.) ou en sollicitant les médias. Les organisations syndicales, fortes de leurs contacts et savoir-faire auprès des sphères médiatiques et politiques, questionneront les pratiques sociales de l'investisseur étranger et leur compatibilité avec le « modèle social français ». La question de l'emploi sera naturellement un des enjeux majeurs des discussions, mais les organisations syndicales se saisiront potentiellement de tous les sujets et n'hésiteront pas à évoquer les questions de « souveraineté ».

Enfin, les économistes et les experts seront fréquemment sollicités par les médias pour apporter leurs grilles de lecture, souvent autour du thème de la défense des entreprises françaises ou l'exhortation à des politiques industrielles nationales ou européennes. A l'occasion du projet Carrefour Couche-Tard, de nombreux experts comme Christian Saint-Etienne, professeur au CNAM et membre du Cercle des économistes, se sont exprimés : « Tant que la France ne traitera pas ses maux profonds [faiblesse des marges des entreprises, absence de fonds de pension constituant des actionnaires stables, incapacité à transformer l'épargne massive en instruments d'investissement de long terme, poids des charges sociales], nos entreprises resteront des cibles faciles pour d'habiles prédateurs. » 16

Plus critique de la position française, Ferghane Azihari, délégué général de l'Académie libre des sciences humaines, fustige dans une tribune au Figaro un « veto de la France qui risque de vexer d'autres investisseurs étrangers » et dénonce une « posture démagogique » ¹⁷ du gouvernement.

* * *

Dans un contexte de « guerre froide commerciale » entre la Chine et les Etats-Unis et à l'aune de la très forte concurrence mondiale sur les prochaines révolutions technologiques portées par la 5G et l'IA, le caractère politique du contrôle des investissements étrangers n'est pas amené à s'atténuer. Bien au contraire, le débat public concernant les enjeux d'indépendance et de puissance de l'Europe et de la France sont aujourd'hui renforcés par la crise et la nécessité d'une relance protectrice.

Les opinions exprimées dans cet article sont celles de ses auteurs et ne reflètent pas nécessairement les vues de FTI Consulting, sa direction, ses filiales, ses sociétés affiliées ou ses autres professionnels.

¹² Les Échos, Carrefour : pourquoi le gouvernement s'oppose à l'offre de Couche-Tard, 14 janvier 2021.

¹³ BFM TV, Interview de Bruno Le Maire sur la lutte contre la pandémie de Covid-19 et la politique économique du gouvernement, 15 janvier 2021.

¹⁴ Émission « C à Vous », France 5, Interview de Bruno Le Maire, 13 janvier 2021.

¹⁵ Les Échos, Face aux rumeurs, Danone met sa force de dissuasion à l'épreuve, 19 juillet 2005.

¹⁶ La Chronique du Cercle, Entreprises et souveraineté nationale, 17 février 2021.

¹⁷ Le Figaro, Le veto de la France au rachat de Carrefour risque de vexer d'autres investisseurs étrangers, 19 janvier 2021.



LES 4 CLES D'UNE COMMUNICATION REUSSIE

1. Prendre en compte d'emblée les caractéristiques culturelles et subjectives d'une opération

Certains acteurs étrangers souhaitant faire des acquisitions en France ont parfois fortement axé leurs efforts sur la gestion des risques « durs » (juridiques, financiers), au détriment des risques réputationnels, pourtant bien réels et facteurs clés dans la réussite d'une opération. Penser une opération dès l'origine dans sa dimension réputationnelle est le meilleur moyen d'en évaluer les risques spécifiques susceptibles de la freiner, de la complexifier, voire la faire échouer.

2. Intégrer une « task force » communication expérimentée au cœur de l'équipe projet

Les équipes communication et leurs conseils devront être associés à l'équipe projet très en amont du processus. L'équipe communication devra intégrer des spécialistes des différentes parties-prenantes, capables de prendre en compte particulièrement les dimensions politiques mais aussi locales du projet. Une analyse des enjeux de communication et une cartographie des acteurs (médias et opinion publique, politiques, syndicats, investisseurs et analystes, etc.) sera effectuée pour nourrir la réflexion stratégique. Les conseils extérieurs en communication, pilotés par la direction de la communication, apporteront leur soutien aux différentes fonctions mobilisées par l'opération : direction générale, finance, juridique et ressources humaines.

3. Etablir des protocoles stricts de « monitoring » et de communication liés à l'opération

La mise en place d'une veille systématique des médias, des réseaux sociaux mais aussi des actualités politiques et institutionnelles est indispensable pour anticiper et suivre les sujets de réputation et de communication. L'utilisation de « data anlytics » permettra de veiller plus particulièrement à des risques identifiés, d'analyser des opérations comparables passées et de déployer rapidement des stratégies de réponse sur-mesure. La définition de protocoles de communication stricts entre les différents intervenant garantira la cohérence et l'efficacité de la communication, en particulier dans des contextes où fuites et rumeurs sont indissociables des opérations de fusion et acquisition (cf. article Fusions & Acquisitions Magazine 01-02/2020, n°307).

4. Définir et mettre en œuvre une stratégie de communication holistique

Pour ce type d'opération complexe, l'ensemble des parties-prenantes potentiellement impliquées dans la réussite à court, moyen et long terme de l'opération sera pris en compte : sphère publique nationale, locale et le cas échéant européenne, médias et influenceurs digitaux, marchés financiers, représentants des salariés et employés, sans oublier le cœur de l'activité économique : clients et partenaires du Groupe. Une telle stratégie « holistique » devra veiller à la cohérence globale des messages et leur adaptation aux différentes cibles, notamment au regard des aspects culturels liés à l'opération, mais aussi en termes de « timing » soit pour des questions de « préséance » (politiques) soit au regard de contraintes réglementaires (communication financière, information préalable des représentants des salariés).



FLEXIBILITÉ ET OUVERTURE AU SERVICE DE LA SÉCURITÉ ÉCONOMIQUE ?



Interview de Anne Drif, Journaliste, Les Echos

LesEchos

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School) Interview réalisée avec le concours de Alix Stephann et Adriano Bobo-Fantoli, étudiants de l'option Law & Business à ESCP Business School

Dans les procédures de contrôle des investissements étrangers, qui sont éminemment politiques et liées à la souveraineté, les journalistes sont des acteurs essentiels pour faire remonter les informations vers le grand public. Ils interviennent au moment où les différents éléments sont révélés et deviennent du ressort du domaine public. Le journaliste a donc un rôle crucial pour rendre apparent ce qui auparavant était inconnu, sans mettre en danger l'anonymat de ses sources et tout en garantissant la véracité de l'information transmise et dans toute la mesure possible l'équilibre des points de vue.

Anne Drif, vous êtes journaliste économique aux Echos, et l'une des personnes les plus lues sur la question par les professionnels. Comment décririez-vous votre position et votre manière de faire lorsque vous abordez la question du contrôle des investissements étrangers en France? Comment faites-vous face à tous les enjeux: à la fois politiques, économiques, juridiques et de discrétion?

Anne Drif : Avant tout, il faut rappeler pourquoi la question des investissements étrangers en France (IEF) est aujourd'hui au centre de l'attention. Nous sommes en ce moment très touchés par différents facteurs conjoncturels,

à commencer par la crise Covid, qui exacerbe la sensibilité liée aux IEF et les inquiétudes de prédation dans la sphère publique. Sur celle-ci se greffe l'enjeu des Présidentielles de 2022 : c'est un terreau politique pour les promoteurs d'un patriotisme économique, mais aussi des extrêmes, qui dans l'opposition, peuvent pointer des défaillances contre la majorité.

La question IEF a toujours été dans le débat public, au rythme des grands enjeux de fusions-acquisitions (GE, Danone). Mais le momentum politique associé à une crise économique profonde fait remonter aujourd'hui cette question clef.



Nous avons vécu des périodes – notamment après la crise de 2008 - pendant lesquelles on ne s'était même pas posé la question : le pays avait besoin d'investissements et les banques avaient besoin de fonds.

L'équilibre entre les besoins de capitaux, la situation électorale en France, le contexte géopolitique est en réalité constamment remis en cause. En témoigne la perception du « risque » associé à la nationalité des investisseurs. Par exemple, on s'émouvait en 2015 de ce que le Qatar achète le PSG, prenne des parts dans LVMH ou Vivendi. Ce n'est plus dans le débat public. Que les fortunes qataries rachètent des marques de luxe n'est plus un enjeu. Pour les acquéreurs chinois, c'est la tendance inverse. Personne ne s'est ému du rachat de SGD Pharma, Sandro-Maje ou Baccarat par des investisseurs chinois, capables de payer le prix fort, voire d'être perçus en sauveur. Le sujet Baccarat est seulement réapparu dans la presse en 2020, lorsque la cristallerie fut placée sous administration provisoire après la liquidation judiciaire de FFC. Et que dire des investisseurs américains, premiers acquéreurs en Europe et en France. Après l'affaire GE/Alstom, les acquisitions américaines, notamment de fonds, n'ont plus déclenché de controverse. Avec la mandature de Trump, le contexte perçu de guerre économique, les sensibilités ont été à nouveau exacerbées. Au-delà du veto de Photonis, Elsan, le deuxième groupe hospitalier français a été amené à accueillir un noyau français.

Vous décrivez une évolution au sein de laquelle l'équilibre entre des éléments conjoncturels est précaire et systématiquement remis en cause. Mais n'y at-il pas eu un moment précis où s'est produit un basculement politique?

Anne Drif: Effectivement, c'est conjoncturel, mais une rupture s'est quand même produite avec le dossier Alstom: dans un environnement compétitif exacerbé, touchant au nucléaire, de sanctions extraterritoriales jusqu'à l'emprisonnement de cadres d'Alstom...... Les stratégies des acteurs sont devenues nettement plus claires, leurs motifs plus transparents, en termes de prédation. De fait, si le décret Montebourg n'a pas eu d'effet sur le rachat par GE, les chiffres montrent qu'ensuite les contrôles de Bercy ont été multipliés par cinq.

La bascule reste donc permanente et s'opère en fonction de l'environnement économique, des besoins en capitaux, des enjeux électoraux, de la nationalité des investisseurs... Des sauveurs peuvent se transformer très vite en prédateurs et vice-versa. Mais il est vrai que depuis l'affaire Alstom, la prise de conscience des risques économiques, sociaux et politiques semble persister.

Au niveau européen, le virage a eu lieu l'an dernier. Trump et la guerre économique sino-américaine sur fond de crise - avec la tentative de mainmise américaine sur la pépite de la lutte anti-covid Curevac - ont précipité cette bascule. Jusqu'à présent, on défendait la liberté d'investissement à tout prix et on favorisait dans certains cas les investissements étrangers pour éviter la constitution de monopoles en Europe. La communication de Margrethe Vestager en mars 2020, appelant les membres de l'Union à se doter de mécanisme de contrôle, a constitué un tournant dans la doctrine européenne. Il y a eu des répercussions au sein des Etats, y compris en France.

Pendant longtemps, le discours que l'on entendait à Bercy était que les contrôles ne pouvaient pas aller plus loin, que l'on ne pouvait pas opposer de refus ni durcir les règles, parce qu'existait le risque d'être retoqué par Bruxelles. Aujourd'hui, ce type d'affirmation paraît obsolète. Et puis, il y la mise en œuvre du nouveau mécanisme, assez inédit de coopération entre Etats membres.

En interrogeant des fonds étrangers (Américains ou Chinois notamment), on s'aperçoit que leur perception des contrôles dans leur pays d'origine est plus rigide et plus strict. En comparaison, le contrôle français n'a-t-il pas été vu pendant des années comme une passoire?

Anne Drif: En effet. Mais était-il possible de faire autrement? En France, il y a un déficit de capitaux. Il n'existe pas de très grand fonds d'investissement français, à quelques exceptions, et leur spectre est plus européen que franco-français. Ce ne sont pas des bras de l'Etat.

Dans de nombreux cas, la place financière n'offre pas d'alternative et n'a pas la profondeur suffisante pour constituer une alternative à des investisseurs étrangers, ou alors l'entrepreneur exige au contraire un nouvel actionnaire étranger pour s'exporter. Le cas du cyber est patent aujourd'hui.

Il y a donc des contrôles, certes de plus en plus forts, mais le marché français reste de fait assez ouvert.

Et qu'en est-il de l'alternative des golden shares, de la participation des autorités françaises, de la BPI, etc. ? S'agit-il de vraies alternatives à ces participations étrangères ?

Anne Drif: L'intervention de la BPI comme « palliatif » public ne me semble plus pouvoir être perçue comme une solution. Par le passé, elle a eu beau rentrer au capital, il s'est agi de parts minoritaires et sans droit de veto. Dans cette optique proprement dire, ce fut donc assez inefficient. La BPI a investi dans plusieurs entreprises, dont certaines ont mal tourné, ... dans d'autres il y a eu des tensions internes.



Par exemple, dans le cas Verallia, le fonds acheteur Apollo Global Management voulait rajouter de la dette, et remonter du dividende. Il y a eu une passe d'armes avec le management car la responsabilité personnelle du dirigeant était de fait engagée. Or, à ma connaissance, la BPI n'est pas visiblement intervenue pour soutenir le dirigeant, elle n'a pas fait de contre-pressions. Elle apparaissait, et de facto peut être à tort encore, comme un levier stratégique assez faible.

Le cas Photonis l'an dernier en est un autre exemple. On ne connaît pas la stratégie exacte de la puissance publique, qui a sûrement beaucoup fluctué. Mais l'idée si elle a existé de rendre l'opération économiquement inintéressante pour l'acquéreur américain, faute de pouvoir instaurer un « proxy board » ou de disposer de moyen de veto efficaces, n'a pas vraiment porté ses fruits. L'entrée de la BPI en tant qu'actionnaire minoritaire, bénéficiaire d'un taux de rendement garanti, n'était pas susceptible dans tous les cas de dissuader l'investisseur américain qui s'est par la suite retourné vers l'acheteur. Notre droit économique ne nous permet pas, à tort ou à raison, d'aller aussi loin qu'aux États-Unis dans la constitution de « Blackbox ». Une chose est sure : nous ne sommes pas dans le même environnement juridique.

En clair, si l'intention est de se servir de la BPI, pour adresser avant tout un message politique aux parties prenantes, c'est devenu un levier, à mon sens, peu crédible et qui n'est plus audible.

Le traitement du contrôle des IEF est-il spécifique ou bien comparable au contrôle de concentration ? Y a-t-il un traitement différent, lié à la question de l'attractivité, de la souveraineté ou du patriotisme économique, qui peut – dans certains cas - apparaître comme irrationnel?

Anne Drif: Il paraît assez spécifique. Le contrôle de concentration implique des règles assez claires en fonction du périmètre de marché. Quant au contrôle des IEF, on est plutôt dans quelque chose de flou et non maîtrisable avec une grille de lecture binaire. Il ne suffit pas de « tick in the box », car il y a cet aspect géopolitique. La perception de cet « aléa » est cependant variable selon les pays. Longtemps en France, la dimension politique n'a pas été assumée. On a voulu faire considérer ce contrôle à l'extérieur comme un contrôle purement technique, avec des règles. Un veto public a toujours été un tabou absolu et l'est encore aujourd'hui. Mais le contexte électoral a semble-t-il fait sauter cette réserve, et le ministre n'a pas hésité à se prononcer contre avant même le début d'une opération...

Dans le cas Carrefour / Couche Tard, d'après certains spécialistes, la base technique motivant le véto était assez

faible. En ce sens, le contrôle des IEF prend une dimension plus politique, même si celle-ci reste présentée comme technique à l'étranger, justement pour rester sur cette ligne de crête où l'on veut rester attractif aux investissements étrangers. Seul l'avenir, une fois l'élection présidentielle passée, nous dira s'il y a eu momentanément un effet de loupe ou si l'approche politique est désormais davantage assumée.

Cela étant, une convergence entre les deux types de contrôle, concurrentiel et IEF, n'est pas à exclure. Au niveau européen, depuis le rejet de la fusion Alstom Siemens, on décèle aujourd'hui une approche plus politique du contrôle des concentrations, car la chaîne de contrôle de l'acquéreur, notamment lié à un Etat étranger, peut justifier semble-t-il un refus.

En France, il semble y avoir eu une tentative d'une approche des concentrations, plus politique, en tout cas plus seulement économique mais social, après l'intervention du ministre de l'Economie contre une décision de l'Autorité de la concurrence. Une certaine convergence semble s'être dessinée, mais pour l'heure encore très subtile.

Pour le contrôle des concentrations, il y a du contentieux, des recours, des discussions très publiques. A l'inverse, le contrôle des IEF est complètement discrétionnaire. Dans ce contexte, comment arrivez-vous à traiter de ces questions en amont? Avec quel type d'acteurs êtes-vous en contact sur ces sujets?

Anne Drif: Il n'existe pas de catégorie d'acteurs en ce domaine qui par nature devrait toujours communiquer. Les intérêts sont très divergents. Certaines personnes auraient intérêt à faire connaître, à contredire ou à s'opposer à telle décision. Mais quand bien même, leur ligne est de ne pas apparaître. Ils n'ont de fait aucune certitude sur l'effet escompté. En théorie, le terreau politique actuel devrait les y inciter. Mais on observe aussi des cas inverses.

Par exemple, s'agissant des laboratoires Cerba, qui vont passer de fonds à fonds (de canadien-suisse à un fonds suédois), les médias ne l'ont appris qu'une fois signées les négociations exclusives. Habituellement les opérations de Private Equity sont parfaitement assumées, et dans le cas présent il s'agissait d'un changement de contrôle d'international à européen. Mais les vendeurs ont contacté un nombre restreint d'acheteurs afin de rester volontairement sous les radars, depuis l'affaire Couche Tard/Carrefour, car les pouvoirs publics auraient pu s'y opposer, à tort ou à raison, étant donné que le sujet des tests Covid pouvait être jugé sensible.



Comment les opérateurs qui ont intérêt à communiquer vous contactent-ils ?

Anne Drif: Il n'y a pas de canal de communication, ni de responsable des sources désigné, c'est pourquoi j'essaie de parler de cas concrets plutôt que de généraliser. Tout dépend du type d'entreprise, de sa taille, de son envie de faire partie du débat public.

Photonis, par exemple, aurait bien pu rester sous les radars. Le choix de l'Américain Teledyne était complètement assumé et approuvé par l'ensemble des parties prenantes dans l'Exécutif et aussi chez certains visiblement côté Ministère de la Défense. Mais c'est un paysage mouvant où les intérêts peuvent être assez variables, y compris au sein de la puissance publique.

De prime abord, les opérateurs ne sont pas forcément volontaires pour donner les informations, sauf cas exceptionnel. C'est imprévisible.

Les cas de changement de contrôle lors de restructurations financières sont particuliers. Je pense à des cas comme Vallourec ou Europear. Dans de nombreux cas, passer sous contrôle étranger (de hedge funds, par exemple) n'émeut personne : il n'y a pas d'instrumentalisation politique car c'est parfois la seule alternative à la faillite. Les experts n'ont aucune velléité de communication, à l'exception de cas d'affrontements manifestes entre les parties financières où d'autres options peuvent exister.

Les acteurs sont nombreux et chacun poursuit ses intérêts. Au milieu de tous ces acteurs, avez-vous parfois le sentiment d'être instrumentalisée? Remarque-t-on l'apparition de nouveaux acteurs sur ces questions, comme les syndicats dans quelques affaires sensibles?

Anne Drif: Les syndicats font partie des interlocuteurs récurrents. Il est vrai que dans les cas d'acquisitions étrangères ils sont les seuls à mettre en avant souvent les risques sociaux associés, plus que la direction de l'entreprise. Mais ils ne sont pas plus des interlocuteurs que les autres parties prenantes. Et à mon sens, ils ne doivent pas l'être en soi. En tant que journaliste, on est forcément conscient de tentatives permanentes d'instrumentalisation par différents intérêts. C'est notre rôle et notre objectif que de garder une approche équilibrée.

Je me demande toujours quel est l'intérêt qui pousse à partager tel ou tel élément, mais il est toujours possible qu'on ne parvienne pas à l'identifier.

Le garde-fou consiste justement à s'adresser à une multitude de parties prenantes, pour accéder à leurs lectures possibles et garder un équilibre, surtout sur des sujets aussi politiques que les investissements étrangers. En fonction des configurations et des types d'entreprises concernées, ces intérêts peuvent se positionner de façon radicalement différente... Chacun essaie de rester sous le couvert des aspects techniques et de gommer les aspérités politiques qui sont pourtant au cœur de ces dossiers. Même au sein du politique, il peut y avoir plusieurs lectures de ces changements de contrôle.

Avoir le maximum d'échos permet d'assurer un certain équilibre, mais en tant que média on est toujours exposé au risque d'un biais qui consiste souvent à exacerber les aspects de prédation, d'atteinte à la sécurité économique, car c'est plus facile et plus rentable pour un journal d'aller dans cette voie-là.

De l'extérieur, on remarque que le dispositif législatif et réglementaire est peu éclairé par la littérature doctrinale et qu'on dispose de peu de données sur leur application. Quelles sont selon vous les grilles de lecture possible du contrôle français des investissements étrangers? Pouvezvous comparer le cas de la France à ce qui se passe à l'étranger?

Anne Drif: A mon sens c'est la lecture politique qui prime. Les aspects techniques sont interprétés, manipulés, articulés en fonction de ce que veut en faire le politique à l'origine. Est-ce un dossier sensible ou pas, y a-t-il telle base électorale, quels sont les ministères impliqués ... ? Les lectures peuvent varier selon les ministères impliqués (voire au sein même du ministère).

S'agissant de l'étranger, la perception est, vue d'ici, celle d'une approche politique plus uniforme, assumée et non technique, comme aux Etats-Unis, en Chine, ou d'autres Etats européens, sur les risques (ou les opportunités) liés à la nationalité de l'investisseur. Mais les mêmes tensions au sein de l'appareil d'Etat doivent évidemment exister.

Comment expliquez vous le refus de communiquer ? Est ce par crainte de révéler une stratégie?

Anne Drif: Fondamentalement, je ne pense pas qu'il y ait des stratégies. A moins qu'il n'y ait une alternative évidente ou jugée nécessaire à l'investisseur étranger, tant que le politique n'est pas au pied du mur quant à l'engagement à prendre, cela reste dans un flou d'intérêts divergents sans ligne véritablement assumée. Tant qu'il n'y a pas d'emballement politique, on reste dans la sphère technique. Je ne suis pas certaine qu'on puisse affirmer qu'il y ait même une stratégie au sein d'un ministère, au sein d'un gouvernement, et encore moins au sein d'un exécutif et de l'État. Finalement, cette stratégie se dessine seulement lorsque la décision devient nécessaire.



Le cas Photonis a été assez révélateur en ce sens : c'est devenu un sujet sur la place publique alors que l'Etat était associé et approuvait le processus depuis son déclenchement, et était donc sensé avoir validé une « stratégie ».

En quoi la façon dont on traite le contrôle des investissements étrangers en France est-elle différente de ce qui se pratique aux Etats-Unis?

Anne Drif: Aux Etats-Unis, premier marché économique et du M&A mondial, le contrôle et son rôle stratégique est tellement assumé que ce n'est visiblement pas un sujet de débats. Il y a un CFIUS, un contrôle, probablement aussi fort qu'en Chine. Le politique l'assume complètement, ce qui n'est pas le cas en France, qui n'est certes pas dans la même position économique et n'est pas aussi certaine de son attractivité. On l'a observé sur Couche Tard, sur Photonis Sur Alstom, non plus la ligne n'était pas claire. Personne au sein de l'État n'exprimait clairement la position du gouvernement sur l'opération, si tant est qu'il n'y en ait eu qu'une seule. Alors qu'aux US, la ligne est assumée, même vis-à-vis de la Chine.

Pensez vous qu'on puisse aller vers plus d'unification européenne, d'harmonisation du contrôle des investissements étrangers, pour avoir davantage de leviers?

Anne Drif: Pour l'instant, nous observons, il me semble, plutôt un mouvement inverse, malgré les déclarations sur le mécanisme de coopération. Il y a malgré tout un recentrage au niveau national, la sécurité relevant de chaque État et ses enjeux exacerbés par le Covid.

Je serais prudente sur l'idée d'une solution européenne. Le sujet est trop sensible politiquement pour être piloté au niveau européen. Nous sommes sur le terrain de la souveraineté nationale. Il est difficile en ce domaine de détacher le pilotage des responsabilités.

Le cadre mis en place par l'UE a d'ailleurs plutôt encouragé les Etats à agir à leur échelle ; il les a libérés.

Le Covid, représentera-t-il une bascule dans le contrôle des investissements étrangers ? Certains domaines qui n'étaient pas stratégiques vont-ils le devenir ?

Anne Drif: Cette bascule, c'est vrai, va de pair avec la fragilisation du contexte économique. Les stratégies de prédation ont été présentées comme plus faciles et il y a eu une prise de conscience assez forte au niveau des pouvoirs publics. On a également perçu une crainte liée à la baisse possible de la valeur des cibles.

Le sujet des délocalisations est d'ailleurs connexe. Les pouvoirs publics ont désormais une sensibilité plus forte visà-vis de ce sujet.

Et en effet, de nouveaux secteurs et sous-segments sont devenus stratégiques.

