

# ARTICLE

## COMPTE RENDU DU AD TALKS SUR LE CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS

Immobilier et Construction Droit de l'environnement Droit public et commande publique Private Equity  
Corporate - M&A | 22/06/20 | Julien Aucomte Vincent Brenot

Le cabinet August Debouzy a eu le plaisir d'accueillir le mercredi 17 juin 2020, dans le cadre d'un AD Talks M. Antonin Nguyen, chef du bureau des investissements étrangers en France du ministère de l'Économie et des Finances (autrement appelé Multicom 4) depuis 2018.

Cette conférence a été l'occasion pour M. Nguyen de présenter les grands principes du contrôle des investissements étrangers en France (1.) en mettant l'accent sur les évolutions législatives et réglementaires récentes de ce cadre juridique (2), et sur l'impact de la crise sanitaire (3.).

### 1. Les grands principes du contrôle des investissements étrangers en France

M. Nguyen a tenu à rappeler que les investissements en France depuis l'étranger sont et resteront, par principe, libres. La liberté de circulation des capitaux est consacrée à l'article 63 du traité de fonctionnement de l'Union Européenne (« TFUE ») ainsi qu'à l'article L. 151-1 du code monétaire et financier (le « CMF »). Ce principe signifie qu'un mécanisme de contrôle des investissements étrangers doit rester une exception. Ainsi, le contrôle des investissements étrangers ne peut être réalisé que pour protéger certains enjeux qui justifient une telle restriction à la liberté de circulation des capitaux (protection de l'ordre et de la sécurité publics et des intérêts de la défense nationale).

M. Nguyen a souligné que ce contrôle n'avait pas pour but d'entraver la réalisation d'investissements étrangers mais au contraire de faciliter la réalisation et la pérennité de ces derniers en permettant un dialogue en amont entre les autorités nationales et l'investisseur. A l'occasion de cette discussion, l'administration identifie les activités critiques pour l'Etat et les fait connaître à l'investisseur.

La France a fait le choix d'utiliser les trois critères cumulatifs suivants afin de déterminer si l'investissement entre dans le champ d'application du contrôle des investissements étrangers :

- la nationalité de l'investisseur (personne physique ou personne morale). Si celui-ci est de nationalité étrangère, le premier critère est, à l'évidence, rempli ;
- la nature du projet de d'investissement:
  - la prise de contrôle, au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, d'une entité de droit français ;
  - l'acquisition de tout ou partie d'une branche d'activité d'une entité de droit français ;
  - le franchissement, directement ou indirectement, seul ou de concert, du seuil de 25% de détention des droits de vote d'une entité de droit français (cette condition n'est pas applicable à un investisseur ressortissant d'un État membre de l'Union Européenne) ;
- la sensibilité de l'activité de l'entreprise pour laquelle l'investissement est envisagé. Cela signifie que si l'activité de la société cible est l'une de celles mentionnées à l'article R. 151-3 du CMF, une autorisation, simple ou sous conditions, sera nécessaire si les deux autres critères sont également remplis.

Les deux premiers critères tenant à la nationalité de l'investisseur et la nature de l'opération sont analysés par le bureau des investissements étrangers qui compte, outre M. Nguyen, cinq agents.

M. Nguyen a également précisé les modalités d'appréciation de la seconde condition relative à la nature du projet d'investissement envisagé, en particulier dans l'hypothèse d'une chaîne de sociétés au sein de laquelle il existe des actionnaires étrangers. Les services du ministère de l'Économie et des Finances adoptent une lecture stricte de l'article L. 233-3 du code de commerce : ainsi, tout maillon de la chaîne de contrôle est susceptible d'être considéré comme acquérant le contrôle de l'entreprise cible, ce qui signifie que l'administration ne s'attache pas uniquement à la nationalité de la seule entité « mère ». En d'autres termes, quand bien même la société qui contrôle l'ensemble de la chaîne serait de nationalité française, dès lors qu'il existe une entité étrangère dans la chaîne de contrôle, le critère tenant à l'existence d'un investisseur étranger sera considéré comme étant rempli.

