



Contrôle des investissements étrangers en France : quel impact sur les opérations de M&A ?

9 février 2022

Le très fort développement des investissements étrangers notamment chinois et américains au cours des dernières années, ainsi que la crise économique liée à l'épidémie récente de la Covid-19, qui a fragilisé de nombreux secteurs d'activités jugés stratégiques, ont conduit de nombreux Etats européens à renforcer leurs dispositifs de contrôle des investissements étrangers (IDE). En France, le dispositif de contrôle des IDE est codifié au sein du Code Monétaire et Financier. Retour sur ce dispositif et son impact sur les opérations de M&A en quelques questions clés.

Quel est le cadre juridique du contrôle des investissements directs étrangers ?

Le régime français de contrôle des investissements étrangers est l'un des plus anciens d'Europe puisqu'il date d'une loi du 28 décembre 1966 qui prévoyait que les investissements directs étrangers (IDE) dans certains secteurs jugés sensibles étaient soumis à l'autorisation préalable du Ministre de l'Economie et des Finances (le « Ministre »).

Ce dispositif de contrôle a été récemment étendu et renforcé par la loi Pacte du 22 mai 2019, deux décrets d'application des 31 décembre 2019 et 1^{er} avril 2020 ainsi que par un arrêté du 10 septembre 2021, entré en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2022.

Au niveau européen, sous l'effet du développement exponentiel des investissements étrangers ces dernières années, un règlement 2019/452 du 19 mars 2019, applicable depuis le 11 octobre 2020, a établi un cadre pour le filtrage des investissements directs étrangers dans l'Union européenne (le « Règlement »).

Ce Règlement n'institue pas un contrôle des IDE au niveau européen mais un mécanisme de coopération entre les Etats-membres par la mise

en place d'une procédure d'alerte sur les investissements relatifs à des secteurs en crise ou stratégiques. Il octroie à la Commission Européenne le pouvoir d'adresser des avis aux Etats-membres concernant des investissements à contrôler, ces derniers devant suivre ces avis ou motiver leur refus.

Plus récemment encore, le 29 septembre 2021, la Commission a adopté un règlement 2021/2126 entré en vigueur le 23 décembre 2021 qui a modifié l'annexe du Règlement en complétant la définition des investissements présentant un intérêt pour l'Union et susceptibles d'être soumis à un contrôle. Ainsi, la liste des projets et des programmes de subvention qui rendent la cible d'investissement susceptible de faire l'objet d'un contrôle a été élargie.

C'est dans ce cadre que plus d'une dizaine d'Etat-membres ont mis en place ou renforcé sensiblement leurs dispositifs de contrôle des IDE.

Quels sont les investisseurs étrangers concernés ?

Seuls les investisseurs, personne physique ou morale, de nationalité étrangère sont concernés par ce dispositif. Selon les textes, est considéré comme un investisseur

étranger :

- toute personne physique de nationalité étrangère ;
- toute personne physique de nationalité française qui n'est pas domiciliée fiscalement en France ;
- toute entité de droit étranger ;
- toute entité de droit français contrôlée par des personnes ou entités mentionnées ci-avant.

La qualification d'investisseur étranger a été précisée par les dernières réformes, facilitant ainsi l'évaluation de l'applicabilité de la procédure à l'opération envisagée. En particulier, au sein des chaînes de contrôle, il conviendra d'identifier un responsable de l'investissement. Concrètement, lorsqu'une filiale ou une *holding* intermédiaire est un investisseur étranger, cette qualification sera retenue même si le bénéficiaire ultime est une entité de droit français.





Quels sont les investissements soumis à contrôle ?

Seules les opérations suivantes sont soumises à contrôle :

- la prise de contrôle d'une entité française au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce¹ ;
- l'acquisition de tout ou partie d'une branche d'activité d'une entité française ;
- le franchissement, directement ou indirectement, seul ou de concert, du seuil de détention de 25% des droits de vote d'une entité de droit français. Ce seuil a été abaissé à 10% pour les sociétés cotées sur un marché réglementé (Euronext) et ce, jusqu'au 31 décembre 2022. Seront toutefois exclues du champ d'application du dispositif, les opérations d'investissement conduisant à un franchissement de seuil réalisé par un investisseur ayant la nationalité d'un Etat-membre de l'Union Européenne ou d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu une convention bilatérale de lutte contre la fraude et l'évasion fiscales avec la France.