Certaines briques dans les chaînes de fabrication, qui n'étaient pas considérées comme relevant de secteurs sensibles, le sont aujourd'hui. Il y a une vigilance accrue de la part des pouvoirs publics car, lorsqu'il manque un maillon sur la chaîne d'approvisionnement et de fabrication, toute la production peut devenir défaillante. Ainsi, le champ des entreprises stratégiques prend des proportions démesurées avec la crise

De votre point de vue, ces changements, l'émergence de certains secteurs, est-ce du long terme ?

Anne Drif: Non, je ne le pense pas, car la définition d'une entreprise stratégique varie et doit varier en fonction de l'environnement économique et sécuritaire, hormis peut-être dans le domaine très régalien de la défense nationale.

Est ce plus facile de rentrer dans cette liste que d'en sortir?

Anne Drif : A mon sens, en réalité, tout dépend de ce que l'on veut faire de cette liste.

Ce qui compte avant tout, c'est l'intention du politique plus que la liste en elle-même. Le politique veut surtout manifester sa vigilance, mais demeure prêt à discuter. A cet égard, un autre aspect important est celui des engagements qui restent de nature secrète. Peut-être faudrait-il qu'ils soient publics. Il faut s'interroger sur le droit à l'information des actionnaires par exemple.

Lorsqu'on nous explique qu'un "fleuron" de l'industrie française ne doit pas changer de mains, cela ne veut rien dire. Il n'y a pas de définition économique officielle.

Selon vous, les acteurs impliqués discutent-ils entre eux?

Anne Drif: L'organisation se rapproche aujourd'hui de celle des opérations de M&A où les avocats travaillent en relation avec les communicants. Tout cela a changé d'ampleur, ils sont plus au fait des lobbyistes.

Pour en revenir plus largement à votre vision de votre rôle de journaliste dans le contrôle des investissements étranger, considérez-vous qu'il y a un aspect pédagogique dans votre métier? Cherchez-vous d'abord à rendre des thèmes assez techniques plus accessibles à vos lecteurs?

Anne Drif: Nous écrivons différents types d'articles: certains sont très factuels, d'autres analysent de manière plus poussée les opérations.

Aux Échos, nous nous adressons à un lectorat déjà assez averti et non partisan.

CONTRÔLE DES IEF



La meilleure façon d'être pédagogique est de multiplier les sources et de rester assez neutre. On essaie de laisser le lecteur interpréter les faits en fonction de sa position dans l'environnement économique en réduisant au maximum notre biais personnel et journalistique.

C'est un exercice assez difficile car nous sommes le maillon qui rend les opérations publiques et peut potentiellement en faire un sujet politique. C'est un exercice difficile car les sources sont rares et - ne souhaitent pas être citées.

Chaque journaliste a son approche nationale. Pensezvous dès lors qu'il y ait un biais français?

Anne Drif: Je pense qu'implicitement oui, on ne peut pas totalement m'extraire de cette condition. Il s'agit d'être à la fois responsable de ce qu'on écrit en tant que journaliste économique d'un quotidien national, tout en

faisant partie d'un écosystème : on ne peut pas se détacher complètement des intérêts français. Mais il faut faire attention au « biais français », et ne pas verser en même temps dans une forme de nationalisme.

Le gage d'un équilibre c'est la multiplication des sources, et l'historique de l'investisseur.

Comment qualifieriez-vous l'opinion publique française?

Anne Drif: Je ne parlerais pas d'une opinion publique mais plutôt d'une multitude d'opinions. Par exemple, un entrepreneur de la tech serait ravi de se faire racheter par un Américain plutôt que de vivoter en France, alors qu'un autre lecteur pourrait considérer cela comme un sujet d'inquiétude. La perception des IEF est de façon générale très connexe à l'opinion politique.



« LA CLÉ DE LA DIFFÉRENCIATION RÉSIDE DANS LE PARTENARIAT AVEC LE MANAGEMENT »



Interview de Alexandre Margoline, Partner, patron du bureau de Paris, Permira

/// PERMIRA

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School) Interview réalisée avec le concours de Paul Agard, étudiant du Mastère spécialisé Droit et Management International à ESCP Business School

Le contrôle des IEF s'impose comme un troisième pilier des opérations de M&A, à côté du contrôle des concentrations et de la compliance. Quelle est votre perception du phénomène? Assiste-t-on à une accentuation de tendances antérieures ou à un basculement (qu'il s'agisse des domaines concernés ou de l'esprit du contrôle)?

Alexandre Margoline: Il est certain que la question du contrôle des investissements étrangers en France est scrutée avec plus d'attention aujourd'hui. Je pense que l'éminence de la thématique varie énormément d'un secteur à un autre, selon leur sensibilité. Par exemple, le contrôle ne sera pas le même selon que l'opération concerne l'industrie pharmaceutique ou d'autres secteurs. Cette différenciation se comprend aisément et s'explique par le caractère plus ou moins stratégique de la cible.

Pensez-vous qu'en matière de contrôle des investissements étrangers en France et ailleurs, il y aura un avant et un après Covid ? Pensez-vous que la survenance d'une telle crise est de nature à changer la philosophie du contrôle ?

Alexandre Margoline: Je pense effectivement que la crise sanitaire que nous traversons induit un changement dans la philosophie du contrôle. Le contrôle prend aujourd'hui en compte l'intérêt stratégique et la souveraineté de l'État, parfois même la souveraineté européenne. Tous les investisseurs ne sont pas logés à la même enseigne. Des fonds non-européens pourront, par exemple, être moins bien perçus que des fonds européens. Implicitement, il y a une certaine faveur à l'égard des investisseurs français ou européens, en dépit des relations amicales entre la France et un pays non-européen.



Selon vous, quelle est la perception du système français par les investisseurs étrangers? Est-il perçu comme un guichet accueillant et professionnel, un repoussoir en direction de systèmes plus accueillants ou plus transparents, le bon équilibre?

Alexandre Margoline : Sans évoquer le contenu du régime juridique, je pense que, malheureusement, tout est question de perception, c'est-à-dire la perception que les investisseurs étrangers ont de notre arsenal juridique. Dans notre métier d'investisseur, très souvent, la perception devient réalité, quel que soit le contenu des textes, lesquels sont souvent mal connus. Et la perception est qu'en France, une certaine forme de protectionnisme est utilisée par le Gouvernement dans certains secteurs (ex : automobile, tourisme, santé, etc.). Je pense que cette perception est réelle et que tout investisseur, qu'il soit un industriel ou un fonds, aura en tête qu'une levée de bouclier peut intervenir à tout moment. Pour s'en protéger et limiter autant que possible ce risque, un investisseur étranger aura à cœur de donner une coloration française à l'opération, d'afficher ses attaches et son ancrage avec l'hexagone – par exemple via l'équipe Permira basée en France - ou d'entrer en partenariat avec des entités purement françaises, comme la BPI ou Ardian. Il peut également y avoir des accords clairs, des contrats, entre le vendeur et l'acheteur sur de futurs engagements en matière d'emploi, de maintien d'activité, de R&D, autant d'éléments qui « rassurent » l'État.

Avez-vous déjà été confronté, dans votre carrière d'investisseur, à ce type de problématique ? Êtes-vous amené à faire une présélection de secteurs qui seraient moins enclins à tomber dans le champ du contrôle ?

Alexandre Margoline: Nous n'avons pas tendance à faire nos sélections en fonction de la sensibilité du secteur. En revanche, lorsque l'on sait que le secteur de l'opération en question est un secteur sensible, nous prenons les devants en nouant un dialogue constructif avec les parties prenantes afin d'éviter toute déconvenue.

J'ai le souvenir d'une affaire avortée concernant le secteur du tourisme qui témoignait d'un certain paradoxe dans l'exercice du contrôle. D'un côté, la société de tourisme française souhaitait s'étendre en Asie et avait eu la bonne idée d'apporter des investisseurs chinois. De l'autre, il y avait la volonté du gouvernement français de préserver des actifs français mais qui avait néanmoins donné son aval pour l'opération, en dépit de la montée d'investisseurs chinois. L'enjeu était donc de s'assurer que les investisseurs chinois n'aient que des parts strictement minoritaires et une gouvernance quasiment nulle. Je pense qu'aujourd'hui, une telle transaction, dans un contexte de crise sanitaire,

serait beaucoup plus complexe, voire impossible, à mettre en œuvre.

Vous semble-t-il que les fonds d'investissement reçoivent un traitement notablement différent de celui dont bénéficient les investisseurs industriels ? Si oui, quelles sont ces différences ?

Alexandre Margoline: Je pense qu'en tant que fonds d'investissement, nous sommes dans une situation beaucoup plus favorable qu'un acteur stratégique industriel étranger à l'égard du vendeur, du gouvernement et même de la population ou des médias. Un fonds intervient de manière froide, sans ressort émotionnel. Les fonds peuvent donc assumer un rôle de tiers de confiance qui va opérer de manière rationnelle, attendue et donc prévisible. Par ailleurs, dans les cinq dernières années, il y a une vraie ouverture à l'égard des investisseurs financiers, pour toute taille d'opération et à tout niveau de maturité, et c'est un véritable encouragement de cette forme d'investissement et d'actionnariat.

Pour autant, tous les fonds ne sont pas les mêmes. Leurs stratégies peuvent être très différentes, même dans le monde du large cap. Chaque fonds a son propre positionnement. À partir du moment où ce positionnement est vérifié, les parties prenantes croient à ce positionnement et en tirent les conclusions qui s'imposent. Si l'on prend l'exemple de Permira, nous ne faisons pas de restructuration, ni de plan de licenciement massif, mais nous nous plaçons plutôt dans une optique de soutien à la croissance d'une société déjà en bonne forme. Nous impliquons le management et l'actionnariat. Logiquement, nous sommes mieux perçus que d'autres investisseurs qui auraient une démarche plus offensive. La thèse d'investissement est extrêmement importante car en découle la perception du fonds par le gouvernement. La thèse est différente selon que l'on parle d'une société qui a le vent en poupe et qui évolue dans le secteur de la tech ou de la pharma - positionnement de Permira - ou d'une société à forte base industrielle où les questions d'emploi et de délocalisation concentreront l'attention.

Le fait pour un fonds d'investissement de ne rester au capital que pendant un laps de temps déterminé, à la différence d'un corporate, joue-t-il en sa défaveur dans la perception que le gouvernement peut avoir à son égard?

Alexandre Margoline: Pas nécessairement. Mais il est arrivé que l'on doive s'engager à ne pas revendre la cible à des stratégiques. On se retrouve alors en partenariat avec la famille fondatrice et l'accord prévoit que le fonds ne peut pas vendre l'entreprise à des concurrents étrangers, mais qu'il peut opter pour une cession à la famille, ou pour une



introduction en bourse. Il est donc tout à fait possible de limiter les horizons de sortie. Mais cela n'est toutefois pas évident, lorsque nous disposons du contrôle, car l'impact sur le prix et sur la compétitivité de notre offre est automatique. C'est très dur à réaliser.

Pour ne pas obérer ses chances dans une procédure d'enchères, comment un fonds peut-il s'adapter ? Comment travailler sur la lisibilité de sa démarche ? Estil seul à porter le poids du risque induit par le contrôle où peut-il impliquer le vendeur ?

Alexandre Margoline: La différenciation se fait de manière assez naturelle car un fonds a des avantages et des inconvénients assez clairs et délimités. L'avantage est qu'un fonds agit comme un tiers qui n'a pas d'intérêts au-delà de l'investissement en question. Il n'y aura donc pas à l'œuvre la synergie ou l'influence stratégique qui viendrait d'une autre société, mais seulement la thèse d'investissement qui est celle du fonds et qui doit être en ligne avec le management de la société cible. Le choix est donc connu, rationnel et aligné avec le management. En revanche, l'inconvénient est que l'identité du fonds peut être parfois moins claire, il y a un côté un peu nébuleux.

La clé de la différenciation réside dans le partenariat avec le management. Lorsque le management et le vendeur sont convaincus de notre positionnement et de la véracité de notre thèse d'investissement et lorsque le fonds s'aligne sur leur stratégie d'avenir, le prix peut-être légèrement inférieur mais les parties auront éludé la question centrale de la stratégie.

Dans le cas d'un build-up, le fait d'être un fonds changet-il la donne en faisant de vous un acteur davantage stratégique que financier?

Alexandre Margoline: Je répondrai de manière nuancée. Certes, dans ce cas de figure le fonds semble agir comme le ferait un acquéreur stratégique, mais il n'en reste pas moins qu'à terme, en tant que fonds, nous avons toujours un horizon de sortie.

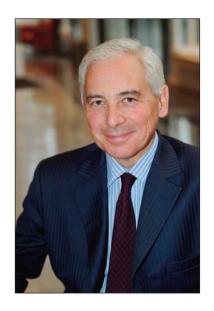
Dans tous les cas de figure, le positionnement est clair. Cela peut requérir la mise en place d'un equity package.

La définition des investisseurs étrangers tient de plus en plus compte de la chaîne de contrôle, au-delà du siège social. Cela change-t-il la manière dont les fonds se structurent et abordent les opérations?

Alexandre Margoline: L'intérêt pour l'entreprise d'avoir en tant qu'actionnaire un fonds d'investissement est justement la possibilité de rester indépendante. L'ambition n'est pas l'intégration de la cible, laquelle continuera à fonctionner en stand alone. Quelle que soit la localisation des fonds, il n'y a pas de prédation et les cibles françaises restent basées en France. Nous adoptons et conservons une approche purement financière et n'avons aucune velléité de bâtir un empire ici où là, dans telle ou telle juridiction!



« LA FRANCE EST ET DEMEURE TRÈS ATTRACTIVE ET TRÈS ACCUEILLANTE, AVEC UN MARCHÉ TRÈS OUVERT AUX INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS »



Interview de Marc Vincent, Responsable mondial de l'activité M&A de Natixis



Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)
Interview réalisée avec le concours de Paul Agard,
étudiant du Mastère spécialisé Droit et Management International
à ESCP Business School

Comment le modèle multi-boutiques de Natixis s'est-il développé et en quoi consiste votre rôle de responsable mondial de l'activité M&A de Natixis ?

Marc Vincent: Tout d'abord, il convient de préciser que l'activité M&A de Natixis est très récente. Cette activité s'est développée progressivement, et de manière assez originale, à partir de 2012, par la construction d'un modèle « multi-boutiques ». Plutôt que de constituer une équipe en interne, nous avons décidé d'identifier dans un certain nombre de pays clés des acteurs dont on souhaitait se rapprocher. Ce modèle singulier, permettait aux associés avec lesquels on allait travailler, de rester actionnaires des boutiques. Au sein de notre Groupe BPCE, nous avons pu nous appuyer sur le savoir-faire reconnu et l'expérience acquise par Natixis Investment Managers qui avait développé un réseau de boutiques en gestion d'actifs.

Natixis a commencé à développer son activité de M&A en France en rachetant la filiale française de Leonardo & Co qui avait une activité non seulement en France mais égale-

ment en Espagne, en Italie, en Belgique, aux Pays-Bas et en Allemagne. Nous avons alors créé Natixis Partners en France ; elle regroupe aujourd'hui une centaine de collaborateurs et fait figure d'acteur significatif du LBO sur le marché français. Natixis a poursuivi sur sa lancée en rachetant 360 Corporate en Espagne, rebaptisée Natixis Partners Iberia. Nous avons toujours considéré qu'il nous fallait une présence aux États-Unis. Nous nous sommes alors rapprochés en 2016 d'une boutique indépendante à New York, PJ Solomon, dont le nom a été conservé en raison de sa notoriété. Nous avons décidé de constituer, autour d'elle, une plateforme permettant de développer un certain nombre de verticales. Au cours de ces dernières années, PJ Solomon a effectué une belle croissance et, aujourd'hui, elle réalise plus d'une centaine de millions de chiffre d'affaires.

Une deuxième vague d'acquisitions est intervenue. D'abord avec le rachat à Londres de Fenchurch Advisory, une boutique indépendante spécialisée dans les institu-



tions financières, puis celui d'une boutique reconnue dans la Tech, Clipperton, spécialisée dans la levée de fonds mais également le M&A. Cela nous permet entre autres de dialoguer avec de grands groupes industriels et commerciaux, friands de startups innovantes. Sachant que la Chine représentait aussi un marché important pour Natixis, nous avons procédé à l'achat de Vermillion Partners qui dispose d'une belle présence locale. Enfin, notre dispositif s'est affiné avec l'acquisition en Australie d'Azure Capital, boutique principalement spécialisée dans les infrastructures et les ressources naturelles, bénéficiant d'une couverture nationale avec une présence à Perth et à Sydney.

Aujourd'hui, ce dispositif multi-boutiques, qui a représenté en 2020 un chiffre d'affaires de 210 millions d'euros, repose sur l'association d'affiliés dont Natixis a le contrôle, en tant qu'actionnaire de référence, mais qui conservent, chacun, une certaine part d'autonomie. En tant que responsable mondial de l'activité M&A de Natixis, mon rôle est d'assurer le bon fonctionnement de l'ensemble de ces boutiques et de faire en sorte qu'elles travaillent aussi bien avec Natixis qu'entre elles. Je m'assure donc du développement de ces activités sous l'autorité de Nicolas Namias, directeur général de Natixis et en étroite coordination avec les autres métiers de Natixis, au premier rang desquels notre Banque de Grande Clientèle.

Quel est votre type de clientèle (entreprise publique, industriel, fonds d'investissement...) et sur quels secteurs vous concentrez-vous?

Marc Vincent: En raison de notre stratégie globale multiboutiques, notre clientèle est très diversifiée et comprend principalement des groupes industriels de premier plan, des institutions financières, des fonds de *private equity*, sans oublier les mandats que l'on exécute pour le compte d'entreprises publiques. Notre clientèle est très diversifiée et opère sur une variété de secteurs.

Quelle importance le contrôle des investissements étrangers en général, et en France en particulier, a-t-il pris aujourd'hui dans votre pratique?

Marc Vincent: Le thème du contrôle des investissements étrangers en France appelle plusieurs remarques. Tout d'abord, la France est un pays qui accueille énormément d'investissements étrangers. La France est et demeure très attractive et très accueillante, avec un marché très ouvert aux investissements étrangers. À titre indicatif, depuis que je travaille chez Natixis, il n'y a que peu de projets et opérations qui ont fait l'objet d'un blocage de la part du gouvernement français.

Nous savons bien, dès le début, que telle ou telle opération peut être sensible. En tant que banquier, et en collaboration avec les cabinets d'avocats et l'entreprise en question, il nous revient de bien cerner le sujet et de prendre langue avec les pouvoirs publics en anticipation. Tout cela se pilote donc bien en amont. Au fond, qu'il y ait un abaissement du seuil ou que les pouvoirs publics soient plus attentifs à des sujets touchant à l'emploi ou à la délocalisation, cela ne me choque pas. Il s'agit même d'éléments qui me paraissent évidents.

Très concrètement, il existe une phase informelle où cette sensibilité est évoquée avec les différentes parties prenantes. Le terrain est préparé en amont. Si les pouvoirs publics arrivent à la conclusion que l'opération tombe dans le champ d'une industrie sensible et refusent l'opération, dont acte.

Notre travail consiste à accompagner un client dans une opération de M&A et à s'assurer que l'opération se déroule de manière optimale. À chaque fois que l'on a échangé avec les autorités françaises, les discussions ont été particulièrement constructives et sérieuses. Nous ne trouvons jamais porte close!

Au fond, quand la souveraineté nationale est en jeu, cela ne me choque pas du tout que l'État français souhaite protéger un certain nombre de secteurs sensibles. La majorité des États est également dotée d'un mécanisme de contrôle des investissements étrangers et cela ne choque personne.

Initialement cantonné à l'industrie de l'armement et à la défense, le champ du contrôle s'est pourtant considérablement accru et intègre désormais de nouveaux secteurs et types d'actifs (plus seulement de gros industriels mais également des PME, TPE et startups). Comment appréhendez-vous ce changement ? Simple extension de la logique ou changement de paradigme ?

Marc Vincent : Je ne perçois pas de changement de paradigme. De toute évidence, la crise sanitaire a eu un impact et oblige le gouvernement français à regarder avec plus d'attention un certain nombre de sujets. L'environnement est bel et bien différent mais rappelons que l'État français a considérablement aidé les entreprises françaises et a préservé le tissu économique français au cours de cette crise. Je perçois donc plutôt le mécanisme de contrôle des investissements comme, pour partie au moins, la contrepartie des efforts de l'État à l'égard de nos entreprises (PGE, etc.). Notons que si le volume de dossiers contrôlés a largement augmenté, le nombre de refus est resté presque inchangé. Enfin, n'oublions pas que les entreprises françaises tirent une partie de leur richesse et de leur croissance des opérations de M&A réalisées à l'international. Il ne s'agit donc pas d'un changement de paradigme mais plutôt d'une certaine forme de pragmatisme.



La majorité des praticiens interrogés soulignent le flou qui affecte dans une mesure variable le champ du contrôle en France et certains aspects de la procédure. Les contours des secteurs interdits sont parfois assez flous. Pensez-vous que l'arsenal législatif français soit suffisamment lisible ?

Marc Vincent: Je trouve que le corpus existant est cohérent et lisible. De plus, dans un environnement instable, il est logique que les frontières de telle ou telle industrie soient mouvantes. Le soutien de l'État français à notre tissu industriel à l'occasion de la crise sanitaire est, à nouveau, un élément justifiant cette mouvance et cette constante adaptation de l'État aux réalités économiques.

Quels conseils donnez-vous à vos clients à l'international? Compte tenu de l'éventualité d'un contrôle exercé par le gouvernement français, préparez-vous vos clients à certains engagements ? Comment prenez-vous en compte ces difficultés lorsque vous accompagnez des investisseurs étrangers ?

Marc Vincent: Lorsqu'un client souhaite investir à l'étranger, et notamment en France, nous avons un devoir d'alerte à son égard. Le conseil que nous lui donnons est de ne jamais passer en force mais d'engager très en amont des discussions avec les autorités compétentes. La logique est donc toujours la même : prendre très en amont la question du contrôle et nouer un dialogue constructif avec les autorités. S'agissant des engagements, ils sont inhérents à toute opération de M&A. Discutés très en amont dans le business plan, les engagements composent l'analyse économique de l'investissement, que ce soit en termes d'engagement de capex, de préservation de l'emploi, de nondélocalisation, de construction d'un site additionnel, de recrutement dans une zone géographique donnée, ou de R&D par exemple. Il arrive que ces engagements soient discutés avec les collectivités territoriales. Nous attirons donc l'attention de nos clients sur l'ensemble de ces sujets et tout engagement doit être pris en compte dans le travail d'évaluation de la cible.

Adaptez-vous votre discours en fonction de l'origine, de la nationalité et du profil des investisseurs ?

Marc Vincent : Certains sujets de nationalités sont susceptibles de poser des questions additionnelles. Généralement, la question est binaire et consiste à savoir si l'opération a une chance de succès ou non. On prend en compte la nationalité du client et on concentre l'analyse sur la sensibilité de l'opération. Au fond, je dirais que la nationalité de l'investisseur est prise en compte, elle est certes importante dans l'analyse mais pas pour autant déterminante.

Tirez-vous profit de votre implantation géographique mondiale pour affiner votre connaissance de la qualité des investisseurs (leur réputation : historique des opérations et origine géographique) et anticiper l'accueil qui pourra leur être fait ?

Marc Vincent: J'aime bien l'expression « act local, think global » qui illustre bien notre set-up M&A. Il est évident que notre présence internationale permet de bien connaître l'environnement local et aide à bien qualifier les choses. Tout cela donne un affinage et une meilleure compréhension de nos clients. Le fait par exemple d'avoir une équipe en Australie va nous donner une meilleure compréhension de la société, de ses préoccupations, de son environnement local, de son histoire, de sa réputation. C'est absolument essentiel pour nous.

Nos échanges avec les praticiens ont également souligné l'importance, parfois, du dialogue qui peut se nouer entre les différentes parties prenantes (investisseur, avocat, banquier, régulateur ou agence, État d'origine de l'investisseur) à un projet d'investissement étranger. Comment travaillez-vous concrètement avec eux ?

Marc Vincent: Nous travaillons avec l'ensemble des parties prenantes et toujours avec un cabinet d'avocats. Nous pouvons avoir éventuellement recours à des agences de communication. Lorsqu'il est question d'un investissement à l'international de nature à tomber dans le champ du contrôle, nous nouons un dialogue avec l'État, directement ou par l'intermédiaire de nos avocats.

La crise sanitaire a eu un impact important sur le marché du M&A en Europe et dans le monde. Dans ce contexte de crise, comment voyez-vous l'avenir du M&A?

Marc Vincent: Nous constatons certes un tassement léger de l'activité en 2020 mais nous sommes loin d'un effondrement. Et l'année 2021, si l'on en juge la quantité de dossiers, se présente plutôt bien d'autant que l'activité est dopée par la proportion prise par les SPACs dans les opérations, en particulier sur le marché américain.

La crise sanitaire a profondément modifié nos pratiques : de plus en plus d'opérations ont été conduites de manière digitale et il est arrivé que des *due diligence* soient effectuées par drone ce qui aurait été inconcevable il y a quelques années. Cela suggère un changement très fondamental et très radical dans l'exercice du métier. Je suis convaincu que la pandémie a des implications très profondes sur les conseils d'administration et qu'elle offrira de nombreux débouchés, en termes de croissance externe notamment. Enfin, le marché de la dette reste très actif et il est donc en mesure de supporter des opérations d'envergure.