Une fois cette analyse réalisée, le bureau des investissements étrangers sollicite les administrations sectoriellement concernées et appartenant au Comité interministériel des investissements étrangers en France, comme par exemple la Direction Générale de l'Armement lorsque l'entreprise intervient dans le secteur de la défense, afin de déterminer le degré de « criticité » de l'activité de l'entreprise cible. Le bureau des investissements étrangers peut également solliciter l'avis des grands opérateurs du secteur dans le strict respect de la confidentialité. L'analyse du caractère sensible de l'activité implique de déterminer quelles seraient les conséquences sur le secteur d'intervention de l'entreprise à l'aide d'un faisceau d'indices pour déterminer les impacts à long terme de l'opération.



À la question d'un participant, M. Nguyen a répondu qu'il n'existait actuellement aucune doctrine accessible au public qui expliquerait la manière dont les conditions sont appréhendées par ses services. Cependant, il n'exclut pas qu'une telle doctrine puisse à terme être publiée, sous la forme d'une circulaire ou de *guidelines*. En revanche, s'agissant de l'élaboration d'un recueil qui compilerait toutes les décisions du Bureau, il a indiqué que cela n'est pas envisageable en raison de la confidentialité des procédures. M. Nguyen a cependant relevé que la réforme récente du contrôle des investissements étrangers a précisé la typologie des conditions pouvant être fixées (art. R151-8 CMF).

M. Nguyen a également souligné que les décisions du ministre de l'Économie et des Finances étaient susceptibles de faire l'objet d'un recours de plein contentieux devant le juge administratif. Toutefois, très peu de recours ont été introduits en raison du caractère sensible et casuistique de la décision administrative en cause. A cet égard, Vincent Brenot a relevé que l'investisseur devrait démontrer que l'administration a commis une erreur manifeste d'appréciation, que le juge administratif, qui ne saurait se substituer à l'administration, est souvent peu enclin à sanctionner. M. Nguyen a indiqué ainsi que l'administration a remporté les rares contentieux introduits contre des décisions de l'administration.

Enfin, s'agissant de la coopération internationale en matière du contrôle des investissements étrangers, le bureau des investissements étrangers travaille avec d'autres Etats lors de réunions confidentielles et réalise des benchmarks sur la réglementation étrangère.

Au niveau de l'Union européenne, le règlement 2019/452 du 19 mars 2019 établissant un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union qui entrera en vigueur le 11 octobre 2020 va permettre la mise en œuvre d'une plus grande coopération et d'une véritable coordination entre les États membres. Ce règlement contient diverses dispositions destinées à renforcer la coopération entre les États membres et la Commission européenne comme la mise en œuvre d'un dispositif d'alerte entre États membres ainsi que la possibilité de solliciter des avis auprès de la Commission et des homologues du bureau de la DG Trésor chargé de cette procédure.

## 2. Les différentes réformes intervenues depuis 2018

Le durcissement de la législation sur le contrôle des investissements étrangers au niveau international a conduit la France à renforcer son cadre juridique en la matière. Les réformes engagées comportent également certains assouplissements et des améliorations procédurales.

Ce mouvement a été amorcé avec l'adoption du décret n° 2018-1057 du 29 novembre 2018 *relatif aux investissements étrangers soumis à autorisation préalable* qui étend le champ de l'autorisation à certaines technologies sensibles.


La réforme la plus importante a été matérialisée par l'adoption de la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 *relative à la croissance et la transformation des entreprises* (« **Loi Pacte** ») qui a opéré une profonde réforme du dispositif législatif sur plusieurs points :

- les pouvoirs coercitifs du ministre de l'Économie et des Finances sont accrus. Désormais, il peut prendre des sanctions plus importantes et dispose d'un large panel d'actions en matière de mesures conservatoires en cas de manquement à la réglementation des investissements étrangers par un investisseur;
- le ministre de l'Économie et des Finances peut régulariser les opérations réalisées sans autorisation, ce qui permet de lever la nullité du projet ;
- l'administration peut se voir communiquer par l'investisseur toute pièce utile nécessaire à l'exercice de sa mission, sans que les secrets divers ne puissent lui être opposés, notamment le secret professionnel ;
- la transparence de la procédure est améliorée avec la mise en place d'un cadre clair de discussion entre le Parlement et le Gouvernement dans le strict respect des obligations de confidentialité.