Quelles sont les secteurs d'activités visés par le contrôle ?

La liste des activités sensibles rentrant dans le champ d'application du dispositif est dressée à l'article R. 151-3 du code monétaire et financier.

Toutefois, certains de ces secteurs sont larges. Ainsi, les entreprises qui doutent de la qualification de leur activité comme sensible peuvent solliciter pour avis le Ministre qui devra répondre dans un délai de 2 mois.

Contrairement à la demande d'autorisation qui ne peut être introduite que par l'investisseur intéressé, la demande d'avis peut être présentée également par la société cible. De telle sorte que celle-ci pourra poser la question en amont et une fois pour toute pour l'activité qu'elle exerce.

Les activités concernées sont au nombre de 11. Il s'agit de celles :

- relatives aux armes, munitions et substances explosives ;
- relatives aux biens et technologies à double usage ;
- exercées par les entités dépositaires de secrets de la défense nationale ;
- relatives aux systèmes des technologies de l'information et à leur sécurité ;
- exercées par les entités ayant conclu un contrat au profit du ministère des Armées pour la réalisation d'un bien ou service relevant d'une activité sensible ;
- relatives à la cryptologie ;
- relatives aux jeux d'argent, à l'exception des casinos ;
- destinées à faire face à l'utilisation illicite d'agents pathogènes ou toxiques ou à prévenir les conséquences sanitaires d'une telle utilisation ;
- relatives au traitement, à la

transmission ou au *stockage* de données dont la compromission ou la divulgation est de nature à porter atteinte à l'exercice des activités sensibles ;

- relatives à la R&D portant sur les technologies critiques (cybersécurité, intelligence artificielle, robotique, fabrication additive, semi-conducteurs, technologies quantiques, *stockage* d'énergie, biotechnologies et les technologies intervenant dans la production d'énergie renouvelable) ou sur des biens et technologies à double usage, lorsqu'elles sont destinées à être mises en œuvre dans le cadre des activités sensibles susmentionnées ;
- portant sur des infrastructures, biens ou services essentiels pour garantir :
 - l'approvisionnement en énergie ou en eau ;
 - l'exploitation des réseaux et des services de transport ;
 - l'exploitation des réseaux et des services de communications électroniques ;
 - les opérations spatiales, telles que définies par la loi n° 2008-518 du 3 juin 2008 relative aux opérations spatiales ;
 - l'exercice des missions de la police nationale, la gendarmerie, des services de sécurité civile, ainsi que l'exercice des missions de sécurité publique, de la douane et de celles des sociétés agréées de sécurité privée ;

1. « I. - Toute personne, physique ou morale, est considérée, pour l'application des sections 2 et 4 du présent chapitre, comme en contrôlant une autre :

1° Lorsqu'elle détient directement ou indirectement une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette société ;

2° Lorsqu'elle dispose seule de la majorité des droits de vote dans cette société en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires et qui n'est pas contraire à l'intérêt de la société ;

3° Lorsqu'elle détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société ;

4° Lorsqu'elle est associée ou actionnaire de cette société et dispose du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de cette société.

II. - Elle est présumée exercer ce contrôle lorsqu'elle dispose directement ou indirectement, d'une fraction des droits de vote supérieure à 40 % et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détient directement ou indirectement une fraction supérieure à la sienne.

III. - Pour l'application des mêmes sections du présent chapitre, deux ou plusieurs personnes agissant de concert sont considérées comme en contrôlant conjointement une autre lorsqu'elles déterminent en fait les décisions prises en assemblée générale. »



- l'exploitation des établissements, installations et ouvrages d'importance vitale, tels que définis aux articles L. 1332-1 et L. 1332-2 du code de la défense ;
- la protection de la santé publique ;
- la sécurité alimentaire nationale ;
- l'édition, l'impression ou la distribution des publications de presse d'information politique et générale.



Quelles sont les étapes clés de la procédure de contrôle ?

Les nouveaux textes ont conduit à une simplification de la procédure de contrôle désormais répartie en deux phases.