INVESTISSEMENTS CHINOIS EN FRANCE



par Bruno Bensaid, co-fondateur, Shanghaivest

SHANGHAIVEST 灵石投资

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)

Quelques éléments de contexte récents au niveau européen 1:

Les investissements de la Chine vers l'étranger ont chuté de 45% pour atteindre \$29 milliards en 2020 (contre \$53 milliards en 2019, \$80 milliards en 2018 et le niveau record de \$139 milliards en 2017), le niveau le plus bas depuis 2008. En particulier, les investissements chinois en Europe en 2020 ont chuté de 46% pour atteindre \$7,2 milliards (contre \$13,4 milliards en 2019). Cependant, aux Etats-Unis, on voit un rebond de plus de 30% par rapport à 2010 pour atteindre \$7,7 milliards.

Les plus grosses opérations en Europe en 2020 concernaient les Hôtels Steigenberger (Allemagne) acquis par Huazhu Group pour l'équivalent de \$780 millions, Asteelflash en France, acquis par Universal Scientific Industrial (Shanghai) pour \$422 millions² et National Electric Vehicle Sweden (NEVS) acquis par Evergrande pour \$380 millions en 2020 (en plus des \$930 millions déjà dépensés en 2019 pour prendre la majorité du capital). En dépit de ces quelques belles transactions, les investissements chinois en Europe restent à un niveau très bas en 2020, totalisant, pour l'Allemagne \$1,8 milliards, France \$1,8 milliards (le même niveau qu'en 2018), Suède \$700 millions, Norvège \$400 millions ou Espagne \$400

millions. En 2019, la Finlande représentait la plus grosse part d'investissements chinois en Europe (\$5,3 milliards dont \$5,2 milliards ou EUR 4,6 milliards pour l'acquisition de Amer Sports par Anta), devant le Royaume-Uni (\$3,8 milliards, dont \$700 millions dépensés par Alibaba pour World First UK et Jiangsu Shagang continuant son investissement dans Global Switch pour 1,8 milliards de livres), la Suède (\$1,3 milliards, dont \$930 millions pour la première partie de l'acquisition de NEVS par Evergrande) suivie de l'Allemagne (\$700 millions) et de l'Italie (\$700 millions avec notamment l'acquisition de Candy par Haier pour l'équivalent de \$547 millions ou EUR 475 millions). La France ne représentait quant à elle que l'équivalent de \$100 millions d'investissements chinois en 2019. Les transactions en Europe sont plutôt dans des ETI avec une taille moyenne de \$132 millions environ par transaction (2019), une moyenne en baisse constante (à comparer aux \$267 millions en 2016 et \$526 millions en 2017).

Les différentes vagues et doctrines d'investissements chinois à l'étranger :

1999 marque le début des investissements chinois massifs à l'étranger avec la « China Go out³ » Policy qui suivait la crise financière en Asie en 1997-1998. Ces lignes direc-

¹ Chiffres: source Baker McKenzie et Rhodium Group

https://www.bakermckenzie.com/en/newsroom/2021/1/pandemic-slows-chinas-global-deal-making-in-2020

² https://www.asteelflash.com/about-us/ and https://evertiq.com/news/49230

³ https://www.diplomaticourier.com/posts/china-s-going-out-strategy et http://www.gov.cn/node_11140/2006-03/15/content_227686.htm



trices d'internationalisation se sont trouvées consolidées en 2001, après l'entrée de la Chine dans l'OMC et le 10ème plan quinquennal.

Depuis 2014, les entreprises d'Etat chinoises, encouragées par la « China Go Global Strategy⁴ » ont mené à bien un grand nombre de transactions, dont beaucoup sans lien avec leur activité de base, mais toujours avec un fort endettement, soutenu par les filiales de banques chinoises à l'étranger.

Depuis fin 2016 cependant, le gouvernement chinois a commencé à mettre en place des contrôles drastiques de sorties de capitaux, visant notamment à freiner voire stopper ces investissements "récréatifs", c'est-à-dire non alignés avec les priorités industrielles chinoises du moment. Aussi, ces mesures ont aussi eu pour but d'assainir la dette des sociétés d'état et de prioriser le crédit sur les nouvelles routes de la soie (BRI ou « Belt and Road »).

En 2019, les investissements étatiques chinois ne représentaient donc plus que 11% du total des investissements chinois à l'échelle de l'Europe et ce en raison de la progression des investissements de sociétés privées ou publiques mais non détenues par l'état chinois, et des restrictions mises en place par les pays de l'UE⁵.

Les différentes natures d'investissements chinois en France :

De 2000 à 2019, la France a cumulé l'équivalent de \$14,4 milliards d'investissements chinois, loin derrière le Royaume-Uni (\$50,3 milliards) ou l'Allemagne (\$22,7 milliards) et derrière l'Italie (\$15,9 milliards)⁶. Ce classement n'inclue pas la Suisse, dont l'acquisition de Syngenta par ChemChina en 2016-2017 pour \$43 milliards, bouscule les classements européens.

Dès 2003, Le pionnier TCL, grand groupe chinois d'électronique grand public, montait une co-entreprise avec Thomson Electronics, les deux parties (67% TCL, 33% Thomson) contribuant pour un total de 470 millions d'euros d'actifs. Malheureusement, la coentreprise, jamais profitable, dût être restructurée en 2006 pour un coût de 90 millions d'euros. Capitalisant quand même sur son expérience, TCL démarra une autre coentreprise avec Alcatel Mobile Phones en 2004, payant 55 millions d'euros pour 55% de parts. Pour pallier aux pertes récurrentes de la coentreprise, TCL racheta les 45% d'Alcatel, restructurant

la coentreprise pour l'intégrer comme filiale à part entière du groupe. En 2006, la division redevint profitable et TCL progressa jusqu'au 7ème rang mondial des fabricants de téléphones mobiles fin 2010. Cette même année, TCL en profita pour racheter les actifs R&D (dont brevets) de Sagem Mobile en Chine et en France, sauvant 450 emplois en Chine et quelques dizaines en France⁷. Lors de cette opération, aucun organe gouvernemental en France ne fut saisi, en dépit de la visibilité historique de Sagem (détenue par Safran) et des brevets, notamment dans la 3G.

Le tourisme et l'hôtellerie sont des actifs-clefs pour les investisseurs chinois. En 2010, Fosun (groupe financier de Shanghai, peu connu à l'époque) prenait 7,1% de Club Med pour 22 millions d'euros. Début 2015, après plus d'un an de bataille boursière, Fosun obtenait la majorité des parts du Club Med (le valorisant à 939 millions d'euros). D'un point de vue industriel, cette alliance illustre bien les complémentarités, entre un groupe industriel en perte de vitesse, mais prestigieux, et un groupe financier permettant, à force d'énergie et d'endettement à son investissement de se développer en Chine et moderniser son offre dans d'autres parties du monde. Dans le tourisme également, le groupe hôtelier Jinjiang rachetait en 2014 le groupe Louvre Hôtels (Campanile, Kyriad...) au fonds Starwood Capital pour 1,3 milliards d'euros.

L'agro-alimentaire est aussi devenu un enjeu, sinon stratégique, au moins important aux yeux d'investisseurs chinois de premier plan. En 2011, Bright Food, le leader de l'agro-alimentaire en Chine, échouait dans sa tentative de rachat de Yoplait, la marque de yaourts. En dépit d'une offre supérieure de 50% à celle de son concurrent, le fonds PAI Partners préférait céder ses parts à l'américain General Mills pour \$2,2 milliards environ. Deux ans plus tard, Shanghui, un des plus gros acteurs chinois du secteur, prenait le contrôle (indirect) d'Aoste, Justin Bridou et Cochonou, via le rachat de Smithfields Foods (US). En 2018, un consortium mené par Fosun et Sanyuan finalisait l'acquisition des margarines "St Hubert" au fonds Montagu. La même année, le conglomérat chinois Reward Group confirmait avoir racheté environ 3.000 hectares de terres céréalières dans l'Indre et l'Allier entre 2014 et 2017, pour y cultiver du blé bio. A la suite de cette annonce, le gouvernement français annonçait l'instaura-

⁴ https://thediplomat.com/2014/12/china-urges-companies-to-go-global/

⁵ Au niveau de l'UE, le règlement sur le contrôle des investissements étrangers applicable à partir du 11 octobre 2020 https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/452/oj

⁶ https://www.bakermckenzie.com/en/newsroom/2020/01/chinese-investment-in-europe-na

 $^{^{7}}$ Source Shanghaivest, le conseil financier ayant mené la transaction pour le compte des actionnaires de Sagem



tion de "verrous réglementaires" sur les achats de terres agricoles par des étrangers. Enfin, plus de 165 châteaux seraient contrôlés par des investisseurs chinois (dont 150 dans le Bordelais)⁸.

Dans les partenariats stratégiques, la plupart des investissements restent minoritaires, même s'ils sont significatifs par leur taille. En 2011, GDF Suez ouvrait son capital au fonds souverain chinois CIC pour 2,3 milliards d'euros, dans le cadre de partenariats en Chine avec CIC et la compagnie d'énergie CNOOC9. En 2014, Dong Feng, un leader chinois de l'automobile et partenaire de PSA en Chine, prenait 14% de ce dernier pour 800 millions d'euros lors d'un plan de sauvetage. En juillet 2017, la compagnie aérienne China Eastern rentrait au capital d'Air France-KLM, prenant 10% pour \$440 millions, et en 2021, China Eastern s'est à nouveau engagé à participer au plan de sauvetage d'Air France-KLM (d'un total de 4 milliards d'euros). Plus controversé: en 2015, l'Etat cédait 49,99% de la société de gestion de l'aéroport de Toulouse-Blagnac à un consortium chinois (Casil Europe). En 2019, Casil Europe mettait sa participation en vente, visant une plus-value de 200 millions d'euros. Le consortium français Eiffage a été retenu pour la vente.

Le luxe et les cosmétiques sont de véritables aimants pour les investisseurs chinois. En 2005, Hutchinson Whampoa (la holding du milliardaire hongkongais Li Ka-Shing) faisait l'acquisition de la chaine de cosmétiques Marionnaud. De son côté, le groupe Li & Fung rachetait la marque de chaussures Clergerie en 2011 et Sonia Rykiel en 2012. En 2016, Shandong Ruyi Technology prenait une participation majoritaire dans le groupe de vêtements de luxe abordable SMCP (Sandro & Maje, Claudie Pierlot...) pour 1,3 milliard d'euros. En 2018, Fosun finalisait le rachat de Lanvin, marque iconique mais en grande difficulté. En 2020, Yuyuan Jewelery & Fashion Group, une filiale de Fosun, prenait 55% de la marque de joaillerie française Djula¹⁰. L'entreprise chinoise a prévu d'investir 26 millions d'euros pour accélérer le développement de la société en Chine et à l'international. Enfin, Le groupe chinois de produits cosmétiques Yatsen a finalisé l'acquisition de la marque de soins de la peau Galénic en octobre 2020, auprès du laboratoire Pierre Fabre, ce dernier gardant une participation minoritaire de 10% dans la société. D'après le cabinet d'avocat ayant complété la transaction, les dirigeants de Yatsen - une jeune marque de cosmétiques opérant principalement sur internet, investie par le fonds chinois Hillhouse Capital et qui vient de réaliser en novembre 2020 une introduction en bourse au Nasdaq pour \$100 millions¹¹ - représentent une jeune génération d'entrepreneurs chinois ayant étudié aux Etats-Unis et s'étant adaptée très vite aux contraintes liées au Covid, ayant conduit la transaction sans rencontre physique mais en s'appuyant sur une équipe de conseils sur place en France (Galénic représenterait leur première acquisition internationale). Le processus, mené par BNP Paribas, prouve aussi que des sociétés chinoises peuvent gagner des appels d'offre sur des actifs en Europe, dans un cadre compétitif¹².

Enfin, l'industrie et les sociétés de haute technologie ne sont pas en reste. Après les aventures de TCL en France entre 2003 et 2010, on peut citer par exemple Manoir Industries, un groupe spécialisé dans la transformation des métaux (notamment pour le nucléaire, la défense, la pétrochimie etc.) et fournisseur d'Areva. En 2013, ils annonçaient l'arrivée de Yantai Taihai Group dans leur capital comme « actionnaire de référence » 13. Yantai participait déjà à la co-entreprise de Manoir Industries en Chine, donc les deux parties se connaissaient depuis 1994¹⁴. Cependant, compte tenu du caractère sensible de certains clients, il fut décidé que les équipes et le management de ces activités soient physiquement isolés et gérés indépendamment du reste de l'entreprise et que les données venant de cette division ne soient pas partagées avec le reste de l'entreprise¹⁵. En 2017, BOE Technology (Groupe chinois dans les écrans LED et technologies IOT) prenait une majorité et le contrôle de SES-Imagotag16, entreprise de prestations numériques pour le commerce physique et l'étiquetage électronique fondée en 1992, avec 56% de la société pour 222 millions d'euros environ. SES-Imagotag, déficitaire lors du rachat, travaillait depuis de nombreuses années avec son fournisseur en Chine, BOE technology. Il a donc été assez naturel pour les deux parties de se rap-

⁸ Source: Trésor Public https://www.tresor.economie.gouv.fr/Pays/CN/investissements

⁹ https://www.reuters.com/article/us-gdfsuez-china-idUSTRE79U1HQ20111031

¹⁰ https://wwd.com/accessories-news/jewelry/fosuns-jewelry-unit-yuyuan-buy-majority-stake-djula-1203548561/

¹¹ https://www.nasdaq.com/articles/chinese-cosmetics-producer-yatsen-files-for-a-%24100-million-us-ipo-2020-10-30

¹² Source: Bernard Tézé, Associé du cabinet DS Avocats

¹³ https://fr.wikipedia.org/wiki/Manoir_Industries

¹⁴ https://www.manoir-industries.com/2017/04/manoir-goes-international-manoir-yantai/

¹⁵ Source: Ghislain de Mareuil, avocat et co-fondateur de Shanghaivest

¹⁶ https://www.ses-imagotag.com/en/acquisition-of-boe-technology/



procher ensuite¹⁷. On peut aussi citer le rachat¹⁸ du producteur de cartes à puce français Linxens par Tsinghua Unigroup pour 2,2 milliards d'euros auprès de CVC, transaction confirmée en septembre 2019¹⁹ par le gouvernement français sous la raison que Linxens n'était pas un actif stratégique car ne fournissant que la partie passive du composant électronique. Le Décret Montebourg de 2014 n'a dans ce cas donc pas été utilisé pour bloquer la transaction. Enfin, en 2020, Universal Scientific Industrial (Shanghai) faisait l'acquisition d'Asteelflash en France pour \$422 millions²⁰ et Wencan, leader chinois de la fonderie à haute pression pour l'industrie automobile finalisait fin 2020 l'acquisition de la société française Le Bélier, spécialisée dans la fonderie à basse pression, essentiellement pour l'automobile (3.505 salariés dans le monde)²¹ pour 250 millions d'euros. Aucun acheteur européen ne s'était présenté... Les géants de l'internet chinois s'intéressent aussi beaucoup à la France. Tencent, en plus de ses investissements dans Vivendi et Universal Music, prenait 5% d'Ubisoft en 2018 pour (estimation) \$460 millions, et une part minoritaire de Voodoo games en août 2020 (investissement estimé d'EUR 160 millions). Aussi impliqué dans les services financiers, Tencent a mené un tour de financement de \$45 millions dans Lydia (paiements de personne à personne) avec CNP Assurances, XAnge et autres et en 2019 menait un tour de financement de \$115 millions dans Qonto, une néo-banque²².

Quel avenir pour les investissements chinois en France et en Europe ?

Tout d'abord, quand une simple acquisition n'est pas possible ou semble difficile, les investisseurs chinois sont encouragés à investir dans des projets greenfield, comme le font MicroPort ou Huawei, afin d'augmenter les coopérations et investissements R&D et pallier aux blocages liés aux tentatives de prises de contrôle, blocages imposés par les différents pays de l'UE dont la France (décret Montebourg 2014, loi Pacte de 2019, complétée par deux décrets, l'un en décembre 2019, élargissant les « secteurs stratégiques » et abaissant le seuil déclencheur de la procédure d'autorisation de 25% à 10% du seuil de notification

pour les entreprises hors UE/EEE, puis en avril 2020 élargissant le champ des activités protégées aux biotechnologies et en abaissant le seuil à 10 % pour les entreprises françaises cotées).

Enfin, et compte tenu de l'appétit renouvelé des entreprises chinoises pour nos savoir-faire dans une diversité de secteurs, comme les biens de consommation, l'automobile, l'aéronautique, les technologies de l'information mais aussi les services financiers et la santé, nous anticipons une augmentation des opérations minoritaires, comme les investissements de Tencent dans Qonto, Lydia ou Voodoo, mais aussi de nouvelles acquisitions sur des actifs technologiques pas ou peu stratégiques, comme dans les drones civils, l'automobile, les cartes à puce ou l'IOT comme vu récemment. Enfin, nous anticipons une reprise des acquisitions (ou sauvetages) d'entreprises plus traditionnelles dans la parfumerie, le luxe, l'agroalimentaire, l'industrie ou le médical (dans une moindre mesure), compte tenu du contexte actuel lié au covid-19 et aux pressions sur les finances des entreprises pour continuer leur activité et s'internationaliser.

Si 2020 représentait le point le plus bas pour les investissements chinois à l'étranger, compte tenu du climat politique et macroéconomique défavorables et de la méfiance grandissante vis-à-vis des investissements chinois en général, l'accord signé entre l'Union Européenne et la Chine, s'il est ratifié, pourrait être le début d'une nouvelle phase de croissance des investissements chinois en Europe.

Enfin, si 2019-2020 étaient marquées par des restrictions toujours fortes du gouvernement chinois pour les sorties de capitaux ainsi que le relatif manque de liquidités du système financier chinois, en 2021 cependant, la conjonction de l'absence de voyages à l'étranger des touristes chinois avec la reprise des exportations chinoises (bien avant celle des pays exportant vers la Chine) a créé un nouveau surplus de la balance commerciale chinoise et une pression sur le Yuan, qui aura pour conséquence une plus grande souplesse des contrôles de capitaux vers l'étranger, avec des répercussions positives sur les fusions et acquisitions et les investissements greenfield.

¹⁷ Source : Didier Fornoni, Associé chez Hoche Avocats (chez Dentons à l'époque de la transaction)

 $^{^{18}\,}https://www.reuters.com/article/us-linxens-m-a-tsinghua-unigroup/chinese-chipmaker-tsinghua-unigroup-to-buy-frances-linxens-for-2-6-billion-sources-idUSKBN1KF0B1$

¹⁹ https://www.euronews.com/2018/07/26/france-not-objecting-to-sale-of-linxens-to-chinese-group

²⁰ https://www.asteelflash.com/about-us/ and https://evertiq.com/news/49230

²¹ https://objectifaquitaine.latribune.fr/business/industrie/2020-08-31/repris-par-le-groupe-chinois-wencan-le-belier-change-de-dirigeants-855795.html

²² https://supchina.com/2020/02/24/why-is-tencent-investing-in-european-fintechs/



« CONTRÔLE IEF : NOUS AVONS UN DROIT, IL NOUS MANQUE UNE DOCTRINE »



Interview de Olivier Marleix, Deputé, Vice-Président des Républicains

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School) Interview réalisée avec le concours de Alexandre Bal, étudiant de l'option Law & Business à ESCP Business School

La philosophie du système français relève-t-elle de la souveraineté économique, du protectionnisme, du patriotisme économique, de la recherche des investissements étrangers, ou d'une vision stratégique particulière?

Olivier Marleix : Ce qu'a mis en évidence la commission d'enquête parlementaire que j'ai présidée sur les ventes d'Alstom, d'Alcatel et de Technip, c'est que précisément, la France n'avait pas de doctrine. Il existait dans notre droit, depuis très longtemps, une procédure d'autorisation, mais très peu utilisée, tenue pour assez formelle, et le plus souvent contournée. La preuve de cette absence de doctrine, c'est qu'en quelques années, il semble que l'on soit passés d'un extrême à l'autre : en 2014 on autorise la vente d'Alstom power dont les enjeux sont considérables (notre autonomie dans le nucléaire civil, l'entretien des turbines de nos 58 réacteurs et l'équipement de notre porte-avions ou de nos sous-marins), mais en 2021 on bloque le rachat de Carrefour par Couche-tard, alors que, par définition, il n'y a rien de délocalisable, pas de monopole et que rien ne démontrait l'atteinte manifeste à la sécurité alimentaire. Hier on cédait tout au nom de l'attractivité, aujourd'hui on bloque pour une raison très politique, la seule crainte de l'opinion publique. C'est assez fâcheux parce qu'autant je crois que les États sont légitimes à mettre des protections sur leurs intérêts stratégiques, autant les investisseurs ont besoin d'un minimum de prévisibilité. Cela en dit long en tous cas sur la place qu'a prise ce sujet dans notre vie économique.

Sans doute sortons-nous d'une exception française qui consistait à vouloir croire que les investisseurs n'avaient pas de passeport. Les États-Unis, pays vraiment libéral quant à eux, n'ont jamais raisonné ainsi. Et si l'on en juge par l'évolution récente des législations sur le contrôle des investissements étrangers dans le monde (y compris chez les Britanniques ou les Allemands, plus libéraux que nous), c'est un mouvement mondial. De même qu'on ne peut plus se cacher la face sombre de certains traités de libre-échange qui créent une concurrence déloyale, la nationalité des actionnaires apparaît désormais moins anodine. L'évolution de l'Union européenne elle-même sur ce sujet est éloquente : là où il fallait batailler en 2014 pour faire admettre tel ou tel secteur dans la liste des secteurs stratégiques, c'est la Commission européenne qui a mis sur la table et fait voter une liste qui couvre aujourd'hui plus d'une trentaine de secteurs.

Ce qui est certain c'est que l'opinion publique, en France comme ailleurs, interdit aux gouvernements de se con-



tenter des habituels éléments de langage du type « mariage entre égaux » ou « nouvel airbus » ... Pour rassurer à la fois les investisseurs étrangers et nos concitoyens, nous devons donc nous doter d'une véritable doctrine prévisible.

Quels devraient être, selon vous, les critères d'analyse des pouvoirs publics pour définir les intérêts stratégiques à protéger?

Olivier Marleix: Certains de ces critères sont posés par la loi elle-même. Il y a d'abord la nationalité de l'investisseur. En la matière, il faut noter que notre droit s'est durci. Jusqu'à la loi Pacte un investisseur ressortissant de l'UE était peu ou prou assimilé à un investisseur national, ce n'est plus le cas.

Il y a en second lieu la nature de l'investissement : cet investissement doit comporter un risque de prise de contrôle de l'entreprise. Le gouvernement, pendant la crise du Covid, a même baissé ce seuil de 25 % à 10 % des droits de vote.

Enfin, il y a le critère qui tient au secteur d'activité. Le règlement européen du 19 mars 2019 et le décret du 31 décembre 2019 couvrent désormais un large spectre ; on va bien au-delà du traditionnel triptyque « défense nationale, ordre public et sécurité publique ». Dans leur revirement, les autorités européennes ont clairement voulu donner aux États les moyens de protéger largement leurs entreprises en définissant un critère matériel qui peut s'entendre de façon souple.

Ces trois critères définissent l'éligibilité de l'opération d'investissement au dispositif de contrôle, reste après la détermination des intérêts en jeu dans l'entreprise cible de l'investisseur. Ces critères d'évaluation, eux, ne sont pas définis par le législateur. Le ministre de l'Économie est en situation de pouvoir discrétionnaire pour les apprécier. Il le fait en concertation avec les ministères sectoriels concernés qui évaluent notamment si l'entreprise en question détient un savoir-faire unique ? S'il existe d'autres fournisseurs ou des produits de substitution. On devrait plus largement se demander si l'entreprise joue un rôle primordial dans l'animation d'une filière économique ? Faute de publication sur sa doctrine par Bercy, on est un peu obligés d'en déduire que cette évaluation se fait de manière très empirique.

Devant l'importance du besoin de financement de l'économie française, quelles places peuvent avoir les considérations d'ordre géostratégique?

Olivier Marleix : Je ne crois pas qu'il s'agisse de considérations « géostratégiques » étrangères à l'entreprise. Au fond, la seule question c'est de protéger la création de valeur sur notre territoire. Si, pour prendre un exemple

consensuel, une entreprise stratégique est achetée par des Chinois qui récupèrent les savoir-faire, délocalisent en Chine, et ne laissent qu'une coquille vide aux créanciers nationaux (cas qui n'est pas seulement théorique!) vous aurez peut-être répondu momentanément à un besoin de financement de l'économie française, mais, au bout du compte, vous avez surtout détruit de la valeur!

Vous avez raison, la question renvoie bien à la spécificité française du financement de nos grandes entreprises : nous avons une industrie à la fois très concentrée (80 entreprises réalisent à elles seules 50 % de la production industrielle du pays) et des entreprises mal contrôlées (le premier actionnaire des entreprises de notre CAC 40 est en moyenne à 28 %) cela crée une fragilité structurelle où le risque de prise de contrôle est très fort.