Le décret n° 2019-1590 et l'arrêté du 31 décembre 2019, qui sont entrés en vigueur le 1er avril dernier, ont réformé l'ensemble du dispositif réglementaire. L'objectif de ces textes était de simplifier et d'unifier le régime de contrôle des investissements étrangers notamment s'agissant des secteurs contrôlés et de la notion d'investisseur.

De manière plus concrète, les textes réglementaires précités ont cherché à renforcer le contrôle du ministre de l'Économie et des Finances. Ce durcissement de la réglementation a pris plusieurs formes :

- un élargissement du champ des activités sensibles soumises à autorisation a été décidé afin d'y inclure la sécurité alimentaire, la presse écrite et numérique d'information politique et générale et certaines technologies critiques ;
- l'abaissement du seuil de contrôle de 33% à 25% de détention droits de vote dans l'entreprise cible, ce qui a eu pour conséquence d'inclure dans le champ d'application de l'autorisation un nombre plus important d'opérations. En outre, pour qu'un investisseur soit considéré comme européen et exempté de l'application de ce seuil, il doit être de nationalité européenne et ne doit pas être détenu par une holding non européenne. Cela permet désormais de contrôler le franchissement indirect du seuil, par le biais d'une filiale européenne ;
- une clarification des responsabilités avec l'obligation de désigner, au sein d'une chaîne de contrôle, l'investisseur qui assumera les responsabilités afférentes à cette qualité. Cette disposition permet d'impliquer et de responsabiliser les investisseurs ;



- la communication par l'investisseur des liens entretenus avec des États étrangers afin de mieux prendre en compte les stratégies souveraines d'investissement pour la délivrance de l'autorisation. Les investisseurs doivent déclarer si leur capital est contrôlé ou détenu par un État souverain ainsi que les subventions publiques reçues ou les marchés publics obtenus.

Les textes réglementaires ont également apporté des clarifications procédurales :

- les conditions dont sont assorties les autorisations peuvent être modifiées et même supprimées si l'investisseur démontre qu'elles ne sont plus nécessaires, comme, par exemple, en cas d'évolution technologique ayant rendu obsolète le caractère sensible de l'activité. Cette demande de révision des conditions peut également être engagée par le Ministre chargé de l'économie ;

- les conditions des autorisations sont fixées en fonction de grands objectifs visés par la réglementation. M. Nguyen a précisé que ces conditions étaient bien souvent le maintien de l'activité en France, l'obligation de désigner des dirigeants français en cas de détention d'informations confidentielles ou encore l'implantation du siège social en France. En revanche, la législation française exclut de déposséder les actionnaires de leurs droits, ce qui exclut la mise en place de *proxy boards* à l'américaine destinés à isoler l'entreprise porteuse de l'activité sensible de son actionariat. Le levier d'action en termes d'actionariat consisterait à instaurer un comité de sécurité susceptible de s'intercaler dans la gouvernance de l'entreprise, d'examiner les décisions stratégiques voire de s'opposer à certaines d'entre elles ;

- la procédure est désormais scindée en deux phases : une première phase de trente jours d'examen des critères qui permet de vérifier si l'opération entre dans le champ d'application de la loi et, dans l'affirmative, s'il est nécessaires d'assortir l'autorisation de conditions. A l'issue de cette première phase, pour les opérations complexes nécessitant des conditions, s'ouvre alors une seconde phase de discussion de quarante-cinq jours qui aboutit à une autorisation ou à un refus. Les délais de traitement peuvent être très rapides pour les dossiers les moins complexes (environ trois semaines) mais peuvent aller jusqu'à plusieurs mois dans le cas d'opérations de grande envergure. M. Nguyen a souligné que le respect des délais dépend de la diligence de l'administration, mais également de l'investisseur et que le bureau des investissements étrangers essaye systématiquement de respecter le calendrier de l'opération et de délivrer l'autorisation avant la date de *closing* envisagée par l'investisseur si elle est compatible avec les délais d'instruction;

- une autre nouveauté procédurale apportée par le décret a consisté à permettre aux entreprises cibles des investissements de solliciter un avis auprès de l'administration sur l'opération envisagée. Cette demande porte uniquement sur le caractère sensible ou non de l'activité. Elle permet à l'administration d'avoir une connaissance en amont des opérations envisagées et offre ainsi une flexibilité bienvenue à l'État ainsi qu'une meilleure visibilité pour les entreprises concernées en vue d'une opération sur leur capital ;

- enfin, les textes réglementaires instaurent des possibilités de dispense d'autorisation pour les opérations intra-groupes, lorsque l'investisseur atteint le seuil des 25% après avoir acquis le contrôle en vertu d'une autorisation délivrée au titre du contrôle des investissements étrangers, ou à l'inverse lorsqu'il acquiert le contrôle en vertu d'une autorisation puis franchit le seuil des 25%.

