

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)*



Gilles Pillet



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 États.

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 assurée 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 eut pour mérite de dire expressément que le régime des mouvements de capitaux ne concernait pas que les transferts de fonds mais également les opérations sous-jacentes, 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 Officiel, 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 régalién 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, inscrit dans le TFUE le principe d'une suppression progressive des restrictions en matière d'IDE¹².

De leur côté, les États membres, se virent reconnaître 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 États membres 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 justifiées 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'État¹⁷, 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 constatera¹⁹ que près de la moitié des États 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'État, 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 redéfini 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 à 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 maîtrise de la globalisation, Commission européenne, 2 mai 2017,

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

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 résultat 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 États 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'États 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 États 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 États 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.

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

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 sous-jacents 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 le 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.