Faute de solution capitalistique alternative, la procédure de contrôle IEF ou l'utilisation par l'État de *Golden share* est en grande partie un outil de contrôle non capitalistique. Dans ce cas-là il ne s'agit pas nécessairement d'un veto, mais de conditions posées à l'investisseur.

D'après l'article L151-3-1 du code monétaire et financier, le ministre de l'Économie peut prendre des mesures conservatoires comme la suspension des droits de vote, de la distribution des dividendes, et l'arrêt de l'activité d'une entreprise. Dans un contexte d'accroissement des tensions économiques et d'intensification du contrôle, est-il possible de trouver un juste équilibre entre attractivité et contrôle accru ?

Olivier Marleix: Il ne faut pas exagérer les conséquences du dispositif IEF. L'instruction des dossiers par Bercy se fait en deux mois, rien à voir avec les procédures devant les autorités de la concurrence. Et sans doute vaut-il mieux un feu vert assumé par les autorités gouvernementales de façon transparente plutôt qu'une opération menée en catimini qui donne lieu, comme ce fut le cas dans le dossier Alstom power, à une Commission d'enquête et à des mois, voire des années, de polémique politique. Une fois encore, ce qui est impératif pour les acteurs économiques, c'est la prévisibilité.

Les sanctions que vous évoquez ont été réécrites dans la loi Pacte. Elles ont le mérite de tenir la route juridiquement ce qui n'était pas vraiment le cas auparavant. Elles interviennent dans deux cas : défaut d'autorisation ou non-respect des engagements. Ces sanctions jouent pour l'essentiel un rôle dissuasif. L'outil qu'offre la loi n'est pas seulement entre les mains de l'État, il peut être activé aussi par des entreprises françaises qui verraient un important donneur d'ordre passé sous contrôle étranger délocaliser des productions auxquelles elles concourent.



En tant que président de la commission d'enquête sur les décisions de l'État en matière de politique industrielle, quelles leçons pouvez-vous tirer dans le contrôle des investissements étrangers en France ?

Olivier Marleix: Notre dispositif manque clairement de prévisibilité: aux États-Unis, personne ne se fait d'illusion, quand on est un investisseur étranger, on sait qu'il faut passer par les fourches caudines du CFIUS et vous connaissez le catalogue des mesures susceptibles de vous être imposées. Cela peut aller jusqu'à un « proxy board » qui crée une totale disjonction entre votre qualité d'actionnaire et le management de l'entreprise.

La France n'est pas aussi hardie! Dans le cas de la vente d'Alcatel à Nokia on a pris des précautions assez fortes pour assurer l'intégrité en termes de sécurité d'Alcatel submarine Networks (les câbles sous-marins qui assurent 80% du trafic de l'internet mondial) avec des périmètres « secret défense » ou même le choix d'un Directeur général agréé par le ministère de la Défense, mais on n'est pas toujours aussi précautionneux.

Quel regard portez-vous sur le contrôle parlementaire sur les décisions prises par l'exécutif au titre des Investissements étrangers tel qu'il a été introduit dans la loi Pacte?

Olivier Marleix: Sur ce sujet il y a eu un désaccord entre l'Assemblée nationale et le Sénat. L'Assemblée nationale avait voté à l'unanimité un dispositif de contrôle parlementaire ambitieux, confié à une délégation parlementaire à la sécurité économique. Le Sénat l'a rejetée et s'est contenté d'un droit d'évocation au profit des présidents des commissions des affaires économiques et des rapporteurs généraux des commissions des finances des deux assemblées. C'est ce dispositif qui figure aujourd'hui dans la loi, mais il est totalement inopérant puisque leur contrôle ne peut porter que sur des opérations « clôturées », c'est à dire sur lesquelles il n'y a plus de mesure de protection active.

C'est dommage parce qu'une fois encore, le pouvoir exercé par le ministre de l'Économie sur ces opérations de fusions-acquisitions transnationales dans les secteurs stratégiques a besoin de prévisibilité et de confiance. Seule l'existence d'un contrôle parlementaire sérieux est de nature à désamorcer le risque d'emballement de l'opinion. Aux États-Unis cela fonctionne très bien : c'est parce qu'il existe un contrôle du Congrès, assuré de manière bipartisane, que le CFIUS est crédible. Tant que Bercy refusera que le pouvoir législatif puisse effectivement veiller à la défense des intérêts nationaux et puisse s'en porter garant, on aura des positions polémiques, comme ce fut le cas, à juste titre, avec Alstom, avec des créations de Commissions d'enquête, ou des vetos du gouvernement par peur des polémiques, comme dans les cas de Photonis ou de Carrefour. Notre système manque de maturité.

Dans un contexte de crise sanitaire mondiale, le contrôle de certaines sociétés/acteurs possédant des savoir-faire clés et la maîtrise des chaînes d'approvisionnement ont été des éléments déterminants. La crise sanitaire constitue-t-elle un tournant pour le contrôle des investissements étrangers en France ? Peut-on parler de changement de philosophie ?

Olivier Marleix: Incontestablement la Covid-19 amène à prendre en compte ce qui a pu être ressenti par nos compatriotes comme une perte d'indépendance nationale industrielle. On touche probablement du doigt les limites de la mondialisation. Un phénomène qui n'est pas que Français, mais partagé dans tous les pays occidentaux. Les procédures de contrôle des investissements étrangers sont une des réponses pour garantir à nos compatriotes que les pouvoirs publics sont attentifs aux conditions de rachat de « leurs entreprises ». Je crois d'ailleurs que notre dispositif devra encore évoluer pour mieux définir, dans le décret, ce que le ministre de l'Économie veut protéger, et qui fondamentalement vise la défense de notre appareil productif et en amont les efforts de recherche et développement. Les exemples récents du rachat d'Alcatel par Nokia ou d'Alstom par GE nous ont montré que nous n'avons pas protégé grand-chose! Mais ne nous y trompons pas, les procédures de contrôle IEF sont la protection du pauvre... Ce n'est certainement pas la seule façon d'assurer sa souveraineté économique. Ce n'est pas à cause d'un investisseur étranger que Sanofi n'a pas produit de vaccin français début 2021...

PARTIE IV – LES SPÉCIFICITÉS DES FUSIONS & ACQUISITIONS





LA SANTÉ : UN SECTEUR D'AVENIR POUR LA FRANCE... ET POUR LE CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS



Interview de Sophie Pelé, Avocat à la Cour, Dechert (Paris) LLP¹

Dechert

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)

La santé est-elle devenue un secteur stratégique pour le contrôle des investissements étrangers avec la pandémie de Covid-19?

Sophie Pelé : La protection de la santé publique n'est pas une préoccupation nouvelle en matière de contrôle des investissements étrangers.

Le dispositif du contrôle des investissements étrangers existe depuis 1966, et la protection de la santé publique a été ajoutée en 2014, lors du premier élargissement du périmètre de contrôle par le décret Montebourg. Dès cette date, la protection de la santé publique était donc identifiée comme une activité stratégique, mais la pandémie de grippe H1N1 arrivée 4 ans plus tôt n'y était sans doute pas pour rien!

Depuis, la définition du secteur n'a pas changé : le ministère contrôle les investissements étrangers portant sur des « activités de nature à porter atteinte à l'ordre publique et à la sécurité publique, portant sur des biens ou services essentiels pour garantir la protection de la santé publique »².

Cette formulation assez complexe a révélé deux avantages au fil du temps :

D'abord, il serait réducteur de considérer que tout le secteur de la santé est stratégique et doit faire l'objet d'un contrôle préalable. Le secteur de la santé est très vaste, et recouvre, par exemple, l'automédication, les cabinets dentaires, les compléments alimentaires. Mais seuls les biens et services « essentiels » pour garantir la protection de la santé publique entrent dans le champ du contrôle.

Et, c'est le deuxième avantage de cette définition, sous une même terminologie, c'est la compréhension de ce qui est essentiel qui a changé.

Pour vous donner un exemple, si on m'avait interrogée il y a 4 ans sur le point de savoir si une chaine de fabrication de paracétamol était stratégique, ma réponse aurait pu être négative, alors qu'elle est devenue essentielle en période de pandémie.

Cela rend complexe l'exercice de définition de ce qui, à un moment donné, sera considéré comme essentiel. D'autant

¹ Le cabinet remercie Sophie Mitouard, collaboratrice à Paris et New-York, Clemens York, associé en Allemagne, et Jeremy Zucker, associé à Washington, pour leur contribution à cette interview.

² Article R. 151-3 II 8° du code monétaire et financier.



que, pour ce faire, le ministère utilise un faisceau d'indices qui ne sont pas publics.

Quels changements la pandémie a-t-elle entraînés sur cette réglementation ?

Sophie Pelé : Deux changements réglementaires sont intervenus pendant la pandémie :

■ Tout d'abord, un arrêté du 27 avril 2020 a ajouté à la liste des « technologies critiques », les biotechnologies.

Cette évolution est intéressante. Le contrôle des investissements étrangers a fait l'objet d'une importante refonte. Elle a notamment intégré certains éléments en vue de l'entrée en vigueur du règlement du 19 mars 2019 établissant un cadre pour les différents outils de contrôle nationaux. Ont ainsi été ajoutées les activités de recherche et développement portant sur des technologies critiques. Or un premier arrêté paru le 31 décembre 2019 établissait la liste de ces technologies critiques en reprenant celle du règlement, à savoir l'intelligence artificielle, la cybersécurité ou encore la robotique, à une seule exception près : les biotechnologies n'y figuraient pas !

Oubli ? Dédain pour un secteur jugé non-stratégique ? Je ne le crois pas. C'est plutôt une nouvelle preuve de la flexibilité du dispositif. La définition antérieure aurait sans doute suffi pour les inclure dans le champ du contrôle. Toujours est-il que, si un doute persistait, il a été levé par cet arrêté paru dès le début de la pandémie.

Le principal avantage est d'étendre le contrôle pour le déclencher dès les phases de recherche.

C'est d'ailleurs une autre illustration de l'évolutivité du contrôle : un simple arrêté ministériel peut venir allonger la liste des activités de R&D dans les technologies critiques.

Le changement principal est venu du décret du 22 juillet 2020 abaissant le seuil de déclenchement du contrôle à une prise de participation de 10% des droits de vote d'une société cotée disposant d'une activité « stratégique ».

Cette modification n'est pas propre au secteur de la santé mais, adoptée au cœur de la pandémie, l'objectif était clairement de viser en priorité les entreprises du secteur.

D'ailleurs, il doit s'agir d'un abaissement temporaire des seuils. La date de fin du dispositif a été repoussée une première fois, jusqu'au 31 décembre 2021. On verra à ce moment si sa levée coïncide avec la fin de la pandémie, ou s'il est maintenu en vue d'une crise économique qui succéderait à la crise sanitaire.

Et dans la pratique, avez-vous observé des changements notables liés à la pandémie ?

Sophie Pelé : L'avenir dira s'il s'agit d'une évolution conjoncturelle ou structurelle. Le principal changement de pratique observé est un recours beaucoup plus fréquent à la faculté donnée au ministre de demander à l'investisseur de souscrire à des engagements jugés nécessaires à la préservation des intérêts protégés.

C'est un outil qui permet à la fois de ne pas bloquer une transaction, qui peut s'avérer d'importance vitale pour la cible, et donc pour la pérennité des actifs stratégiques, tout en s'assurant qu'ils continueront de contribuer aux activités essentielles sur le territoire.

Autre flexibilité, qui a fait ses preuves en cette période d'urgence sanitaire : la rédaction de ces engagements est habituellement un sujet très sensible, qui peut allonger significativement les délais. Mais l'investisseur peut faire le choix, pour aller vite, de souscrire aux engagements demandés et d'utiliser par la suite la possibilité d'en demander la révision.

Quels sont les autres spécificités de ce secteur en matière de contrôle ?

Sophie Pelé : Le secteur de la santé est singulier par bien des aspects, qui ont tous des conséquences sur le sujet des investissements étrangers.

La mise au point des produits de santé est particulièrement longue et coûteuse. Le développement se compte en années, et l'issue demeure incertaine. Et pour qu'un produit soit autorisé, il doit avoir fait la preuve de sa sécurité et de son efficacité pour l'homme, à travers plusieurs essais cliniques, qui sont particulièrement coûteux.

Du point de vue des investissements, cela signifie donc un besoin important de financement pour ce secteur, venant d'investisseurs capables d'investir sur le moyen terme et d'accepter le risque inhérent au développement de tout candidat médicament.

Par ailleurs, l'écosystème français en matière de santé fait une part importante à la recherche publique, dont les résultats sont intégrés dans de nombreux projets de recherche appliquée.

Il y a donc un équilibre à trouver entre, d'une part, attirer les investisseurs sans lesquels ce secteur ne pourra pas se développer et, d'autre part, activer les mécanismes de contrôle lorsqu'ils sont nécessaires à la protection des intérêts nationaux stratégiques.

Enfin, le secteur intéresse un grand nombre de ministères qui doivent être interrogés lorsqu'une opération est noti-



fiée : le ministère de la santé bien sûr, mais également, assez souvent, le ministère de la défense, le ministère de l'enseignement et de la recherche, le ministère de l'industrie. Cela peut accroître l'imprévisibilité de l'issue, et la liste des engagements demandés par chacun selon ses préoccupations sectorielles.

Voyez-vous des différences par rapport à l'approche du secteur dans d'autres juridictions de contrôle, ailleurs en Europe ? ou aux Etats-Unis ?

Sophie Pelé: La crise a renforcé de manière globale l'attention des autorités en charge du contrôle des investissements étrangers sur les opérations ayant trait au secteur de la santé.

Ainsi en Allemagne, on est passé d'un régime de notification facultative à une notification obligatoire. Mais le périmètre demeure plus restreint. Sont soumis à autorisation préalable les investissements de plus de 25 % dans des infrastructures de production de traitements pour des maladies vitales ou infectieuses, ou d'équipements de protection comme les masques.

Aux Etats-Unis, l'approche est encore différente. Le comité en charge du contrôle (CFIUS) examine les investissements dans les technologies critiques, les infrastructures critiques, et les données personnelles sensibles. Et c'est d'ailleurs essentiellement sur la base de ce dernier volet qu'ont récemment eu lieu les contrôles dans le domaine de la santé, car les entreprises détiennent des données personnelles de santé par nature sensibles. Ils ont d'ailleurs plusieurs fois donné lieu à des obligations de céder l'activité sensible à un tiers : ce fut par exemple le cas de l'application santé « Patients like me », cédée à United Health à la suite d'un rachat par un investisseur chinois.

Ce phénomène est intéressant car les données de santé font également partie du périmètre du contrôle en France. La « e-santé » étant en expansion rapide, il sera intéressant d'observer si les investissements dans ce secteur donnent lieu à des prises d'engagement, ou déclenchent comme aux Etats-Unis des obligations de cession.

Justement, comment voyez-vous l'évolution en la matière?

Sophie Pelé : En premier lieu, je pense que le processus va gagner en transparence et en lisibilité dans les années à venir.

La stabilité des définitions est source de sécurité juridique, et permet de les adapter par l'interprétation qui en est donnée, selon le contexte, mais il est parfois compliqué, dès lors qu'on touche au secteur de la santé, de garantir que la cible serait en dehors du champ du contrôle.

Cela peut être une source d'information intéressante pour l'administration sur les transactions, mais le risque est qu'un dispositif trop lourd ne se concentre pas sur l'essentiel, et puisse avoir sans raison un effet dissuasif vis-à-vis des investisseurs qui, encore une fois, et peut être plus qu'ailleurs, sont indispensables à la vie même de ce secteur. La crise sanitaire a révélé à quel point la santé est un bien public mondial. Il doit être un terrain de prédilection de coopération internationale y compris entre les acteurs économiques.

D'ailleurs, le contrôle ne couvre aujourd'hui pas l'ensemble des marques d'intérêt venues de l'étranger : il ne s'intéresse qu'aux changement de contrôle. Y échappent donc tous les partenariats, licences, qui s'opèrent sans changement de contrôle.

On évoluera donc sans doute également vers plus de précision, pour combler les zones grises qui demeurent : par exemple, les biotechs font désormais partie du dispositif, mais qu'en est-il des medtechs ?

Une chose est sûre, l'évolution ira dans le sens d'un élargissement.



CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS DANS LES DOMAINES DE LA DÉFENSE ET DES NOUVELLES TECHNOLOGIES : DE LA GÉOPOLITIQUE À LA GÉOÉCONOMIE

Interview de Vincent Brenot et Julien Aucomte, avocats associés, August Debouzy



Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)



Vincent Brenot



Julien Aucomte

Quelles différences de fond observez entre le contrôle des investissements étrangers dans le domaine de la défense et celui des nouvelles technologies ?

Vincent Brenot: Le secteur de la défense a naturellement été l'un des premiers à faire l'objet d'un contrôle au titre des investissements étrangers. La fourniture de matériel nécessaire pour l'exercice de la défense nationale, et donc la protection de la souveraineté française, est évidemment une activité dont la criticité ne fait pas débat.

L'intégration des nouvelles technologies dans le giron du contrôle des investissements étrangers s'est faite par ajouts ponctuels depuis le décret n° 2014-479 du 14 mai 2014 relatif aux investissements étrangers soumis à autorisation

préalable dit « Décret Montebourg », de façon pragmatique. Les gouvernements successifs se sont attachés à identifier les secteurs d'activités qui permettent à la France de maintenir son rang dans le concert des nations, non plus uniquement sur le plan militaire, mais également sur le terrain économique, dont l'innovation est un vecteur majeur.

Il s'agit là d'une tendance mondiale qui s'observe depuis la fin de la guerre froide. Les grandes nations ne se confrontent plus entre elles pour conquérir leur espace vital ou, de façon moins nette, pour étendre géographiquement leurs sphères d'influences politiques. Leur rivalité s'exerce désormais en *soft power* pour reprendre l'expression de Joseph S. Nye¹, sur le terrain économique.

¹ Joseph S. Nye, Jr., Le leadership américain, PUN, 1992.



Ce ne sont donc plus uniquement des états traditionnellement rangés dans le camp des « ennemis » qui sont ciblés, mais l'ensemble des acteurs internationaux. Nos alliés militaires et diplomatiques historiques n'en demeurent pas moins nos principaux rivaux économiques. L'un des premiers exemples de cette évolution fut le blocage par les autorités françaises du projet de rachat de la société Dailymotion, à l'époque détenue par Orange, par l'américain Yahoo! dès 2013. Dailymotion appartient aujourd'hui encore à Vivendi.

L'entrée en lice des GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon et Microsoft) comme entités dotées d'une surface financière telle qu'elles peuvent venir directement concurrencer les Etats, y compris dans certains domaines autrefois strictement régaliens (à l'instar de l'initiative de Facebook pour virtuellement frapper monnaie avec sa Libra), a plus étroitement encore imbriqué les nouvelles technologies au cœur de cette compétition mondiale.

Par essence, les GAFAM et autres champions de la tech sont, dans le domaine des nouvelles technologies, bien souvent plus en pointe que les Etats. Le 23 avril 2021, les français ont légitimement vibré de fierté nationale en voyant Thomas Pesquet décoller pour rejoindre l'ISS... à bord d'une fusée SpaceX d'Elon Musk.

Les Etats ne pouvant concurrencer les GAFAM et assimilées en matière d'innovation, se trouvent contraints de protéger leurs « pépites » nationales en intégrant les activités les plus innovantes dans la liste des secteurs couverts par le contrôle des IEF. Il s'agit là de l'utilisation des pouvoirs régaliens des Etats comme rempart à la puissance financière sans précédent de ces nouveaux acteurs privés. La France n'échappe pas à cette tendance de fond, qui a par exemple intégré les biotechnologies dans la liste des secteurs couverts par le contrôle des IEF en 2020.

Le contrôle des investissements étrangers dans le domaine de la défense procédait de la géopolitique topique du XXème siècle. Celui qui s'exerce dans le domaine des nouvelles technologies relève de la géoéconomie du XXIème siècle.

Enfin, défense et nouvelles technologies se rejoignent parfois. La position des autorités n'en est alors que plus rigide. La société américaine Teledyne en a fait les frais en décembre 2020 lorsqu'elle s'est vu opposer un véto ferme de Bercy à ses velléités d'acquérir la société française Photonis spécialiste de l'optronique pour la défense.

Concrètement, quelles sont les incidences de cette tendance sur l'exercice du contrôle des IEF?

Julien Aucomte : Le contrôle IEF était historiquement limité à des opérations de M&A, type rachat à 100 % par

un acteur étranger ou à des opérations de type LBO majoritaire menée par des fonds.

Or, les seuils de détention du capital d'une entité de droit français exerçant une activité soumise au contrôle au titre des IEF ont été abaissé de 33% à 25% par le décret n° 2019-1590 du 31 décembre 2019 relatif aux investissements étrangers en France, voire à 10% pour les investissements dans les sociétés cotées, durant la crise de la Covid 19 (mécanisme reconduit jusqu'au 31 décembre 2021).

Ce seuil de 10%, très restrictif, a été mis en place pour protéger les entreprises françaises cotées, dont les cours seraient malmenés par les conséquences économiques de la crise sanitaire, de la convoitise d'investisseurs étrangers désireux de s'inviter à leur capital à peu de frais. Il s'agit donc d'une mesure temporaire.

Le seuil, permanent celui-là, de 25%, touche particulièrement les opérations envisagées par certains fonds souverains qui nous interrogent car ils sont familiers de prises de participations minoritaires, parfois dans des secteurs technologiques susceptibles d'être régulés.

C'est également le cas dans les opérations de venture capital. On assiste à un mouvement important de fonds étrangers, notamment US, dans les secteurs de nouvelles technologies avec des cibles startup françaises. Avec les montants investis, le seuil de 25% peut facilement être atteint. Les opérateurs sont désormais sensibilisés à cette problématique dans le cadre des dossiers *venture*.

En outre, en dehors de la participation en capital, les opérations de *private equity* et de *venture capital* se caractérisent par la conclusion de pacte d'actionnaires donnant parfois des droits de véto importants à un actionnaire étranger minoritaire, on peut citer les droits sur la définition de la stratégie, du *business plan* (qui définit en fait la politique stratégique de la société sur un horizon de trois à cinq ans).

Observez-vous des différences dans la façon de traiter ces dossiers dans la relation avec l'administration?

Vincent Brenot: De façon classique, dans un dossier intéressant un domaine particulièrement sensible sur le plan militaire, la question IEF est traitée très en amont et conditionne la poursuite des discussions avec un investisseur étranger. Les industriels français intervenant dans le domaine de l'armement entretiennent des contacts étroits avec les autorités militaires et, lorsqu'ils envisagent d'entrer en discussion avec un industriel étranger, « sondent » leurs interlocuteurs aux prémices des échanges sur une éventuelle transaction.

CONTRÔLE DES IEF



Lorsque la technologie concernée ou le secteur est trop critique, les autorités militaires opposent, de facto, un véto à l'opération envisagée, qu'il serait vain de chercher à contourner. En pratique, ce type de dossier n'est donc jamais déposé auprès du bureau des IEF.

Le cheminement est très différent en matière de nouvelles technologies. D'une part, sauf exception, les liens sont moins étroits entre les entreprises, parfois de jeunes pousses, de ce secteur et les autorités françaises. Il n'y a donc pas toujours d'échanges amont permettant d'anticiper la position de l'Etat. D'autre part, les enjeux sont souvent moins nets qu'en matière de défense. L'appréciation de la criticité de l'activité concernée sera plus subjective.

En pratique, on constate que ces dossiers font généralement l'objet d'un traitement moins manichéen que dans le domaine de la défense. La position des autorités françaises sera, le plus souvent, de ne pas s'opposer à l'investissement étranger, mais de le subordonner à des engagements forts, notamment en matière de maintien en France de la R&D et de poursuite de l'exécution des contrats avec les clients français considérés comme sensibles (administrations régaliennes ou opérateurs d'importance vitale).

L'objectif est d'éviter de priver les jeunes pousses de la French Tech de capitaux étrangers tout en préservant les intérêts nationaux ; c'est un équilibre subtil.

Enfin, dans ce type d'opérations concernant des activités se situant parfois dans une forme de « zone grise », nous avons pu constater l'efficience de la procédure mise en place par le décret n° 2019-1590 du 31 décembre 2019 qui permet de saisir le bureau des IEF, aux fins de déterminer si les activités d'une société sont incluses ou non dans le champ d'application du contrôle des IEF, ce en amont d'une transaction, voire concomitamment au déroulement d'un processus d'enchère privée visant à sélectionner un acquéreur (par exemple, avant même la réception des offres fermes des candidats acquéreurs pressentis dont certains sont étrangers).

Quels sont les autres sujets qui cristallisent les discussions en matière d'engagements demandés à l'investisseur étranger dans le domaine des nouvelles technologies ?

Julien Aucomte : Outre la question de la R&D et des contrats avec les clients français sensibles que nous avons déjà cités, il apparaît que le contrôle des données, qualifiées par certains d'or noir du XIXème siècle, est devenu un enjeu stratégique au regard de la crainte de leur fuite vers

l'étranger ou de leur accès par des sociétés étrangères, parfois proches de leurs gouvernements.