M. Nguyen a rappelé que si les conditions étaient parfois appelées « *engagements* », elles n'en constituaient pas moins de véritables obligations que l'investisseur est tenu de respecter pour conserver le bénéfice de son autorisation.

Interrogé par l'un des participants sur les liens entre le contrôle des concentrations et le contrôle des investissements étrangers, M. Nguyen a rappelé que ces deux procédures poursuivaient des objectifs différents. Toutefois, le bureau des investissements étrangers prend en compte les enjeux de concurrence lors de l'analyse de la « *criticité* » de l'opération, pour évaluer la substituabilité d'un produit ou d'un service, ou lors d'évaluation des risques pour les intérêts français, notamment s'agissant des questions de concurrence interne, comme lorsqu'un investisseur détient un site industriel à l'étranger similaire (et donc éventuellement concurrent) à celui qu'il cherche à acquérir en France.

### 3. L'impact de la crise Sanitaire

La crise sanitaire due à l'épidémie de Covid-19 a fragilisé l'économie nationale et a conduit la France à se doter de mécanismes complémentaires temporaires.

La Commission européenne, par le biais d'une communication en date du 25 mars dernier, a incité les Etats à être vigilants et à renforcer leur cadre juridique en matière de contrôle des investissements directs étrangers. On note un renforcement global du contrôle des investissements étrangers dans tous les pays.

L'arrêté du 27 avril 2020 *relatif aux investissements étrangers en France* inclut désormais les biotechnologies dans le champ d'application du contrôle des investissements étrangers.

Le ministre de l'Économie et des Finances a également indiqué que le seuil de prise de participation allait être abaissé à 10% des droits de vote dans une entreprise cotée intervenant dans un secteur sensible. Ce dispositif temporaire, qui devrait rester en vigueur jusqu'au 31 décembre 2020, allège également la procédure d'examen : après une notification très succincte, le Ministre de l'Économie et des Finances disposera de dix jours pour décider si l'opération nécessite une autorisation afin de ne pas pénaliser les entreprises françaises qui ont besoin d'apport de capitaux rapidement. Sauf



avis contraire de l'administration dans ce délai, l'investisseur sera dispensé de la demande d'autorisation prévue à l'article R. 151-5 du CMF. Le projet de décret matérialisant ce dispositif a été récemment examiné par le Conseil d'Etat et sera publié avant la fin du mois.

En lien avec la crise sanitaire, M. Nguyen a également répondu à la question de savoir ce que recouvrait le secteur de protection de la santé publique. Il a précisé que ce dernier secteur est considéré comme sensible depuis le décret n° 2014-479 du 14 mai 2014 *relatif aux investissements étrangers soumis à autorisation préalable* vise à protéger certains médicaments ou vaccins en se fondant par exemple sur une classification établie par l'Organisation Mondiale de la Santé et l'Agence Nationale de Sécurité du Médicament.

### **Conclusion**

M. Nguyen a indiqué que le bureau des investissements étrangers avait examiné plus de 200 dossiers en 2019, sachant que 1468 projets ont été recensés par Business France : ainsi, entre 14 et 15% des investissements étrangers ont fait l'objet d'un contrôle. La plupart des opérations ont été autorisées avec ou sans conditions.

Dans de très rares cas, le projet a été profondément reconfiguré, c'est-à-dire que l'investisseur a dû renoncer à acquérir certaines activités sensibles. Dans un nombre encore plus faible de cas, l'autorisation n'a pas été donnée par le Ministre de l'Économie et des Finances soit parce qu'après avoir discuté avec l'État, l'investisseur a préféré renoncer au projet en raison de son désaccord sur les conditions imposées par l'administration, soit parce que l'État n'était pas favorable au projet.

---