

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 réglementation.

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 détournement 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.