On peut penser à la problématique du cloud souverain ou encore à la réticence de différents Etats à autoriser un opérateur chinois à participer au déploiement du réseau 5G en Europe de crainte de voir la Chine accéder à l'ensemble des données, parfois stratégiques, appelées à transiter par ce réseau.

La question de la maîtrise des données donne parfois lieu à des discussions très techniques lors de la négociation des engagements à souscrire par l'investisseur et le bureau des investissements étrangers n'hésite plus à y associer directement les services concernés, dans le cadre de discussions très ouvertes avec l'investisseur et la société cible.

Si le bureau reste toujours inflexible sur la protection des intérêts français, car c'est sa vocation première, il n'en demeure pas moins pragmatique pour trouver des solutions permettant de concilier cette protection avec un apport de capitaux parfois vital pour le développement de la société objet de l'investissement et ce, dans des délais qui tiennent compte des impératifs du calendrier transactionnel (l'autorisation de Bercy étant systématiquement une condition suspensive au *closing* de la transaction).

Un autre sujet d'attention tient au *reporting* des activités de la société auprès des autorités françaises et à la présence de ressortissants français au sein de ses instances de gouvernance, susceptibles d'être un point de contact pour l'administration. Le cas échéant, ce point de contact devra être habilité « confidentiel défense ».

Ces obligations sont parfois pointées du doigt par certains investisseurs comme le signe d'une volonté d'ingérence de l'administration française dans le fonctionnement d'une société privée. Elles sont pourtant moins contraignantes pour l'investisseur étranger que certaines obligations imposées par des législations d'autres pays en la matière.

Le système américain du *proxy board*, par exemple, est nettement plus délicat pour les investisseurs étrangers, qui se trouvent dans l'obligation, si l'US Departement of Defense le requiert, de mettre en place l'équivalent d'un comité de direction entièrement composé de citoyens américains qui aura la charge de gérer la société au quotidien et qui s'assurera que les actionnaires étrangers ne puissent avoir accès à aucune information sensible transitant par la société dont ils sont pourtant propriétaires. L'investisseur étranger se trouve ainsi réduit à la seule perception de dividendes, comme un simple *sleeping partner*, le *proxy board* jouant le rôle d'un puissant somnifère.



LES SPÉCIFICITÉS DES FUSIONS ACQUISITIONS DÉCOULANT DU CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN FRANCE



Interview de Marie-Adélaïde de Fleurieu, Counsel, Norton Rose Fulbright LLP

NORTON ROSE FULBRIGHT

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School) Interview réalisée avec le concours de Kassio Akel da Silva, étudiant du Mastère spécialisé Droit et Management International à ESCP Business School

Désormais, le contrôle des IEF s'est imposé au même titre que les dispositifs connus en matière de concurrence ou de compliance comme un élément incontournable des opérations de fusions-acquisitions dans les secteurs stratégiques.

Existant depuis maintenant plusieurs années, continuellement remanié et renforcé plus récemment au cours de la crise de la Covid-19, le contrôle actuel révèle-t-il une simple accentuation des tendances antérieures ou bien un nouveau virage marqué par une volonté protectionniste?

Marie-Adélaïde de Fleurieu: Je constate un mélange des deux. Au regard de l'évolution du contrôle des IEF, le constat sur sa position actuelle doit être nuancé. Depuis 2014, il y a un élargissement des secteurs concernés mais sans véritable précision quant aux activités spécifiquement concernées par ce régime d'autorisation. En ce sens, il est naturellement possible de constater une accentuation du protectionnisme étatique. Puis, en 2017, on a observé une modification de la procédure avec la disparition de la partie déclarative et le seul maintien du régime de l'autorisation préalable. Cela a permis de limiter le nombre de remontées d'information à

analyser par le Ministère, lui permettant de se concentrer sur les opérations à risque et de mieux en suivre les conditions de réalisation.

Par ailleurs, la différenciation de traitement selon que l'acquéreur en cause dans l'opération provienne d'un Etat membre de l'Union Européenne ou non s'est éteinte et tous les acteurs, peu importe le secteur concerné, sont désormais placés sous le même régime. Une exception notable cependant concerne l'application du critère du franchissement de seuil de 25% qui ne s'applique qu'aux investisseurs tiers à l'Union Européenne. Il convient de noter que ce renforcement du protectionnisme économique a peut-être été plus fortement observé en France que dans nos pays voisins.

Bien que les fondements législatifs identifiant les secteurs sensibles soient restés inchangés, une plus grande largesse dans leur interprétation ces derniers temps doit être soulignée. Le périmètre de ces secteurs aura ainsi parfois connu un élargissement afin d'étendre le champ d'application du contrôle. Le dossier Carrefour/Couche-tard illustre parfaitement cette volonté protectionniste avec une forme de retour de la souveraineté économique.

CONTRÔLE DES IEF



Face à ces constats, on observe effectivement la présence d'un mouvement qui s'apparente à un virage mais qui, pour l'heure, demeure assez informel notamment en raison de l'absence de modification substantielle des textes hormis la modification des seuils de déclenchement concernant les sociétés cotées pendant la pandémie Covid. Cet abaissement étant temporaire, il est envisageable d'imaginer qu'il a vocation à disparaître.

Dans cette optique, peut-on s'attendre à avoir une meilleure lisibilité à la sortie de la crise ou postérieurement aux élections présidentielles de 2022 ? Pourrait-on revenir vers une interprétation plus étroite ?

Marie-Adélaïde de Fleurieu: Un retour vers une interprétation plus stricte n'est pas exclu mais les effets de la crise marqueront très certainement durablement les mentalités à l'avenir. Aujourd'hui l'opinion publique accepte plus facilement des mesures protectionnistes. On peut même dire que la crise encourage ces réactions et que l'opinion peut rester longtemps influencée par l'expérience de la crise sanitaire.

Dans une certaine mesure, il y a une reprise en main par l'Etat qui s'ajoute à l'évolution de l'opinion publique, augmentant ainsi le risque que cette protection de la souveraineté économique soit pérenne en France, bien au-delà de l'échéance de l'élection présidentielle.

Je ne dirais cependant pas que la France se réveille tard. La France a depuis longtemps un dispositif de contrôle assez élaboré, ce qui n'est pas le cas de tous les pays européens, notamment aux Pays-Bas. L'accélération semble en tout état de cause inéluctable en Europe compte tenu de l'incitation de Bruxelles récemment édictée dans le règlement européen établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union européenne.

Quelles observations pourriez-vous apporter quant au regard que portent les investisseurs étrangers sur la France? Est-ce une terre d'accueil ou une zone à risque qu'il faut éviter?

Marie-Adélaïde de Fleurieu: Il ne faut pas artificiellement dramatiser la situation. Vu de l'extérieur, la France n'est pas à proprement parler une zone de risques. Ce qui peut être clairement affirmé c'est que le dispositif de contrôle des investissements étrangers ne dissuade pas les acteurs étrangers.

A mon sens, la principale source d'inquiétude des investisseurs étrangers est plutôt à chercher du côté des contraintes sociales. Que ce soit en raison d'une menace de grève ou de blocus, les diverses contraintes sociales et légales françaises qui pèsent sur les personnes morales peuvent engendrer une méfiance au regard de laquelle les contraintes liées au contrôle des investissements étrangers peuvent paraître moins déterminantes.

Il est vrai néanmoins que la justification du contrôle en France peut être perçue comme ne relevant pas d'une logique unique, pouvant ainsi laisser place à un certain opportunisme.

Une manière de rassurer les investisseurs étrangers pourrait être de permettre aux investisseurs et aux cibles d'anticiper l'analyse sur l'appartenance d'une activité à un secteur sensible, et ce en-dehors de toute opération M&A.

Est-il possible de considérer qu'il est plus simple de prévoir la difficulté d'un dossier selon qu'on est en présence d'un fonds d'investissement ou d'un groupe industriel?

Marie-Adélaïde de Fleurieu: Chaque situation est unique et il conviendrait davantage de dire que le contrôle met en exergue une certaine casuistique. Cependant, les autorités chargées d'apprécier un dossier semblent être sensibles à l'image spéculative reflétée par une opération en phase d'étude. En présence, par exemple, d'un actif stratégique en grande difficulté, les autorités s'efforceront d'interroger davantage l'investisseur étranger afin de connaitre sa réelle intention. Par le passé, il a pu être observé que certains investissements émanant de groupes industriels camouflaient dans les faits une pratique d'investissement opportuniste. Finalement, c'est cette troisième catégorie d'investisseurs, qu'ils soient un groupe industriel ou un fonds d'investissement, pour qui le contrôle fait le plus de sens.

En parallèle, on dénote également un contrôle accru envers les bras d'investissements affiliés à des autorités étrangères. La notion d'affiliation manque parfois de clarté. C'est notamment le cas en Chine où l'on retrouve un grand nombre de sociétés, présentes dans tous les secteurs d'activité, dont on ne perçoit pas immédiatement qu'elles sont publiques ou parapubliques, obscurcissant là encore la lisibilité des intérêts en cause.

Par conséquent, on peut espérer que la réponse apportée par Multicom 4 soit d'autant plus favorable que le dossier étudié soit transparent et lisible. Empiriquement, la présence d'un fonds à la table des négociations n'est pas nécessairement un mal à craindre car sa présence engendre en général des effets positifs pour l'actif objet de la transaction. Le track record de l'investisseur sera déterminant et s'il peut démontrer son sérieux et la pérennité des actions qu'il mène, il ne devrait pas y avoir d'inquiétude. Un fonds de qualité peut ainsi laisser à sa sortie un actif très perfor-



mant grâce à une stratégie renouvelée, audacieuse et dynamique constituant ainsi une aubaine pour la cible.

Au-delà du protectionnisme orienté vers la défense de la souveraineté, de la sécurité nationale ou de la protection d'un savoir-faire, on observe récemment, une accentuation des considérations sociales et économiques sous-jacentes aux dossiers soumis à autorisation. La pérennisation des actifs stratégiques, et notamment des bassins d'emploi y étant liés, est un critère de plus en plus déterminant et qui va au-delà des considérations plus classiquement analysées.

En l'absence de lignes directrices officielles, est-il possible d'entrevoir une tendance des attentes du Ministère au travers des lettres d'engagements?

Marie-Adélaïde de Fleurieu: Ces lettres sont une aide pour décrypter les attentes institutionnelles au regard de la préparation du dossier, mais leur lecture n'apporte que peu d'éléments dans le cadre de l'analyse préalable qui vise à déterminer si l'actif en cause entre dans le champ des secteurs stratégiques contrôlés.

Le Ministère suit de très près ces dossiers et les lettres d'engagements ne restent pas lettres mortes. Parfois, on dénote une forme de légèreté de la part de certains investisseurs étrangers qui peuvent avoir tendance à penser que leurs engagements pourraient n'être que partiellement mis en œuvre après autorisation. Il convient cependant de leur rappeler les récentes évolutions en matière de sanctions incluant notamment une amende de 5 millions d'euros pour les personnes morales et 1 million d'euros pour les personnes physiques (art. L151-3-2 du CMF) ainsi que 5 ans d'emprisonnement (art. L165-1 du CMF, qui renvoie aux sanctions prévues par l'art. 459 du code des douanes). La procédure de sanction n'est néanmoins pas systématique, Bercy effectuant un suivi régulier des engagements et de leur mise en œuvre, pouvant l'amener à mettre en demeure les investisseurs qui feraient preuve d'un manque de diligence.

Cependant, la pérennité de l'actif est un critère de poids dans le degré de contrôle de l'Etat qui veille parfois à garantir des centaines, voire des milliers, d'emplois et la santé économique d'une ville ou d'une région.

D'ailleurs pour assurer un suivi effectif, l'Etat impose souvent la désignation d'un « *point de contact* » chargé de monitorer la satisfaction des conditions prises par l'actionnaire au sein de la cible. Ce point de contact doit être en principe investi de pouvoirs de décision équivalents à ceux des organes de direction, car il doit être en mesure de s'opposer à une décision de gestion susceptible d'enfreindre les engagements pris initialement par l'investisseur. Ce point

de contact est nommé et rémunéré par la société faisant l'objet des engagements et il est en charge d'assurer une mission de *reporting* auprès de Bercy.

Les opérations de fusions-acquisitions résultent trop souvent d'une analyse de synergies en décalage avec la réalité. Compte tenu de l'alourdissement que représentent les contraintes imposées par les lettres d'engagements, dans quelle mesure l'opération projetée demeure attractive dès lors que se dessine un scénario limitant les prévisions initiales ?

Marie-Adélaïde de Fleurieu : Lors des discussions avec le Ministère, les parties ont l'opportunité de faire connaitre leurs suggestions qui permettraient d'aligner leurs intérêts avec ceux de l'Etat. Il est tout à fait possible d'intégrer dans les SPA les convenants habituellement insérés à la charge de l'acquéreur, notamment en terme d'étendue des engagements qu'il souscrit pour permettre à l'opération d'aboutir et des sanctions, comme un break up fee, dans le cas où l'acquéreur ne jouerait pas le jeu dans les discussions avec Bercy par rapport aux engagements qu'il a pris dans le SPA. Il est à noter que tout ce qui est demandé par les autorités publiques n'est pas toujours obtenu. Cela reste une vraie discussion d'autant qu'il n'y a pas toujours d'autre alternative possible que l'investisseur envisagé pour la pérennité de l'actif concerné et que cela vaut toujours mieux qu'un dépôt de bilan. De plus, certains actifs en cause, de par leurs structures, font assez rarement l'objet d'une intégration et restent souvent stand alone et cela même post-acquisition.

Dans des hypothèses plus rares et en cas de difficulté, il serait possible d'envisager un *carve-out* de l'activité sensible lorsque cela est réaliste. Cependant, les aspects économiques et opérationnels peuvent venir assez rapidement bloquer cette opération de détourage. En présence d'une mutualisation des outils de production, l'option de détourage devient en effet difficilement réalisable.

Peut-on dire que l'anticipation en termes d'analyse, d'examen, d'investigation pèse essentiellement sur l'acquéreur?

Marie-Adélaïde de Fleurieu: Légalement, c'est effectivement sur l'acquéreur que repose l'obligation de faire la demande d'autorisation préalable. Compte tenu du fait qu'il endosse la responsabilité éventuelle en cas de violation, il est vrai de dire que l'analyse lui incombe. Néanmoins, il en va de l'intérêt du vendeur d'anticiper le sujet s'il sait que la cible a une activité sensible ou s'il entrevoit un risque que le Ministère puisse considérer que ce soit le cas. En effet, s'il souhaite une transaction rapide et pour augmenter les chances de succès de son opération, il prendra en compte cet aspect dans le cadre de son choix d'acquéreur en privilégiant un investisseur



avec un profil lisible et capable de présenter à Bercy un projet solide et pérenne.

En revanche, en matière d'anticipation, nous n'y sommes pas encore! La réforme n'a pas été assez poussée de ce point de vue-là, notamment au regard de l'article R. 151-4 du Code monétaire et financier qui instaure le mécanisme de la demande préalable d'examen d'une activité.

A première lecture, nous pensions pouvoir interroger Bercy à tout moment pour savoir si l'activité d'une société entre dans les secteurs sensibles. Nous avions d'ailleurs envisagé d'informer nos clients de cette possibilité pour qu'ils puissent savoir dans quelle catégorie ils se trouvent en cas d'investissement potentiel en faisant une demande d'examen préalable (cela prend 2 mois) qui leur aurait permis, le cas échéant, d'anticiper le calendrier de futures opérations.

Malheureusement, les limites de ce nouveau mécanisme ont très vite été perçues. En effet, conformément à l'arrêté, la preuve de l'investissement en cours est exigée. Bercy a d'ailleurs confirmé qu'un projet d'investissement en cours est requis mais qu'il peut être à un stade très préliminaire. En examinant les délais, force est de constater que ce mécanisme n'offre que peu d'intérêt car à l'expiration des deux mois on sait uniquement si l'activité relève en tout ou partie des secteurs sensibles sans obtenir d'autorisation ou de décision sur l'investissement en cause. Une autre demande en ce sens devra quand même être déposée et il faudra attendre 30 jours ouvrés supplémentaire dans le meilleur des cas. Finalement, il sera plus pertinent et plus rapide de recourir directement à un dépôt de demande d'autorisation permettant d'obtenir le feu vert du Ministère, quitte à ce que cela se conclue par une décision de non-application de la législation à l'opération concernée. On peut ainsi regretter que la réforme n'ait pas ouvert la possibilité pour le vendeur de mieux anticiper la cession de sociétés de son groupe.

Une autre difficulté se pose avec l'impossibilité de se fonder sur le fait qu'une opération antérieure sur la même cible n'ait pas donné lieu à autorisation. En effet, des opérations qui auparavant n'auraient pas fait l'objet d'un contrôle car elles ne se trouvaient pas dans le spectre des secteurs sensibles, peuvent aujourd'hui être soumises au contrôle des investissements étrangers en raison des multiples réformes. Au regard de ces modifications réglementaires, il convient donc d'être vigilant et d'engager une discussion avec le management de la cible très en amont afin d'identifier rapidement s'il y a un risque. A titre d'exemple, les biens à double usage peuvent susciter un questionnement particulier.

En l'absence de contentieux ou de jurisprudence susceptibles d'éclairer les activités relevant des secteurs sensibles, quelles améliorations peut-on souhaiter?

Marie-Adélaïde de Fleurieu: Ce qui semble souhaitable, c'est que le Ministre précise les activités relevant des secteurs sensibles, que ce soit dans le cadre d'une demande d'examen préalable, mais également en dehors de tout projet d'investissement; cette clarification serait bénéfique pour toutes les sociétés. La compilation d'un « catalogue » par Bercy qui recenserait les activités soumises à contrôle et les activités qui auraient fait l'objet d'une étude soldée par une décision de non-applicabilité du régime serait une véritable plus-value. Depuis maintenant quelques temps, la transparence a été améliorée quant aux contrôles effectués mais cela reste seulement un *reporting* sur des données quantitatives.

Se poserait cependant la question de la pérennité dans le temps d'un tel avis. En effet, l'efficacité de la demande d'examen préalable en dehors de tout projet d'investissement doit être nuancée en ce que son effectivité tient compte également du profil de l'investisseur, de son projet et des sensibilités du Ministère en fonction des circonstances au moment de la demande. Il ressort que ce régime relève vraiment de la casuistique et donc un tel avis préalable ou un tel catalogue d'activités sensibles ne permettrait pas, en tout état de cause, de s'affranchir d'un dépôt de demande en cas de doute.

Est-ce que les golden shares constituent réellement un moyen de rassurer l'Etat sur le contrôle qu'il souhaite conserver sur le sort de la cible ?

Marie-Adélaïde de Fleurieu: A mon sens, l'Etat n'a pas un réel besoin de souscrire à des *golden shares* du fait des conditions et contreparties qu'il aura négociées avec l'investisseur comme le « point de contact » mentionné plus haut et les obligations de *reporting* très récurrentes. Cela est d'autant plus vrai depuis que les sanctions applicables ont été renforcées en cas de violation de la législation sur le contrôle des IEF.

A l'instar du droit des concentrations, le multi-filing doit-il faire l'objet d'une attention particulière en matière de contrôle IEF? L'investisseur peut-il faire l'objet d'un contrôle simultané dans différents Etats? Existe-t-il des spécificités?

Marie-Adélaïde de Fleurieu: En tant que cabinet international, nous sommes avantagés pour gérer ce type de dossier. Grace à nos 55 bureaux répartis à travers le monde, nous sommes en capacité de solliciter de multiples juridictions et d'assurer le suivi des dossiers en y accordant l'expertise nécessaire.



En France, le contrôle a un effet suspensif, il s'agit de l'hypothèse la plus « stricte ». En présence d'une condition suspensive, tous les process sont logés à la même enseigne. Les délais peuvent varier en fonction des juridictions mais cela s'organise comme pour le contrôle des concentrations et ce n'est que lorsque la dernière condition suspensive est levée que l'opération peut se réaliser.

Si vous deviez rêver une amélioration du processus en France, quelle serait-elle ?

Marie-Adélaïde de Fleurieu: Plusieurs suggestions pourraient être faites. Certaines, d'ordre technique, sont faciles à mettre en œuvre; d'autres, telle qu'une clarification de la stratégie de l'Etat et des activités sensibles est peut-être plus utopiques car évoluant avec le temps et les circonstances économiques, politiques, etc., cette flexibilité de la législation étant un mal nécessaire pour permettre à l'Etat d'exercer un contrôle effectif.

On peut néanmoins songer à trois précisions techniques possibles :

D'une part, la notion d'investisseur (art. R151-1 CMF) pourrait être clarifiée au regard de certaines situations particulières. Je songe notamment au sort des binationaux. Une personne de nationalité française et domiciliée en France, a priori non soumise au contrôle, mais qui aurait un double passeport doit-elle être disqualifiée ? C'est une véritable problématique qu'il conviendrait de trancher. En cas de doute et par sécurité, le dépôt d'un dossier auprès de Multicom 4 pourrait sécuriser l'opération. Dans la même veine, le seuil des 25% doit-il s'appliquer pour les personnes européennes, domiciliées en Europe mais ayant un passeport US? L'application de ce seuil transforme singulièrement le traitement de l'opération. En réponse, on pourrait estimer que l'investisseur certes européen mais également américain devrait faire l'objet d'un contrôle afin d'éclairer ses intérêts et le lien qu'il détient avec son pays.

D'autre part, sur la notion d'entité de droit étranger, l'appréciation des critères reste floue. Quel est le critère retenu pour considérer qu'il s'agit d'une entité de droit étranger ? Le lieu d'immatriculation et le lieu du siège social sont en général des éléments déterminants. A cela s'ajoute la problématique fiscale des établissements stables. Il n'est pas rare pour des sociétés qui ont leur siège social en France

d'exercer toutes leurs activités à l'étranger au travers d'une succursale.

Enfin, le franchissement de seuil de 25% visé à l'article R.151-2 du Code monétaire et financier pourrait être rapproché de la notion de seuil en droit boursier. Ainsi, la question d'un franchissement de seuil à la hausse ou à la baisse pourrait être considérée. Si l'on suppose l'existence d'une société chinoise détenant 30 % des droits de vote d'une entité opérant dans un secteur sensible et qui vendrait 6% à un acteur japonais, techniquement, il conviendrait d'exclure la nécessité d'un contrôle car l'opération ne réalise un transfert que de 6% des droits de vote. En revanche, si on considère que le seuil des 25% à la baisse est concerné, l'opération pourrait entrer dans le champ de contrôle de Bercy. La notice des décrets du 22 juillet 2020 et du 28 décembre 2020 adoptés durant la crise de la Covid-19 ayant instauré le seuil des 10% pour les sociétés cotées renvoie à la notion « d'acquisition » des droits de vote. On peut donc avoir le sentiment que la législation vise bien et seulement un franchissement de seuil à la hausse (en opération d'acquisition) mais cela ne figure dans aucun texte, c'est une vraie zone d'incertitude. Pour la prise de contrôle, il n'y a pas de symétrie car le texte vise explicitement la notion « d'acquisition » du contrôle.

Dans quelle mesure, l'intervention de communicants externes ou lobbyistes devient pertinente et permet d'optimiser ses chances d'aboutir à un dialogue favorable avec Bercy et le ministère des tutelles ?

Marie-Adélaïde de Fleurieu: En fonction des dossiers, des agences de communication peuvent être sollicitées. L'intervention de lobbyistes est également possible mais ce n'est pas forcément à notre initiative car la demande émane souvent du dirigeant de la cible qui pilote la gestion des échanges avec Bercy. Ils connaissent très bien leur secteur de même que leurs relations avec les différents ministères. Le moment venu, ces acteurs externes peuvent être activés. Il est assez honnête de dire que Bercy reste très droit dans son appréciation des choses, quel que soient les efforts des agences de lobbying. Si le pouvoir d'appréciation du Ministère converge vers la défense d'un intérêt bien identifié, l'influence des représentants d'intérêts devient plus difficile. A l'inverse, si le rouage manque simplement d'un peu d'huile, l'intervention de ces experts serait bénéfique pour l'avancée de l'opération.



LE CONTRÔLE DES INVESTISSEMENT ÉTRANGERS EN FRANCE : UNE ANALYSE DE L'ENVIRONNEMENT COMPLEXE ET CHANGEANT

Interview de Jérôme Philippe, associé, et Aude Guyon, counsel, Antitrust & Regulatory, Pascal Cuche, associé, et Tanguy Bardet, counsel, Public Law & Regulatory, Freshfields Bruckhaus Deringer LLP



Freshfields Bruckhaus Deringer

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)



Jérôme Philippe



Aude Guyon



Pascal Cuche



Tanguy Bardet

Le contrôle des IEF est-il en train de devenir le nouveau centre de gravité du M&A ou un troisième pilier à côté du contrôle des concentrations et de la compliance ?

On constate clairement une augmentation du nombre de dossiers donnant prise à un contrôle au cours des cinq ou 7 dernières années.

Sur un plan quantitatif, le changement est significatif. Il faut toutefois noter que notre regard sur cette évolution peut être influencé par le fait que nous accompagnons de très grosses opérations avec de nombreux investisseurs stratégiques.

