

# CONTRÔLE DES IEF : RÔLE CLÉ DE L'AVOCAT



*Interview de Frédéric Bouvet,  
Managing Partner, Herbert Smith Freehills*



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'Économie sur son site révèlent qu'au cours de l'année 2020 la France s'est placée en tête des États 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 réglementation, 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.

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. La 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'Économie 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 réglementation 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 État 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 « cross-border », 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.