Ceci étant dit, cette part très significative ne doit pas occulter que l'intensité du contrôle exercé n'est quand même pas comparable à celle que l'on connait en droit des concentrations. Ici, les procédures sont plus simples, et les exigences, notamment les lettres d'engagements, relativement standardisées de sorte que le suivi est plutôt aisé et les risques associés moins importants. L'attention se porte principalement sur la lettre d'engagements qui accom-

pagne l'autorisation. Il est relativement facile d'anticiper la décision des pouvoirs publics. D'une manière générale, le suivi est moins contraignant.

On relève des similitudes entre les deux domaines, mais ils n'ont pas le même poids pour les investisseurs et leurs conseils.

S'agissant du contrôle des concentrations, l'une des premières questions que l'on se pose est celle du « multifilling » ; dans combien de pays va-t-on notifier ? Il existe un guichet unique européen mais, au-delà, il est fréquent d'avoir à notifier dans plusieurs pays et parfois cela peut aller jusqu'à une vingtaine de notifications. La question se pose également pour le contrôle des investissements et l'on pourrait théoriquement comparer la situation d'aujour-d'hui en contrôle des investissements à ce qui se passait il y a trente ans en matière de concentrations. Mais, encore une fois, le contrôle demeure aujourd'hui moins contraignant.

On ne peut pas encore dire avec certitude si cette plus grande simplicité tient à ce que la maturité du contrôle



n'est pas encore atteinte ou si cela tient au domaine luimême. On observe ainsi qu'en Allemagne, s'agissant des activités qui relèvent de la défense, le système est devenu plus contraignant et ressemble plus à ce que l'on connait en matière de concentrations.

Par ailleurs, la différence d'approche tient aussi à ce que le contrôle s'attache ici essentiellement à la cible, alors que le contrôle des concentrations prête plus d'attention à l'investisseur.

Enfin, les conséquences du contrôle des investissements sur l'opération ne sont pas les mêmes. Les interdictions sont très rares. Nous ne sommes pas en présence d'une alternative qui opposerait l'acceptation pure et simple à un refus du principe même de l'opération. Surtout, les remèdes aux difficultés éventuelles sont plus faciles à mettre en œuvre qu'en matière de concurrence car elles sont d'ordre comportemental. Par exemple, il est plus simple d'accepter le principe d'une Hell or High Water clause (sur ce point, v. égal. infra) car on peut raisonnablement penser que les exigences de la lettre d'engagements ont moins de chances d'être très pénalisantes qu'en matière de concurrence.

L'absence de doctrine formalisée et de lignes directrices officielles vous gênent-elle dans l'accompagnement des investisseurs?

Non, tout au moins pour les cibles qui sont moyennement stratégiques. Les avocats expérimentés n'ont pas de mal à donner de la prévisibilité à leurs clients investisseurs ; on peut faire en sorte qu'ils n'aient jamais de mauvaise surprise.

Les investisseurs sont par ailleurs généralement assez à l'aise avec les engagements édictés dans les lettres d'engagements, qui comme nous l'avons dit sont plutôt standardisées et ne sont pas très volumineuses (de l'ordre de cinq ou six pages).

Contrairement à ce qu'on pourrait croire, le développement du dispositif français n'a pas accru l'inquiétude des investisseurs expérimentés. Le contrôle s'est renforcé, mais il s'est aussi professionnalisé. Les investisseurs étrangers qui viennent en Europe comprennent parfaitement qu'un tel dispositif existe et dans l'immense majorité des cas une explication suffit à lever les interrogations résiduelles.

Il faut se méfier du sentiment nourri par quelques très rares affaires médiatiques qui ne sont pas représentatives de la réalité d'ensemble. En outre, les décisions n'étant pas publiées, on ne prête pas attention aux accords donnés et on ne connait finalement que les affaires négatives dont on a l'écho par la presse. Enfin, plus de cinquante pour cent des affaires contrôlées ne concernent pas le cœur de ce que l'on considère naturellement comme stratégique. Un contrôle aussi largement exercé, sur des matières qui ne relèvent pas de l'ultra stratégique, conduit mécaniquement à plus d'autorisations assorties d'engagements qu'à des refus.

Au fond, dans le domaine très stratégique, le dispositif français n'a pas d'autre but que de permettre au ministre

d'être à la table des négociations. Le seul véritable risque est de vouloir l'ignorer. Dès lors qu'il est pris en considération de manière normale, Bercy se montre pragmatique, précis et professionnel. Il n'est pas question pour les services de Bercy de faire de la politique industrielle sourcilleuse. Par exemple, ce n'est pas parce qu'un investissement vient de Chine qu'il est mal accueilli par principe.

Les textes créent essentiellement un garde-fou afin d'éviter un problème majeur. Les investisseurs l'ont bien compris.

Est-il facile de savoir si une opération va tomber dans le champ d'application du dispositif français ? Quels sont les éléments déterminants ?

L'appréciation de ce qui est stratégique est à géométrie variable et très dépendant du contexte. Il y a ne serait-ce que deux ans, personne n'aurait imaginé que la production de gel hydro-alcoolique serait stratégique un jour.

A côté de la défense et de la sécurité, on observe une remontée des secteurs de la santé, des télécoms, de l'IA. La notion d'OIV (opérateurs d'importance vitale) permet de faire rentrer de très nombreuses activités ou opérations dans le champ du contrôle. On peut penser que les activités liées au stockage de données vont devenir également très sensibles.

Plus spécifiquement, le Trésor poursuit un double objectif. Il s'attache à garder en France un certain nombre d'activités (les centres de décisions pour garantir la continuité de l'activité concernée) et à être informé des évolutions majeures affectant la société concernée. Lorsque l'entreprise dispose d'informations sensibles sur le plan stratégique, il s'assure aussi que la confidentialité de ces informations sera préservée.

Mais il faut garder à l'esprit que l'activité sensible qui est ciblée par le contrôle est en réalité souvent limitée par rapport à l'ensemble des activités de l'entreprise. Tous les engagements qui devront être pris seront liés à l'activité stratégique, au personnel et aux moyens matériels qui lui sont attachés (les capacités sensibles) et qu'il s'agit de maintenir sur le territoire national. Les autres activités ne sont normalement pas affectées.

Par ailleurs, la situation est appréciée à un instant T; c'est l'existant qui est protégé. Le contrôle n'embrasse pas le futur. On ne peut pas, par exemple, interdire des investissements dans d'autres pays à l'avenir.

La situation est parfois apparemment ambiguë quand le secteur est stratégique mais qu'il n'en reste pas grand-chose en France. Par exemple, il est possible que seule une fonction commerciale ait été laissée en place, sans pouvoir décisionnel. La désindustrialisation a créé ce genre de situations. Les syndicats peuvent être tentés d'utiliser le contrôle pour protéger l'emploi. Il est alors nécessaire de démontrer que la réglementation n'a pas vocation à s'appliquer compte tenu de la nature effective des activités

CONTRÔLE DES IEF



présentes sur le sol français. Il faudra examiner l'impact en ce domaine du dispositif européen car désormais Bercy a l'obligation d'identifier des actifs localisés à l'étranger (dans des pays qui n'ont pas de mécanisme de contrôle), qui pourraient avoir une importance stratégique pour la France.

Les informations détenues par la cible peuvent être déterminantes. Par exemple, si la cible détient des informations en lien avec des contrats noués avec le ministère de la défense, son système d'information risque d'être intégré dans le système d'une entreprise étrangère. Ce risque est présent lorsque l'investisseur est un industriel, mais en général n'existe pas lorsque l'investisseur est un fonds. C'est l'une des rares situations qui peuvent conduire à un traitement différencié entre fonds et investisseurs industriels. Mais de manière générale il n'y a pas de différence de traitement fondée sur la nature de l'investisseur. Encore une fois la démarche de Bercy est pragmatique. Tout dépend du risque présent dans la situation examinée.

Au cours de la phase préliminaire, est-il simple d'anticiper le contrôle ? La procédure de rescrit (la consultation anticipée de Bercy) répond-elle à un réel besoin de la pratique ?

Il faut distinguer selon que l'on se place du côté du vendeur ou de l'acquéreur.

S'agissant du vendeur, il faut encore distinguer selon que l'actif a déjà été vendu ou non. S'il s'agit d'un actif qui a déjà fait l'objet d'une transaction, il est souvent plus simple de savoir s'il entre dans le champ du contrôle ou non.

En revanche, s'il s'agit d'un actif détenu par le vendeur depuis longtemps, la cession soulève plus de questions. La difficulté est anticipée avant même le SPA et est traitée au moyen de conditions suspensives.

La possibilité de consulter en amont le ministre (demande de rescrit) est peu utilisée dans les faits car le délai théorique de réponse rend cette procédure peu attractive (même si la réponse est parfois beaucoup plus rapide en pratique). En théorie, le temps de réaction de l'administration peut être pratiquement aussi long que pour une demande d'autorisation, et l'on n'a pas de garantie qu'il sera plus court en pratique. En outre, Bercy attend un projet précis pour pouvoir se prononcer. Au mieux ce dispositif est utile lorsque l'on sait déjà que l'opération sort du champ du contrôle et que l'on veut simplement un confort total, une confirmation. Dans ce cas, cela peut être intéressant. Mais il faut alors être très sûr de soi, car cela peut éveiller artificiellement un soupçon qui n'a pas lieu d'être et conduire à une perte de temps.

En outre, une systématisation des demandes en amont, un pre-screening, pourrait conduire à élargir artificiellement le champ d'application du dispositif. L'administration pourrait être tentée de mettre de plus en plus de choses dans le champ du contrôle.

Enfin, il ne faut pas oublier à cet égard que Bercy est un « guichet » et que les ministres de tutelle concernés par l'opération interviennent dans la discussion. Les difficultés peuvent venir de ces ministères qui peuvent avoir une vision très extensive de ce qu'il faut protéger. Or Bercy n'a pas toujours le dernier mot. A minima, cela conduit à une discussion qui rend les choses plus incertaines.

Pour que la procédure de rescrit soit intéressante et attractive, il faudrait qu'elle procure un avantage procédural (lequel reste à trouver) susceptible de jouer de manière automatique. Aujourd'hui cela peut au mieux se négocier au cas par cas. En réalité, en cas de doute, il est souvent plus simple de déposer une notification.

Surtout, plus Bercy se montre pragmatique et professionnel au fil du temps, plus il est naturel de déposer spontanément une demande d'autorisation et moins les autorités peuvent craindre que les investisseurs dissimulent des opérations qui auraient dues être déclarées. Cela peut sembler paradoxal, mais c'est précisément le pragmatisme de Bercy qui renforce la sécurité juridique, contrairement à ce que le pragmatisme fait craindre en matière de contrôle des concentrations. Les services de Bercy jouent un rôle modérateur, un rôle d'homogénéisation.

Quelle influence la perspective d'un contrôle exerce-t-elle sur la procédure ?

L'existence du contrôle n'influence pas le choix de la procédure de vente (enchères/gré à gré). En revanche, cela peut limiter les chances de candidats qui seraient plus à risque. La sélection des candidats acquéreurs est toutefois moins sensible qu'en matière de contrôle des concentrations.

Là encore, il ne faut pas juger du dispositif de contrôle à la lumière des opérations les plus médiatiques, qui représentent une très faible part des contrôles. Le très stratégique et médiatique représente un ou deux dossiers par an. S'il s'agit d'une industrie liée à la défense par exemple (ou le transport, l'eau, la santé, ...), l'acquéreur a intérêt à mettre en place une véritable stratégie de communication pour expliquer qu'il n'y a pas de difficultés. Les conseils en communication peuvent y jouer un rôle. Les engagements qui accompagnent l'autorisation seront alors souvent très lourds pour l'acquéreur. La négociation peut alors être longue et donner prise à la médiatisation. Toute démarche proactive des investisseurs, lesquels sont de plus en plus spontanément prêts à le faire, sera bien vue par les autorités publiques. Il ne faut surtout pas mettre ces autorités devant le fait accompli (par presse notamment). Cela peut entrainer une prise de parole publique sur laquelle le ministre ne pourra pas revenir.

Les opérations moins stratégiques ne posent généralement pas de problèmes de délais, car les délais du contrôle des concentrations, qui sont en principe plus long, absorbent ceux du contrôle des investissements. Mais comme nous



l'avons dit le propos peut être parfois nuancé, notamment en Allemagne, lorsque l'activité touche à la défense par exemple. Alors que la procédure en matière de concentration tend à être rapide, la procédure relative aux investissements étrangers peut être plus longue qu'ailleurs et surtout plus longue que celle du contrôle des concentrations.

Les avocats ne sont pas naturellement appelés à communiquer. Les sujets de communications sont essentiellement politiques en plus d'être rares.

Sur qui pèse le risque attaché au contrôle des investissements ? Le vendeur peut-il et en pratique chercher à faciliter les choses ?

L'anticipation du contrôle et d'éventuelles exigences de l'Etat relève de la responsabilité de l'acquéreur. C'est à lui qu'il appartient d'aller au-delà des informations publiques et de pousser ses investigations dans le cadre des sessions de Q&A par des questions très précises.

Si l'on met de côté de très rares exceptions, le vendeur n'a pas à anticiper le risque de contrôle par exemple, via des vendor due diligence. C'est l'acquéreur qui doit mener l'analyse et supporter l'intégralité du risque et des coûts à cet égard. Il est vrai que cela rend la tâche difficile car la sensibilité de l'opération est déterminée par des éléments, des informations, qui ne sont pas nécessairement publics.

En outre cela dépend aussi de son intégration dans le groupe de l'acquéreur. L'acquéreur est contraint d'être très vigilant relativement à l'intégration de la cible. En effet, la lettre d'engagements arrive après la signature du SPA et son contenu peut théoriquement remettre en cause l'intégration ou ses modalités. L'anticipation est donc cruciale. Les engagements peuvent interdire de fermer ou restructurer un site, limiter les cessions envisagées initialement à partir de la cible, et peut rigidifier le management post-closing. Cela peut en effet priver l'acquéreur d'agilité. Mais cela reste rare.

La position des vendeurs est rendue relativement confortable par le fait que, les engagements éventuels étant plutôt faciles à anticiper, ils peuvent encore plus aisément qu'en matière de concentration exiger des candidats acquéreurs qu'ils acceptent une « Hell or High Water clause ». Cette clause, en matière de concurrence, est très discriminante pour les candidats acquéreurs. Y consentir est dangereux et la refuser fait courir le risque de perdre toute chance d'être retenu. Ce n'est pas aussi difficile en matière d'investissements étrangers. Il est en effet possible pour les conseils de décrire précisément ce que pourrait être le pire scénario de sorte que la décision s'en trouve facilitée.

Les conditions suspensives sont relativement classiques. Tout au plus faut-il veiller à les accompagner d'obligations de coopérations très complètes de la cible car on est encore plus dépendant de la cible que pour le contrôle des concentrations.

Quelle attitude l'investisseur doit-il adopter lorsque l'opération est susceptible de déclencher des contrôles dans différents pays ?

En matière de concentrations on est souvent en présence d'un guichet unique à l'échelle européenne. Pourtant, sur des sujets sensibles, et même en cas de guichet unique, il n'est pas rare de consulter directement les Autorités de concurrence des Etats membres concernés pour échanger. On peut tout à fait envisager la même chose pour le contrôle des investissements étrangers. En effet, même si l'on pense que l'opération ne pose pas de difficultés en France, il est par exemple possible qu'elle soulève des questions dans un autre Etat membre, lequel demandera des informations à Bercy. Si rien n'a été anticipé par l'acquéreur en France, Bercy n'aura pas les réponses et devra les obtenir après coup, ce qui conduira à une perte de temps. On peut donc avoir intérêt à « déminer » en adoptant une démarche plus transparente, ou proactive.

Quelles difficultés pose la question de la complétude du dossier ?

Les délais ne commencent à courir que lorsque le dossier est complet. Or, les autorités peuvent mettre du temps à examiner le dossier et à répondre et posent leurs questions de manière étalée dans le temps. On peut regretter une certaine perte de temps. Mais elles acceptent de donner des lettres de complétude et on a plus de visibilité depuis qu'un arrêté a un peu précisé les choses.

La difficulté vient souvent de ce que la structure d'acquisition et la structure de l'acquéreur sont complexes. On peut alors passer beaucoup de temps à discuter de ce que Bercy demande et ce que le client accepte de donner.

Y a-t-il des activités qui peuvent sortir du champ d'application?

A priori cela est possible. Le gel hydro-alcoolique par exemple ne devrait plus être compté parmi les domaines sensibles après la crise sanitaire. Mais on peut également raisonnablement penser qu'il y aura un certain effet cliquet. Il est difficile pour une administration de revenir en arrière.

En outre, la crise sanitaire a servi de révélateur dans l'esprit du public autant que dans celui des décideurs. Plus systématiquement la question est soulevée : qu'est-ce qu'il se passerait en cas de pénurie ? En cas de doute on peut être tenté de maintenir l'activité dans le champ du contrôle, par précaution. Le stratégique est devenu quelque chose de très diffus.

Y a-t-il beaucoup de contentieux?

Très peu. Il y a un arrêt du Conseil d'Etat, découlant d'une contestation d'une autorisation. Mais au-delà de cette exception il n'y a quasiment rien. Le contrôle du juge est très restreint et cela rend l'option contentieuse peu intéressante. La question du choix du secteur donne peu de prise au juge.



LA RÉCENTE RÉFORME DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS : QUEL IMPACT SUR VOS OPÉRATIONS M&A ?

Interview de Emily Xueref-Poviac, Counsel, Clifford Chance LLP

> C L I F F O R D C H A N C E

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School) Interview réalisée avec le concours de Marie Ghérardi Lévêque et Paul Agard, étudiants du Mastère spécialisé



Le contrôle des investissements étrangers va-t-il devenir, à côté du droit de la concurrence et de la compliance, le troisième pilier du M&A?

Emily Xueref-Poviac : Le contrôle des investissements étrangers est devenu un sujet d'importance majeure dont les investisseurs doivent impérativement se préoccuper dans le cadre de la réalisation d'opérations dans les secteurs concernés par ce nouvel encadrement.

Au même titre que celui lié au contrôle des concentrations, le risque lié à un examen au titre du contrôle des investissements étrangers doit effectivement être pris en compte tant dans le cadre de la certitude de l'opération que dans le calendrier de sa réalisation.

A cet égard, une analyse multi-juridictionnelle doit être réalisée afin d'identifier les différents pays susceptibles d'appliquer un contrôle des investissements étrangers; et des contacts avec les autorités compétentes doivent être établis au plus tôt afin d'anticiper la prise d'éventuels engagements.

S'agissant de l'impact du contrôle des investissements étrangers sur les opérations réalisées en France, il faut d'abord rappeler que la France, dispose, sans conteste, de l'un des mécanismes de contrôle les plus élaborés, qui est aussi le plus ancien au niveau européen. En effet, la France s'est dotée dès 1966 d'un dispositif de contrôle et d'autorisation préalable par le ministère de l'Economie de certains investissements directs étrangers, notamment dans le secteur de la défense.

A la suite du rachat du pôle énergie d'Alstom par le groupe américain General Electric, le décret dit "Montebourg" a élargi, en 2014, le champ de contrôle des investissements étrangers à six nouveaux secteurs. Il s'agissait de viser de nouvelles activités au-delà de la sécurité et de la défense, telles que l'approvisionnement en eau et en énergie, les réseaux et services de transport et de communications électroniques ou le secteur de la santé.

Depuis 2014, l'arsenal juridique de contrôle des investissements étrangers s'est considérablement développé, notamment à la suite de la dernière réforme d'ampleur, en 2019.

Ainsi, le décret n° 2019-1590 du 31 décembre 2019 (le "Décret") et l'arrêté du 31 décembre 2019, complétant la loi Pacte, ont renforcé, à compter du 1er avril 2020, le dis-



positif de contrôle des investissements étrangers lorsque ceux-ci sont réalisés dans une société française, cotée ou non, opérant dans un secteur dit "sensible". En effet, depuis l'entrée en vigueur du Décret, le nombre de secteurs susceptible de relever de la liste des activités sensibles n'a cessé de croitre (aérospatial et hébergement de données, presse, sécurité alimentaire, technologies quantiques, stockage d'énergie, biotechnologies...).

Par ailleurs, les seuils déclenchant le contrôle des prises de participation dans les sociétés françaises actives dans les secteurs sensibles n'ont cessé de diminuer (seuil abaissé de 25 à 10 % de l'actionnariat s'agissant des sociétés cotées jusqu'au 31 décembre 2021).

Enfin, certaines mesures temporaires, qui devaient s'achever fin décembre dernier, se sont vues prolongées.

En France, le Ministère de l'Economie a contrôlé, en 2020, 275 opérations, soit 27 % de plus qu'en 2019, et 50% de plus qu'en 2018, témoignant ainsi de sa détermination à appliquer rigoureusement la règlementation relative aux investissements étrangers.

Par ailleurs, et de façon plus globale, le contrôle des investissements étrangers s'est également renforcé au niveau européen, avec l'adoption du règlement sur le filtrage des investissements étrangers en mars 2019, ne faisant qu'accroitre l'importance qu'il y a à envisager ces règlementations sous un angle multi-juridictionnel. Ce règlement, dont l'entrée en vigueur est intervenue en octobre 2020, a vocation à établir un cadre européen permettant à la Commission européenne et aux États membres de coordonner leurs actions.

La Commission européenne avait d'ores et déjà incité les Etats membres à mettre en place un mécanisme de contrôle des investissements étrangers robuste et à en faire pleinement usage afin de protéger les actifs stratégiques européens. En réponse, ce sont désormais 19 Etats membres sur les 27 qui ont adopté une règlementation applicable en matière d'investissements étrangers.

Le contrôle est-il bien anticipé en amont de la transaction ? Les investisseurs utilisent-ils la possibilité de saisir très en amont les autorités ?

Emily Xueref-Poviac : L'importance croissante du contrôle des investissements étrangers dans le paysage M&A s'est accompagnée d'un nécessaire besoin d'anticipation pour les investisseurs.

La procédure de revue des investissements étrangers a par exemple été aménagée avec la réforme de 2019 afin de répondre à ce besoin de sécurité.

Le Décret prévoit notamment qu'une entité cible française peut désormais saisir le Ministre de l'économie d'une demande d'avis afin de savoir si tout ou partie de l'activité de cette entité relève du champ du contrôle. Le Décret autorise également un investisseur étranger, en accord avec l'entité cible française, à saisir le Ministre de l'économie de cette même demande.

Ces alternatives, même si elles restent encore peu utilisées (car mises en oeuvre dans un temps où la confidentialité de l'opération doit être préservée), permettent à une cible française d'anticiper les problématiques relatives aux investisseurs étrangers en amont de transactions et ainsi de rassurer les investisseurs étrangers sur la nature de leurs activités.

Cela influence-t-il la procédure de mise en vente ou, en présence d'enchères, le positionnement des candidats acquéreurs?

Emily Xueref-Poviac: Plusieurs points sont à prendre en compte pour répondre à cette question, puisque la réforme du contrôle des investissements étrangers entrée en vigueur au 31 décembre 2019 a significativement modifié la notion d''investisseur étranger" ayant un impact direct sur le positionnement des candidats acquéreurs.

En l'état antérieur, le champ du contrôle variait selon que l'investisseur étranger était ou non établi dans un Etat membre de l'Union européenne ou un autre Etat partie à l'Espace Économique Européen. Le Décret a supprimé cette distinction entre le statut européen ou non-européen de l'investisseur étranger. Depuis le 31 décembre 2019, la liste des secteurs classés sensibles aux termes du régime de contrôle des investissements étrangers s'applique indistinctement aux investisseurs européens et non-européens – étendant de fait le champ d'application des secteurs jugés sensibles à tous les investisseurs non-français. Le positionnement des candidats acquéreurs n'est donc plus différencié en fonction du secteur concerné et ils se retrouvent beaucoup plus nombreux à devoir se confronter à la règlementation applicable aux investissements étrangers.

Par ailleurs, le Décret a introduit le concept de la "chaîne de contrôle" ayant pour conséquence que la présence d'un investisseur étranger au sein de l'actionnariat suffit désormais à déclencher la procédure de contrôle, et cela même si l'investisseur est contrôlé *in fine* par une personne ou une entité française. Il s'agit d'un point important, notamment pour les fonds d'investissement français qui interposent une holding étrangère dans leur structure d'acquisition. A nouveau les candidats acquéreurs sont par conséquent plus nombreux à devoir se soumettre à la règlementation applicable aux investissements étrangers puisque des fonds d'investissements même ultimement détenus par



une structure française peuvent désormais faire l'objet du même examen que leurs concurrents non français.

S'agissant du positionnement des candidats acquéreurs, il est rare que cette autorisation soit un élément déterminant dans le choix d'un acquéreur car les vendeurs disposent généralement d'une bonne visibilité sur l'appréciation des candidats par le Ministre de l'Economie et imposent aux acquéreurs soumis à cette procédure des obligations de souscrire à tout engagement demandé par le Ministre de l'Economie.

La communication est-elle un enjeu fort ? Les avocats y prennent-ils part ?

Emily Xueref-Poviac: On constate que les services du Ministre n'hésitent pas à communiquer sur certains projets, comme cela fut le cas avec le projet de rachat de Carrefour par le canadien Couche-Tard, pour lequel Bruno Le Maire a mis son veto par médias interposés.

Il est par conséquent important de sécuriser avec Bercy les problématiques très en amont dans le processus afin d'anticiper la prise d'éventuels engagements, ou pire, les vétos de la part de la Direction générale du Trésor.

La distinction entre instruction juridique et influence institutionnelle doit être clairement opérée dans l'intérêt de l'investisseur comme de la cible.

Même s'il n'est constitué que d'une équipe resserrée, le bureau "Multicom 4" de la Direction générale du Trésor en charge de l'analyse des demandes d'autorisation ainsi que de la gestion des rapports avec les autorités interministérielles impliquées et avec la Commission européenne, reste très disponible et à l'écoute des praticiens pour échanger.

Doit-on, et comment, prendre en considération le risque de contrôle dans le cadre des due diligences ? Le cas échéant, quel rôle les VDD peuvent-elles jouer dans la sécurisation de l'opération ?

Emily Xueref-Poviac : Le contrôle des investissements étrangers est devenu un sujet d'importance majeure dans le cadre des transactions M&A, introduisant une dynamique nouvelle de négociation avec les investisseurs. L'étape de la due diligence joue désormais un rôle clé, s'agissant des investissements étrangers, dans la sécurisation de ces opérations en offrant aux investisseurs la possibilité de soulever des questions relatives aux activités de la cible, de structurer les accords et d'anticiper l'impact de la procédure de contrôle des investissements étrangers sur le calendrier de la transaction. Les questions posées par les investisseurs sont de plus en plus sophistiquées, leur objet étant de mettre en place un faisceau d'indices pour déterminer si l'activité d'une entreprise cible est susceptible de relever des activités sensibles du point de vue du Ministre de l'Economie.

Comment intégrer les éventuelles décisions du MINEFI dans la structuration de l'opération ?

Emily Xueref-Poviac: S'agissant plus particulièrement des lettres d'engagements proposées par la Direction générale du Trésor, celles-ci sont confidentielles et ne peuvent par conséquent pas être communiquées in extenso à l'investisseur étranger.

A nouveau, l'étape de la due diligence joue un rôle important pour structurer l'opération envisagée et comprendre l'impact de précédents engagements pris, qui seront le plus souvent transmis par le vendeur à l'acquéreur.



ÉTUDE DE CAS : UN DOSSIER RÉCENT DE DEMANDE D'AUTORISATION PRÉALABLE



Interview de Hubert Segain, Partner, Herbert Smith Freehills



Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)

Hubert Segain, associé responsable de l'équipe corporate du bureau de Paris de Herbert Smith Freehills revient sur l'un des derniers dossiers de demande d'autorisation préalable que son équipe a mené à bien durant le premier trimestre 2021.

Réalisé dans le contexte de la pandémie, ce dossier démontre la complexité accrue de la matière, surtout dans une période d'attention particulière des médias et des représentants politiques aux questions de souveraineté économique.

Pouvez-vous nous décrire l'opération ainsi que le secteur concerné par l'investissement ?

L'investisseur étranger, un industriel du secteur de la santé, que nous avons accompagné dans le cadre de son acquisition, a souhaité acquérir le contrôle d'une société française intervenant dans le secteur de la production de médicaments. Il ne faisait aucun doute que le projet d'investissement tombait dans le champ de la règlementation.

Comment s'est déroulé la procédure de demande d'autorisation préalable et combien de temps a-t-elle duré?

En pratique, le bureau des investissements étrangers (BIE) maintient sa doctrine sur la « complétude du dossier » selon laquelle les délais d'obtention de l'autorisation ne courent qu'à compter du moment où le bureau estime le dossier de demande complet.

CONTRÔLE DES IEF



Une fois le dossier de demande d'autorisation préalable déposé, des questions complémentaires dites « de complétude » ont été posées par le BIE, notamment en relation avec la COVID-19. Compte-tenu de la technicité de l'activité de la cible, le BIE a notamment sollicité des commentaires directement auprès de la cible.

A l'issue de cette phase de vérification de la complétude du dossier, un projet de lettre d'engagements a été communiqué très rapidement par le BIE à l'acquéreur, qui a fait l'objet de différents échanges.

Dès que l'acquéreur a confirmé son accord sur ce projet de lettre d'engagements, l'autorisation du Ministre de l'Economie a été délivrée.

En définitive, la procédure aura duré à peine plus de deux mois calendaires, ce qui en pratique reste bien inférieur à la durée totale maximum des deux phases d'examen instaurées par la réforme du décret du 31 décembre 2019 (75 jours ouvrés – soit approximativement trois mois et demi).

Avez-vous noté des évolutions pratiques dans le déroulement de la procédure depuis ces derniers mois ?

En présence d'un investisseur en provenance d'un état tiers à l'Union Européenne, il est recommandé de traduire la totalité du dossier de demande d'autorisation en langue anglaise, étant précisé qu'en tout état de cause, le dossier est déposé en langue française. Cette traduction du dossier est très utile car il faut désormais s'attendre à remplir un nouveau formulaire intitulé « Request for information from the investor » qui reprend quelques éléments de la demande. Cette pratique s'explique par le fait que le dossier doit être communiqué par le BIE aux autres États membres de l'Union ainsi qu'à la Commission Européenne conformément à la procédure de filtrage du Règlement Européen. Cette demande du BIE est nouvelle et a été mise en place à notre connaissance seulement depuis le mois de janvier 2021.

Enfin en période de pandémie, il va sans dire que le BIE est particulièrement attentif aux investissements touchant au secteur de la santé.

Quelles seraient vos recommandations pratiques à l'adresse des investisseurs ou des vendeurs?

Les dossiers Teledyne/Photonis ou Couche Tard/Carrefour ont démontré qu'il est aujourd'hui crucial que les parties intègrent le contrôle des investissements étrangers dans leur appréciation et dans la négociation d'une transaction. Voici quelques pistes de réflexion :

Il faudra tout d'abord tenter de cerner au mieux l'aléa politico-institutionnel. Il est clair par exemple qu'un dossier dans le secteur de la santé sera regardé avec plus d'attention en pleine pandémie. On pourra aussi noter qu'un dossier sensible qui trouve un écho important dans les médias pourra faire l'objet d'interventions politiques plus marquées, en particulier à l'approche d'une échéance électorale importante.

L'impact de la procédure IEF sur le calendrier de l'opération devra être nécessairement évalué, cet exercice est difficile en présence de délais très variables en pratique d'un dossier à l'autre.

Très tôt, en amont, il faudra identifier les éventuelles conditions pouvant être imposées par le BIE qui seraient inacceptables pour l'acquéreur. Cette analyse est indispensable pour mener ensuite les négociations et s'atteler à la rédaction du contrat d'acquisition. Dans le cas de notre récent dossier, nous avons opté pour l'insertion dans le SPA, au titre des engagements de l'acquéreur relatifs à l'obtention des conditions suspensives, d'une liste de conditions acceptables pour l'acquéreur mais également d'une liste de conditions qui nous paraissaient inacceptables.

Du côté du vendeur, s'il est en position de force, par exemple en présence d'éventuels autres potentiels acquéreurs, on pourra s'interroger sur l'opportunité de prévoir une clause de « hell or high water » typique du droit de la concurrence, accompagnée d'une indemnité de rupture dite de « break-up fee » à la charge de l'acquéreur si le risque réglementaire parait justifié.

Ce qui n'était qu'un sujet de condition suspensive technique dans un SPA devient désormais un sujet stratégique qu'il est préférable d'anticiper.



LES SPÉCIFICITÉS DES FUSIONS ACQUISITIONS DÉCOULANT DU CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN FRANCE

Interview de Henri Savoie et Marcus Billam, Associés,

DARROIS VILLEY MAILLOT BROCHIER

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School) Interview réalisée avec le concours de Adriano Bobo-Fantoli, étudiant de l'option Law & Business à ESCP Business School

© Sébastien Dolidon



Henri Savoie

© Sébastien Dolidon



Marcus Billam

I – LA PHASE PRÉLIMINAIRE

Quels sont les différents modes d'acquisitions et d'investissements rencontrés ?

Henri Savoie : Nous rencontrons surtout deux cas de figure : (i) des investissements par des industriels du secteur concerné ou (ii) des investissements par des fonds de private equity.

Marcus Billam: Le contrôle des investissements étrangers peut s'appliquer à tous les types d'acquisition, qu'il s'agisse d'offres publiques ou de cession de gré à gré. La procédure s'appliquera également aux opérations de De-SPACing que nous commençons à traiter. Au vu de l'engouement pour ces véhicules aux Etats-Unis, il est raisonnable d'anticiper une hausse des acquisitions de cibles françaises à travers ce mode d'acquisition.

Comment, en l'absence de doctrine formalisée et de lignes directrices claires, déterminer le risque qu'une opération relève du secteur sensible et préparer la procédure ?

Henri Savoie : La réglementation détermine les secteurs d'activité sensibles faisant entrer un investissement étranger dans le champ de la procédure applicable. Nous savons que l'administration a une lecture extensive de ces



secteurs d'activité. C'est au vu de notre expérience que nous déterminons si une transaction paraît impliquer une demande d'autorisation en France.

Marcus Billam: Lorsque nous intervenons du côté de la cible – ou une fois que les discussions avec celle-ci ont débuté – le directeur juridique et ses équipes sont de précieux alliés dans cette analyse, car c'est souvent lui qui a la connaissance la plus fine de la façon dont les activités de la société peuvent être perçues par les autorités.

La réforme permet aux investisseurs de contacter les Autorités très en amont de l'opération. Cette démarche, permet-elle de limiter le nombre de refus ?

Henri Savoie : Pour les opérations les plus sensibles, soit en raison du secteur en cause, soit en raison de la nationalité de l'investisseur, soit en raison de la taille et de la notoriété de la société française en cause, nous conseillons toujours aux investisseurs d'approcher en amont de l'opération les pouvoirs publics pour tester avec eux la faisabilité de l'opération.

Pourquoi et comment faut-il anticiper les enjeux de communication, de réputation et d'affaires publiques ?

Henri Savoie: Comme cela vient d'être indiqué, pour les transactions présentant un certain caractère de sensibilité, un contact avec les pouvoirs publics français en amont de la transaction est utile. Dans certains cas très sensibles il convient de s'assurer très en amont que l'Etat est en phase avec ce type d'investissement. Pour le reste, la procédure n'appelle pas d'action de communication particulière. Il s'agit d'une procédure confidentielle et l'administration française joue parfaitement le jeu de cette confidentialité.

Le risque influence-t-il le choix de la procédure (gré à gré/enchères) ?

Henri Savoie: Lorsqu'une opération présente un caractère sensible, le choix des candidats les mieux placés puis du candidat final doit intégrer la dimension investissement étranger. Le prix n'est alors pas le seul facteur à considérer. La certitude d'exécution prime et les risques d'exécution entrent naturellement en considération. Parmi ces risques il peut y avoir la procédure de contrôle des investissements étrangers en France tout comme celle du contrôle par les autorités de la concurrence.

Marcus Billam: L'éventualité d'être soumis à une procédure de contrôle des investissements étrangers en France ne disqualifie pas les procédures d'enchères en tant que telles. De ce point de vue, il s'agit d'un paramètre à prendre en compte dans la conception de la procédure et de la documentation juridique – comme peut l'être,

par exemple, le contrôle des concentrations. Certains dossiers stratégiques ont achoppé sur la problématique des autorisations des investissements étrangers en France et faisaient suite à une procédure de gré à gré mais il n'y a pas lieu d'y voir un rapport de cause à effet. Je dirais plutôt que les mêmes causes provoquent les mêmes effets, il s'agit d'opérations stratégiques, ce qui conduit à la fois à une forte politisation des dossiers et à une préférence pour le gré à gré.

II - LES NÉGOCIATIONS

Doit-on, et comment, prendre en considération le risque de contrôle dans le cadre des due diligences ? Le cas échéant, quel rôle les VDD peuvent-elles jouer dans la sécurisation de l'opération ?

Henri Savoie: Dans le cadre de la procédure de DD, il convient, pour l'investisseur, d'identifier si des sociétés françaises font partie du champ de la transaction et, si c'est le cas, de déterminer avec l'aide de conseils si la transaction est soumise à la procédure investissement étranger en France en fonction des activités des sociétés françaises.

Marcus Billam : Là encore l'expérience du conseil peut être déterminante à raison de l'interprétation souple par les autorités de cette règlementation.

Comment nouer le dialogue avec les autorités compétentes ?

Henri Savoie : La procédure de contrôle des investissements étrangers en France relève de la compétence de la Direction générale du Trésor avec laquelle un dialogue de grande qualité peut s'instaurer facilement.

Quel est l'impact de la procédure sur le calendrier des opérations?

Henri Savoie: Il faut compter entre 3 et 5 mois pour obtenir une autorisation selon la complexité et la sensibilité de la transaction. L'obtention de cette autorisation est une condition pour la réalisation de la transaction et le calendrier de l'opération doit donc prendre en considération ce délai.

Comment gérer la procédure lorsqu'elle est susceptible de déclencher des contrôles dans différents systèmes juridiques?

Henri Savoie: Depuis novembre 2020, il existe une procédure au sein de l'Union européenne de partage d'informations entre les Etats membres et la Commission sur les transactions donnant lieu à une procédure de contrôle d'investissement étranger dans chacun des pays membres de l'Union.



Marcus Billam: De ce point de vue, le Brexit pourrait rendre plus difficiles certaines opérations de rapprochement franco-britanniques même si nous n'avons pas suffisamment de recul à ce stade pour pleinement les appréhender.

Dans quelle mesure les lettres d'offres ou term sheet peuvent-ils anticiper de manière satisfaisante le risque?

Henri Savoie : Pour anticiper correctement le risque, il convient de connaître avec une précision suffisante les sociétés françaises concernées par l'opération ainsi que leurs activités. Cette connaissance permet d'apprécier correctement le risque dès le stade de la lettre d'offre et des term sheet de documentation contractuelle.

III - SIGNATURE ET PÉRIODE INTÉRIMAIRE

Comment intégrer les éventuelles décisions du MINEFI dans la structuration de l'opération ?

Henri Savoie : Si l'opération paraît soumise à autorisation au titre du contrôle des investissements étrangers en France, il convient de faire de l'obtention de l'autorisation une condition à la réalisation de la transaction.

Quel est l'impact de la procédure de contrôle sur les clauses du contrat d'acquisition/investissement (comment anticiper les conditions qui peuvent être imposées par le MINEFI ou le risque d'un refus)?

Marcus Billam: la clause la plus dure est légale, puisqu'un investissement étranger non autorisé est juridiquement nul. L'obtention de l'autorisation est donc de facto une condition suspensive. L'acquéreur cherchera le plus souvent à limiter les modifications qui pourraient être apportées à la cible qu'il vise en insérant une clause de « No Substantial Detriment » renvoyant à un accord des parties avant de mettre en œuvre toute démarche requise par le

MINEFI mais qui remettrait en cause la valeur de la cible ou les possibles synergies. Le vendeur cherchera à l'inverse à sécuriser au maximum l'opération et à ce que l'investisseur étranger s'engage à acquérir la cible quand bien même le MINEFI aurait exigé qu'elle se dépouille au préalable de certains actifs.

Faut-il et comment articuler le risque lié au secteur sensible et le risque concurrentiel ?

Henri Savoie : Il s'agit de risque de nature très différente mais une articulation des calendriers concurrence et investissement étranger est possible. Les opérations de notification peuvent en effet être réalisées en parallèle.

IV- CLOSING ET POST CLOSING

Quelle est l'influence du contrôle sur les engagements accessoires et les accords post-signing ?

Marcus Billam: Si le contrôle des investissements étrangers a obligé à un détourage en amont de la réalisation de l'opération, on retrouve les problématiques habituelles d'adhérence, à régler avec des accords de services transitoires: TSA, SLA...

Les opérations d'intégration sont-elles influencées et si oui de quelle manière ?

Henri Savoie: Si post closing, il est prévu une restructuration du groupe ayant une incidence sur les sociétés françaises, cette restructuration devra respecter les termes de la lettre d'engagement qui en général est demandée par l'administration à l'investisseur avant la délivrance de l'autorisation. A minima, une information de l'administration française sera demandée. Les contraintes peuvent être beaucoup plus importantes selon la sensibilité des activités des sociétés françaises en cause.



OPÉRATIONS D'ACQUISITION : ATTENTION À LA PRISE EN COMPTE ET À LA GESTION DE CERTAINES PROCÉDURES ADMINISTRATIVES

Interview de Franck Bernauer, Avocat – Partner, Xavier Lemaréchal, Avocat – Director, Emmanuel Tricot, Avocat – Partner, Virginie Carvalho, Avocat – Senior Manager, KPMG Avocats



Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)



Franck Bernauer



Xavier Lemaréchal



Emmanuel Tricot



Virginie Carvalho

Dans ce domaine, les évolutions législatives ou jurisprudentielles récentes ont-elles un impact dans la gestion d'une opération d'acquisition ?

Clairement oui, et notamment en matière de contrôle des investissements étrangers en France (IEF) et en matière de contrôle des concentrations.

■ Contrôle des investissements étrangers en France (IEF): au cours des trois dernières années plusieurs textes ont été adoptés afin d'étendre les secteurs concernés par la

procédure de contrôle des investissements étrangers en France ou pour revisiter cette procédure. Je pense notamment au décret de 2018 qui étend le contrôle aux secteurs dits d'avenir, à la loi Pacte ou aux mesures prises dans le contexte de la pandémie mondiale que nous connaissons actuellement. Logiquement, cette évolution a un impact et les praticiens se posent désormais systématiquement la question de l'application de cette réglementation aux opérations d'acquisitions sur lesquelles ils interviennent. Cette évolution se traduit également dans les chiffres



rendus publics annuellement par la Direction générale du Trésor puisqu'en 2020, 275 opérations ont été examinées par le Ministre de l'Economie, des Finances et de la Relance contre 137 opérations examinées en 2017. L'objectif affiché de la réforme du contrôle des investissements étrangers en France était, selon la Direction Générale du Trésor, de mettre en place une procédure plus simple, claire et rapide. En pratique, les choses sont un peu plus complexes.

Contrôle des concentrations: cette extension du champ de contrôle s'illustre également par la récente réforme du contrôle des concentrations, marquée par la publication des orientations de la Commission européenne le 26 mars 2021. L'objectif affiché par la Commission européenne et soutenu notamment par l'Autorité française de la concurrence - est d'analyser certaines acquisitions sensibles telles que les transactions du secteur de l'économie numérique, pour lesquelles les seuils de contrôlabilité (exprimés en chiffres d'affaires voire en parts de marché pour certains Etats membres) ne sont pas atteints. S'appuyant sur l'article 22 du règlement n°139-2004 du 20 janvier 2004, une autorité nationale de la concurrence pourra désormais renvoyer pour examen à la Commission européenne une opération de dimension même modeste (ne dépassant pas les seuils nationaux) si elle estime que cette dernière affecte excessivement la situation de concurrence sur un ou plusieurs marchés. Il appartiendra alors à la Commission de l'examiner ou non. On notera que les États membres et cette dernière conservent une marge d'appréciation considérable pour décider de renvoyer des affaires ou d'accepter des renvois.

Cette réforme de « renvoi à l'article 22 » constitue une évolution majeure !

L'Autorité française de la concurrence est particulièrement active dans sa mise en œuvre. Elle a ainsi annoncé le 20 avril 2021 l'ouverture par la Commission d'une procédure d'examen de l'opération de rachat de Grail par Illumina, en suite de sa demande de renvoi à laquelle se sont joints la Belgique, la Grèce, l'Islande, les Pays-Bas et la Norvège. C'est la première fois que la Commission va examiner une opération de concentration non soumise à une obligation de notification (c'est-à-dire en-dessous des seuils nationaux).

Comment appréhendez-vous ces différentes procédures ?

■ IEF: contrairement au contrôle des concentrations, en matière de contrôle des investissements étrangers, il n'existe pas de seuil pour déterminer si une opération d'investissement doit faire ou non l'objet d'une notification. En revanche, trois critères cumulatifs d'exigibilité doivent

être réunis. Ces critères sont liés à la nature de l'opération envisagée, à la nationalité de l'investisseur et à l'activité de la société cible. D'une manière générale et, sauf exception, les deux premiers critères sont relativement simples à déterminer. La question de l'activité de la société cible est plus complexe car le contour des activités mentionnées dans le Code monétaire et financier sont sujets à interprétation. Par ailleurs, aujourd'hui, il n'existe pas de jurisprudence susceptible de venir aider les praticiens car les décisions prises par Ministre de l'Economie, des Finances et de la Relance ne sont pas rendues publiques. Dans le doute, il pourra être utile de procéder, pour la société cible, à une demande de *ruling*.

Les choses se complexifient encore lorsque la société cible détient également des participations ou filiales dans d'autres pays en dehors de la France.

Pour rappel, au niveau européen, il n'existe pas de procédure uniforme et chaque pays membre de l'Union européenne conserve sa liberté pour édicter une réglementation dans ce domaine, le système de filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union entré en vigueur en 2020 n'instaurant qu'un mécanisme de coopération entre Etats membres.

En présence d'un groupe avec des entités étrangères, il sera alors nécessaire de vérifier si la législation locale en matière de contrôle des investissements étrangers s'applique ou pas.

■ Contrôle des concentrations : Effectivement, la procédure en matière de contrôle des concentrations est davantage encadrée. En particulier, la récente réforme des lignes directrices de l'Autorité de la concurrence vise à simplifier tant le contenu du dossier de notification qu'à clarifier les cas relevant de la procédure simplifiée (par exemple, les cas où la part de marché cumulée des entreprises concernées est inférieure à 25 %). L'objectif est d'accélérer le processus d'examen des opérations de concentration ne posant pas de difficultés particulières. C'est ainsi qu'en cas de procédure simplifiée, le délai dans lequel l'Autorité rend sa décision est de quinze jours ouvrés en moyenne alors qu'il est en principe de vingt-cinq jours ouvrés pour les autres opérations ne posant pas de difficultés (autorisées en « phase 1 »).

Mais cet objectif de simplification connait ses limites avec la procédure de « renvoi article 22 » pour laquelle il peut être délicat d'anticiper les opérations susceptibles d'être concernées...inconvénient rejoignant ainsi la procédure de contrôle des investissements étrangers.

L'insécurité juridique pesant sur les entreprises s'accroit d'autant plus qu'une autorité nationale de concurrence



peut demander un « renvoi article 22 » à la Commission européenne, ce alors que l'opération est déjà clôturée. En pratique, la Commission estime que le renvoi n'est plus approprié lorsque plus de six mois se sont écoulés après la mise en œuvre de la concentration. Toutefois, dans des circonstances exceptionnelles, la Commission pourrait accepter un renvoi au-delà de ce délai de six mois. Autre cause d'imprévisibilité, la possibilité pour des tiers (des concurrents par exemple) d'informer les autorités de concurrence de l'existence d'une opération éligible au « renvoi article 22 ».

■ IEF: Le contrôle des investissements étrangers en France est une obligation encore récente qui continuera sans doute d'évoluer au cours des prochaines années avec probablement la publication de ligne directrice visant à mieux définir les activités concernées.

A quel moment dans le processus d'acquisition doit-on se poser la question de ces contrôles ?

■ IEF: le plus tôt possible compte tenu des difficultés susvisées et de l'allongement des délais. Pour une société ou une activité qui doit être vendue à court terme, il peut être avantageux, pour la société cible de réaliser en amont une demande préalable d'examen d'une activité (un ruling). Cela permettra de rassurer les investisseurs potentiels et, le cas échéant, de ne pas retarder le calendrier de l'opération. Du côté de l'investisseur, cette problématique doit être désormais intégrée dans les processus de due diligence.

Contrôle des concentrations : comme pour le contrôle des IEF, l'anticipation est essentielle pour la prise en compte des délais et des coûts engendrés par la procédure. Dorénavant, deux principales situations sont à distinguer :

- si l'opération d'acquisition relève du contrôle des concentrations, les délais sont encadrés, même si pour les opérations complexes ils peuvent être allongés voire interrompus... On notera qu'en pratique l'intervention, au plus tôt dans la procédure de pré-notification des économistes de droit de la concurrence avec lesquels nous travaillons au sein de KPMG permet de fluidifier les échanges avec les autorités de concurrence et d'améliorer la pertinence et la faisabilité des propositions susceptibles de répondre à leurs éventuelles préoccupations ;

- si l'opération ne relève pas *a priori* du contrôle des concentrations du fait que les seuils de contrôlabilité n'apparaissent pas dépassés, il faudra désormais envisager la mise en œuvre par une autorité de la procédure de « renvoi article 22 ». En l'absence de pratique décisionnelle développée en la matière, les cas soumis au contrôle des IEF pourront potentiellement irriguer l'analyse à cet égard. Il faudra alors faire la balance des avantages et inconvénients à solliciter la Commission pour avis informel sur l'éligibilité éventuelle d'une transaction à la procédure de « renvoi article 22 ».

Quel est l'impact de ces procédures sur le calendrier des opérations d'acquisitions ?

- IEF: depuis la réforme de 2019, les délais ont été allongés puisque les délais d'examens sont passés de 2 mois à un total de 75 jours ouvrés, soit quasiment 3 mois. Cette extension s'explique d'une part par la nécessité de pouvoir faire remonter certaines opérations au niveau européen dans le cadre de la procédure de filtrage et d'autre part par la modification de la procédure de demande d'autorisation qui est désormais constituée de deux phases distinctes, une première phase de 30 jours ouvrés et une seconde phase de 45 jours ouvrés.
- Contrôle des concentrations : si la transaction relève du contrôle des concentrations le calendrier est encadré, mais la procédure doit être monitorée en parallèle avec le contrôle des IEF.

Comment gérez-vous cette problématique dans la documentation transactionnelle

- IEF: lorsque cette problématique n'a pas été purgée en amont, dans le cadre d'une procédure de *ruling*, cette question fera généralement l'objet d'une condition suspensive dans la documentation transactionnelle. Il faudra être particulièrement attentif à la rédaction de cette clause puisque l'autorisation octroyée par le Ministre de l'Economie, des Finances et de la Relance peut être conditionnelle.
- Contrôle des concentrations: comme pour le contrôle des IEF, il est essentiel de prévoir une condition suspensive de validation de la transaction par la ou les autorité(s) de concurrence compétente(s), ainsi qu'une clause encadrant les échanges d'information en cas de notification ou de déclenchement de la procédure « renvoi article 22 ».



PHOTONIS, CARREFOUR ET MAN ENERGY SOLUTIONS: RETOUR SUR LES DOSSIERS PHARE RÉCENTS EN MATIÈRE DE CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS



par Pascal Bine, Avocat associé, Skadden

Skadden

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)

es dossiers Photonis/Teledyne et Carrefour/Couche Tard, qui ont fait couler beaucoup d'encre, montrent que le contrôle des investissements étrangers en France ("IEF") peut s'inscrire dans des logiques institutionnelles très différentes : (i) la préservation des intérêts de défense nationale et de sécurité publique *stricto sensu*, (ii) les questions de sécurité économique (la protection des technologies-clés, secteurs stratégiques, données sensibles, etc.), et (iii) les enjeux de patriotisme économique (protection des entreprises nationales et du niveau de l'emploi).

Le dossier Volkswagen/MAN Energy Solutions est de toute autre nature. Il montre l'importance du contrôle a posteriori des engagements pris par les investisseurs étrangers vis-à-vis de l'Etat français dans le cadre du dispositif IEF. Ce dossier confirme, s'il en était besoin, que ce contrôle constitue bien un cheval de bataille dont s'est emparé Bercy au cours des dernières années.

Photonis/Teledyne : la protection des intérêts de défense nationale

Photonis constitue indéniablement un actif sensible du point de vue de la réglementation IEF. La société conçoit des solutions de vision nocturne au profit de l'armée française. Elle fournit des instruments de détection dans le cadre du projet de Laser Mégajoule lié au programme de dissuasion nucléaire. Elle dispose de capacités R&D significatives en France, et a à son actif un portefeuille de brevets très importants.

Ardian, l'ancien propriétaire de Photonis, a mis la société en vente en 2019 et est entré par la suite en négociation exclusive avec l'industriel américain Teledyne. L'opération envisagée relevant de la procédure IEF, Teledyne a soumis une demande d'autorisation auprès des autorités françaises en février 2020. Débute alors un processus long et compliqué. Teledyne aurait d'abord reçu un avis négatif informel. Les discussions auraient repris par la suite avec les

CONTRÔLE DES IEF



services du ministère de l'économie sur les engagements que Teledyne serait tenue de prendre en contrepartie de l'autorisation IEF. Après avoir accepté ces conditions, Teledyne aurait déposé une nouvelle demande d'autorisation le 30 octobre 2020, qui s'est finalement heurtée au veto du ministre des armées.¹

Il y a trois enseignements principaux à retenir de ce dossier IEF.

En premier lieu, ce dossier confirme le package d'engagements qui s'impose désormais à tout investisseur étranger envisageant une opération dans un secteur hautement sensible comme celui de la défense nationale : (1) participation minoritaire de la BPI au capital de l'entité cible française, (ii) droits de veto de la BPI sur certaines décisions de gestion, et (iii) mise en place d'un comité de sécurité composé d'un ou plusieurs représentants de l'Etat, en charge de la préservation des activités et des informations sensibles en France.

Ce dossier soulève, en second lieu, la question de la valorisation des sociétés françaises exerçant dans un secteur sensible. Selon les rumeurs, Teledyne aurait renégocié le prix d'achat à la baisse avec Ardian au regard des conditions posées par Bercy concernant la participation minoritaire de la BPI.

La question se pose également pour des acquéreurs domestiques. Un fond d'investissement français qui envisage l'acquisition d'une société française dans un secteur sensible doit intégrer dans sa valorisation les restrictions éventuelles pouvant découler d'un processus IEF à la revente. Ardian a finalement vendu Photonis à la holding d'investissement HLD pour un montant bien inférieur à celui initialement négocié avec Teledyne.

Enfin, ce dossier montre la nécessité de bien comprendre les rouages institutionnels du processus IEF afin d'anticiper les difficultés éventuelles. Si la décision d'autorisation émane techniquement du ministre de l'économie, il ne faut pas pour autant sous-estimer le rôle des ministères concernés. Les services de Bercy sont en charge de l'instruction des dossiers, mais l'analyse des risques associés aux opérations relève principalement des ministères compétents.

Dans le cas du dossier Photonis, l'opération a échoué en raison du veto du ministre des armées. L'opération n'a d'ailleurs pas donné lieu à une décision expresse de refus d'autorisation du ministre de l'économie. C'est le ministre des armées qui a officialisé le fait que Teledyne n'avait finalement pas obtenu l'autorisation IEF.²

Carrefour/Couche Tard : un veto politique sur un projet d'opération très préliminaire

L'annonce par le canadien Couche Tard, le 13 janvier dernier, de son projet d'acquisition de Carrefour a donné lieu à une réaction immédiate du ministre de l'économie qui a opposé un veto catégorique. Pour ce faire, Bruno Le Maire a brandi l'arme du contrôle IEF en se fondant sur la notion de sécurité alimentaire.

Est-ce que l'opération relevait du champ du contrôle IEF? A priori oui. Le décret du 31 décembre 2019 a étendu le contrôle IEF aux activités de "distribution de produits agricoles (...), lorsque celles-ci contribuent aux objectifs de sécurité alimentaire nationale".

En soi, l'extension du champ d'application du contrôle IEF à la sécurité alimentaire est parfaitement légitime. Le règlement européen en matière de filtrage des investissements directs étrangers au sein de l'Union prévoit expressément la possibilité pour les Etats membres d'étendre le champ du contrôle à la sécurité alimentaire.⁴

Plusieurs dispositifs de contrôle étrangers font référence à la sécurité alimentaire. C'est le cas aux Etats-Unis où cette notion fait partie intégrante du concept de "sécurité nationale". Le CFIUS, l'organe en charge du contrôle des investissements étrangers, a d'ailleurs rendu une décision très remarquée sur ce fondement.⁵

Est-ce qu'en l'espèce l'opération constituait une menace pour la sécurité alimentaire du pays ? On peut en douter. La crise sanitaire a certes mis en évidence la nécessité de préserver les filières d'approvisionnement en biens et services essentiels. Mais on voit mal comment un rapprochement entre Carrefour et Couche Tard aurait pu affecter la sécurité alimentaire en France.

Le dispositif IEF permet au ministre de l'économie de prendre une position nuancée sur les dossiers. Il peut

¹ Cf. Communiqué de presse de Teledyne en date du 18 décembre 2020.

² Cf. Communiqué de presse de Florence Parly en date du 18 décembre 2020.

³ Article R. 151-3, paragraphe 9°, du code monétaire et financier.

⁴ Article 4.1, paragraphe (c), du règlement (UE) 2019/452 du 19 mars 2019.

⁵ Autorisation de l'acquisition de Smithfield Foods par Shuanghui International Holdings Limited par le CFIUS en date du 11 septembre 2013.



autoriser un investissement sous certaines conditions. En l'espèce, il semble que les dirigeants de Couche Tard étaient prêts à prendre des engagements importants en matière d'investissement et de maintien du niveau de l'emploi.

La réaction de Bruno Le Maire était principalement motivée par des considérations politiques : (1) éviter que le premier employeur privé de France ne passe sous pavillon étranger un an avant les présidentielles, et (2) éviter de prêter le flanc à la critique sur le thème des grandes entreprises françaises passées sous contrôle étranger (GE/Alstom Energie, Holcim/Lafarge, Nokia/Alcatel Lucent, Rio Tinto/Pechiney, etc.).

Est-ce que la réaction de Bruno Le Maire était politiquement critiquable ? Peut-être pas. Le projet de mariage de Couche Tard soulevait des questions légitimes au plan industriel, particulièrement du point de vue de Carrefour. Les synergies pouvant découler du rapprochement entre les deux groupes étaient loin d'être évidentes sur le papier.

Est-ce qu'une telle réaction politique est susceptible de remettre en cause l'attractivité économique de la France ? L'argument a été avancé, mais là aussi on peut en douter. Quand il s'agit d'investir en France, les investisseurs étrangers sont plus sensibles à la fiscalité et aux contraintes issues du droit du travail.

L'intervention du gouvernement dans cette opération ne relève en rien d'une particularité française. Les Etats-Unis, pays porte-parole du libéralisme économique, disposent d'un contrôle des investissements étrangers très élaboré et qui est mis en œuvre de façon plus stricte qu'en France. Beaucoup de pays se sont lancés ces dernières années dans des stratégies de souveraineté économique et de protection de leurs filières stratégiques.

Si Bruno Le Maire s'est exprimé publiquement c'est parce que l'opération avait fuité. On ne peut pas lui reprocher que l'opération ait fuité à un stade où le projet était encore très inachevé.

C'est finalement peut-être le principal enseignement à tirer de ce dossier : la nécessité de maintenir la confidentialité de l'opération tant que les discussions ne sont pas finalisées (...)

La possibilité que Photonis se fasse racheter par l'américain Teledyne sans que le gouvernement français ne s'y oppose a, en son temps, provoqué un véritable tollé. Le fait que le gouvernement français se soit publiquement opposé à un rachat de Carrefour par Couche Tard a également provoqué un tollé. Manifestement deux dossiers très différents.

Volkswagen/MAN Energy Solutions : l'importance du contrôle ex-post des engagements pris par les investisseurs étrangers

Ce dossier concerne la filiale française du groupe allemand MAN Energy Solutions qui produit des moteurs diesel pour la marine, notamment des moteurs de secours des sous-marins nucléaires français. Le groupe a été racheté par Volkswagen en 2011 qui a souscrit, à cette occasion, dans le cadre de la procédure IEF, des engagements vis-àvis de l'Etat français destinés à garantir la pérennité de la filière et l'autonomie stratégique des sous-marins nucléaires français.

Rappelons que les décisions d'autorisation IEF sont généralement subordonnées à la souscription par les investisseurs étrangers d'engagements vis-à-vis de l'Etat français destinés à (1) garantir la pérennité des activités sensibles en France (maintien des capacités industrielles et de R&D, poursuite des contrats en cours avec les clients sensibles, etc.), (2) protéger l'expertise et le savoir-faire de l'entité cible française, (3) sécuriser les données et informations sensibles auxquelles cette entité a accès, et (4) faire en sorte que les autorités françaises soient tenues informées de la conduite des activités sensibles après l'opération.

Fin 2019, MAN Energy Solutions informe Paris de son intention d'arrêter la production des moteurs de secours pour les sous-marins. Problème : l'industriel allemand s'est engagé sur la livraison des moteurs de secours des sous-marins Barracuda qui doivent être livrés jusqu'en 2030. Il doit également participer à la nouvelle génération des sous-marins lanceurs d'engins (SNLE) qui portent la dissuasion nucléaire française.

Après plus d'un an de négociations infructueuses, Bruno Le Maire a finalement adressé un courrier en janvier 2021 au constructeur allemand pour le mettre en demeure de respecter les engagements pris en 2011 et lui rappeler les sanctions applicables en cas de non-respect de ces derniers.

Le dossier tombe à pic puisque le respect des engagements IEF par les investisseurs étrangers constitue l'un des pointsclés de la réforme opérée en 2019 par la loi Pacte en matière de contrôle IEF. Cette loi a considérablement renforcé le dispositif applicable en la matière en étendant les pouvoirs d'injonction du ministre de l'économie et en rendant les sanctions financières plus dissuasives.

En cas de non-respect par un investisseur étranger de ses engagements, le ministre de l'économie peut dorénavant retirer l'autorisation IEF (et donc imposer à l'investisseur de rétablir la situation antérieure ou de solliciter une nouvelle autorisation) ou enjoindre à l'investisseur de respecter les conditions initiales de l'autorisation ou de nouvelles

CONTRÔLE DES IEF



conditions qu'il fixe afin de remédier au manquement, en ce compris la cession de tout ou partie des activités sensibles françaises à un tiers. Le ministre peut donc, à son choix, décider de renégocier ou non avec l'investisseur défaillant. Il peut prononcer ces injonctions sous astreinte.

Afin de prévenir les risques d'atteinte aux intérêts nationaux, le ministre de l'économie peut également prendre des mesures conservatoires : (i) suspension des droits de vote ou des distributions de dividendes pour une partie des actions détenues par l'investisseur étranger dans l'entreprise française, (ii) désignation d'un mandataire pouvant faire obstacle à toute décision des organes sociaux de nature à porter atteinte aux intérêts nationaux, et (iii) interdiction ou limitation des cessions d'actifs liés aux activités sensibles en France.

L'objectif du dispositif issu de la loi Pacte est de permettre au ministre de l'économie d'agir avec plus de précision et de rapidité et de prendre des mesures adaptées à la gravité du manquement commis par l'investisseur étranger et au niveau d'urgence de la situation.

Une injonction du ministre de l'économie visant à forcer un investisseur étranger défaillant au regard de ses engagements IEF à céder les activités françaises concernées à un tiers constitue indéniablement une arme nucléaire. On pourrait imaginer qu'un industriel français appuyé par la BPI puisse effectivement constituer une solution alternative dans certains cas. Il semblerait que les choses se soient finalement arrangées dans le dossier Volkswagen/MAN Energy Solutions.

Nul doute que si le ministre de l'économie décidait de recourir à une telle arme dans le futur, cela donnerait lieu à un contentieux complexe devant les juridictions administratives. Etant précisé que, dans ce cas de figure, et contrairement à un contentieux relatif à un refus d'autorisation IEF, l'investisseur étranger ne serait pas contraint par un calendrier M&A.



ÉTUDE DE CAS DU PORT DE NEW YORK DE DUBAI PORTS WORLD

par Alexander Blumrosen, Avocat aux Barreaux de Paris et de New York, avec l'assistance de Nour El Ghadban, Polaris Law, Paris



Polaris Law

Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)

n octobre 2005, une société basée à Londres, Peninsular and Oriental Steam Navigation Company (P&O), a accepté d'être achetée par une société portuaire basée à Dubaï appelée *Dubai Ports World* pour un montant de 6,85 milliards de dollars américains. Cette vente a suscité une controverse aux États-Unis car grâce à cette opération l'investisseur obtiendrait les droits d'exploitation dans six grands ports américains, dont des terminaux dans la région de New York et du New Jersey, soulevant des questions de sécurité nationale.

Dubai Ports World appartient au gouvernement de Dubaï. Elle a été créée en 2005 par la fusion de l'autorité portuaire de Dubaï avec une autre société d'état ayant des activités internationales. En 2006, Dubai Ports World était devenu le sixième opérateur mondial, étendant ses activités à la Chine, à l'Australie, à l'Allemagne, à la République dominicaine et au Venezuela, et des projets supplémentaires étaient en cours de développement en Inde, au Pérou et en Corée du Sud.

Alors que P&O avait commencé comme une compagnie de ferries de premier plan au Royaume-Uni, elle était



devenue en 2006 un opérateur portuaire majeur dont les activités étaient si vastes que, grâce à l'acquisition envisagée, *Dubai Ports World* deviendrait le quatrième opérateur mondial de ports à conteneurs.

Les deux parties à l'opération considéraient que cette opération pourrait soulever des questions de sécurité nationale qui devraient être examinées par le gouvernement des États-Unis. En conséquence, en septembre 2005, elles ont notifié au Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS) leur intention de déposer une notification volontaire auprès du Comité. Les parties ont également organisé un briefing complet pour le CFIUS, ainsi que de multiples briefings préalables à leur déclaration officielle pour l'ensemble des agences du CFIUS. En conséquence, le CFIUS a demandé avant même la déclaration de l'opération une évaluation des services du renseignement sur l'acquéreur étranger, Dubai Ports World, afin de déterminer s'il a l'intention ou la capacité de menacer la sécurité nationale des États-Unis.

Le CFIUS a le pouvoir d'examiner et d'évaluer tous les investissements étrangers qui ont lieu aux États-Unis afin de s'assurer que les acquisitions par des entreprises ou états étrangers ne présentent pas de menaces importantes pour la sécurité nationale américaine. Le CFIUS fonctionne sur la base du consensus, chaque agence gouvernementale membre effectuant sa propre analyse interne des effets sur la sécurité nationale de la transaction proposée, y compris une analyse approfondie de l'investisseur étranger.

Le département du Trésor sert de point de contact entre les parties et le Comité dans son ensemble et est chargé de diriger et d'organiser chaque enquête. La réglementation fédérale qui régit les opérations du CFIUS prévoit une période d'enquête initiale de 30 jours, qui peut être suivie d'une période supplémentaire de 45 jours si nécessaire pour une évaluation approfondie.

Le 16 décembre 2005, les sociétés ont signifié leur déclaration officielle auprès du CFIUS, ce qui a fait démarrer la période d'instruction initiale de 30 jours. L'agence qui a co-dirigé cette enquête avec le Trésor était le *Department of Homeland Security*, qui est l'agence membre du CFIUS possédant une expertise spécifique en matière de sécurité portuaire.

L'enquête du CFIUS a révélé qu'après l'acquisition, *Dubai Ports World* n'aurait pas d'incidence négative sur la sécurité nationale des États-Unis, car l'investisseur étranger ne gérerait pas directement la sécurité portuaire et ne serait propriétaire d'aucun des ports qu'il gère. En effet, le rôle de *Dubai Ports World* devait se limiter au chargement et au déchargement des marchandises, comme c'était le cas

auparavant pour P&O, toutes les opérations de sécurité sensibles étant confiées à des sous-traitants américains.

En outre, les Émirats arabes unis avaient été un partenaire stratégique des États-Unis en matière de lutte contre le terrorisme et de non-prolifération, ayant autorisé le pré-positionnement de personnel militaire et d'avions américains sur son territoire avant la guerre du Golfe de 2003 et soutenant généralement la présence des forces américaines dans la région. En outre, les Émirats arabes unis étaient un partenaire des États-Unis depuis 2002 dans le domaine de le sécurité portuaire au sein du programme multinational visant à protéger le commerce mondial contre le terrorisme, le *Container Security Initiative (CSI)*.

Les ministères des Transports et de l'Énergie ont également été associés à l'examen du CFIUS. Au cours de la période d'examen, le ministère de la Sécurité intérieure a négocié avec l'investisseur des lettres d'assurance stipulant que la gestion de toutes les installations aux États-Unis serait confiées exclusivement à des ressortissants américains, qu'ils aideraient et fourniraient au Département toutes les informations demandées et qu'ils désigneraient un dirigeant d'entreprise américain pour servir de point de contact avec le *Department of Homeland Security* pour toutes les questions de sécurité.

Le CFIUS a approuvé la transaction en janvier 2006, estimant qu'il n'y avait aucune menace pour la sécurité nationale des États-Unis.

Malgré l'approbation du CFIUS, la vente s'est heurtée à une opposition politique, de nombreux grands lobbyistes faisant pression sur le Congrès américain pour qu'il bloque la vente. Cette opposition a conduit les parties ellesmêmes à demander une enquête plus approfondie de 45 jours, afin d'apaiser les opinions divergentes. La commission a donc entamé une enquête plus approfondie sur l'opération en février 2006. Le président Bush était toutefois d'avis que la vente était inoffensive, suite à la première enquête et à l'approbation du CFIUS, et a déclaré publiquement, au milieu des objections politiques du Congrès y compris des membres de son propre parti politique, qu'il opposerait son veto à toute loi éventuelle visant à bloquer l'opération.

Afin de tenter de répondre aux préoccupations du public, *Dubai Ports World* a annoncé en février qu'il reporterait momentanément la transaction en attendant les résultats de l'enquête approfondie, qui, selon eux, serait également positive. Néanmoins, en mars 2006, au cours de l'enquête de 45 jours menée par le CFIUS, la Commission de finances de la Chambre des représentants des États-Unis a approuvé par 62 voix contre 2 un amendement qui aurait



bloqué la transaction. Bien que l'amendement n'ait jamais été adopté par le Congrès, n'ayant pas été accepté par le Sénat, l'investisseur a néanmoins considéré ce vote très médiatisé de la Commission des finances de la Chambre comme un signe que le public n'accepterait pas l'opération, même si elle était approuvée par le CFIUS. Peu après le vote de la Commission des finances de la Chambre, *Dubai Ports World* a vendu les opérations controversées de gestion portuaire à une société américaine, Global Investment Group.

Les autorités portuaires locales qui auraient été affectées par l'acquisition ont adopté des approches différentes concernant cet investissement. Le président-directeur général du port de la Nouvelle-Orléans a pris ses distances par rapport au débat, laissant la décision entre les mains de l'Etat fédéral. Plus militant, le gouverneur du New Jersey et l'autorité portuaire de New York et du New Jersey ont engagé plusieurs actions en justice contre le CFIUS et les agences fédérales qui le composent pour ne pas avoir fourni aux autorités locales des informations adéquates, en violation de la souveraineté des différents états concernés, même si le Tribunal a finalement statué contre le gouverneur.

Par ailleurs, l'autorité portuaire de New York et du New Jersey a intenté une autre action en justice, arguant que le transfert du contrat avec le port de Newark aurait violé un contrat de location conclu en 2000, car l'autorité portuaire n'a pas été consultée. En d'autres termes, le locataire des locaux loués (le port) aurait illégalement sous-loué la propriété sans l'approbation du propriétaire. En conséquence, l'autorité portuaire a menacé de rompre le bail du terminal à conteneurs au port de Newark pour empêcher la société basée à Dubaï d'y reprendre ses activités.

En réaction à la politisation de cette affaire, la réglementation du CFIUS a été réécrite en 2007 sous le titre de Foreign Investment and National Security Act (FINSA), qui a été finalisée en 2009. Cette loi a assuré la prééminence juridique du Comité dans l'évaluation de toutes les menaces pour la sécurité nationale qui pourraient résulter des acquisitions étrangères d'entreprises américaines. Elle est également conçue pour fournir au Comité un certain degré d'isolation contre les pressions du Congrès.

FINSA modifie en particulier la section 271 de la Loi sur la production de défense de 1950 et établit une base statutaire pour le CFIUS, en lui donnant une autorité indépendante explicite pour négocier des accords d'atténuation des risques (*mitigation agreements*) avec les entreprises, ce qui était auparavant une pratique administrative du CFIUS. La FINSA a également réduit la composition du Comité à six membres du cabinet, à savoir le département de la sécurité intérieure, le département de la défense, le département du commerce, le département d'État, tout en ajoutant le département de l'énergie comme nouveau membre. Néanmoins, la FINSA a maintenu les délais existants pour la conduite des enquêtes de sécurité, précédemment établis par l'amendement Exon-Florio de 1988.

En outre, le FINSA a mieux cerné les responsabilités des responsables au sein du CFIUS, en créant un nouveau poste affecté au Secrétaire adjoint du Département du Trésor, chargé de contrôler le processus du CFIUS et de rendre compte au Congrès, notamment par le biais d'un rapport annuel qui relate toutes les opérations examinées. Ces rapports sont également envoyés aux responsables du Congrès ayant compétence sur le CFIUS, ainsi qu'aux sénateurs et représentants des localités concernées dans le cas d'un investissement étranger impliquant une infrastructure critique.

Ces rapports doivent décrire les mesures prises par le CFIUS, identifier les facteurs pris en compte et fournir une assurance écrite que la transaction acceptée ne menace pas la sécurité nationale des États-Unis. L'assurance écrite est également requise si des accords d'atténuation ont été conclus et doit préciser les préoccupations à l'origine de ces mesures. Tout membre du Congrès ayant reçu un tel avis peut demander un briefing sur la transaction ou sur les conditions imposées dans un accord d'atténuation. Ces séances d'information peuvent être classifiées, conformément à l'obligation de confidentialité du CFIUS.

Ainsi, le dossier *Dubai Ports World* a profondément modifié les procédures du CFIUS et le rôle du Congrès dans le contrôle des investissements étrangers aux Etats-Unis.

M&A REVIEW EUROPE

Initiated by





A European initiative covering the European M&A market



MIPIM September Edition

La communauté internationale de l'immobilier est de retour à Cannes!



Nouveau Monde : Nouvelle Ere • II est temps de se retrouver

7 - 8 septembre 2021

Le premier événement permettant à la communauté internationale de l'immobilier et aux investisseurs de se retrouver en personne après de si longs mois de restrictions



Exposition Conférences





Networking

Awards

AIPIM® is a registered trademark of Reed Expositions France − All rights reserved