Première phase : l'arrêté du 10 septembre 2021 apporte des précisions quant aux informations et documents devant être joints au dossier de demande d'autorisation, les adaptant aux exigences imposées par le Règlement.

La demande d'autorisation ne peut être déposée que par l'investisseur ou le responsable au sein de la même chaîne de contrôle.

Une fois la demande déposée, le Ministre, en pratique un bureau de la Direction générale du Trésor (Bureau Multicom 4), dispose d'un délai de 30 jours ouvrés pour statuer sur la demande. Dès lors, trois décisions s'offrent à lui :

- l'opération ne relève pas de la procédure d'autorisation ;
- l'opération est autorisée avec ou sans condition ;
- l'opération est soumise à un examen complémentaire.

A défaut de réponse dans ce délai, la demande d'autorisation est réputée refusée.

Pendant cette phase d'instruction, le bureau des investissements étrangers en France de la Direction générale du Trésor pourra interagir avec les ministères concernés pour identifier l'opportunité de la qualification de l'activité comme sensible. Cette appréciation se fera concrètement eu égard à un faisceau d'indices, tel que le contexte économique au sein duquel l'investissement intervient ou le délai qui serait nécessaire pour trouver une solution alternative à celle proposée par la cible.

Seconde phase : en cas d'examen complémentaire de la demande, le Ministre dispose d'un nouveau délai de 45 jours ouvrés pour autoriser ou refuser définitivement l'investissement. A défaut de réponse dans ce délai additionnel, la demande d'autorisation est réputée refusée.

Lorsque l'investissement autorisé est réalisé, il donne lieu à une déclaration dans un délai de 2 mois suivant la réalisation définitive de l'investissement auprès du bureau Multicom 4.

Existent-ils des cas de dispense ?

Des cas de dispense sont prévus lorsque l'investissement est réalisé au sein d'un même groupe ou lorsque l'investisseur franchit le seuil de 25% des droits de vote d'une entité dont il avait déjà acquis le contrôle sur autorisation du Ministre.

Également, lorsque l'investisseur qui acquiert le contrôle a déjà obtenu une autorisation du Ministre en raison du franchissement du seuil de 25% des droits de vote, il sera dispensé d'une nouvelle procédure d'autorisation mais il devra procéder à une notification préalable de l'opération. Le Ministre aura 30 jours pour s'y opposer.

Une nouvelle dispense a été introduite par le décret n°2020-892 du 22 juillet 2020 pour les sociétés dont les actions

sont cotées sur un marché réglementé. Lorsque l'investissement envisagé entre dans le champ d'application de la procédure à raison du franchissement du seuil de 10% des droits de vote, l'investisseur devra notifier l'opération au Ministre. Ce dernier disposera alors d'un délai de 10 jours pour s'opposer à l'opération. A défaut, l'opération sera réputée autorisée et devra obligatoirement avoir lieu dans les 6 mois suivant la notification.

Quelles sont les sanctions encourues en cas de non-respect du dispositif d'autorisation ?

La loi Pacte du 22 mai 2019 a renforcé les pouvoirs du Ministre en cas de non-respect du dispositif de contrôle.

Tout investissement étranger concernant une activité sensible réalisé sans autorisation est nul. Cette sanction est prévue à l'article L.151-4 du code monétaire et financier mais elle peut être couverte par une autorisation de l'investissement donnée *a posteriori* par le Ministre.

Le Ministre peut par ailleurs prendre des mesures conservatoires à l'encontre de l'investisseur qui n'aurait pas respecté la procédure, telles que :

- la suspension des droits de vote attachés à la fraction des titres dont la détention par l'investisseur aurait dû faire l'objet d'une autorisation préalable ;
- l'interdiction ou la limitation de la distribution des dividendes ou des rémunérations attachés aux titres dont la détention par l'investisseur aurait dû faire l'objet d'une autorisation préalable ;
- la suspension, restriction ou interdiction temporaire de la libre disposition de tout ou partie des actifs liés aux activités exercées dans les domaines sensibles ;



- la désignation d'un mandataire chargé de veiller, au sein de l'entreprise dont relève l'activité, à la protection des intérêts nationaux.

Enfin, le Ministre dispose d'un pouvoir d'injonction lorsque les engagements conditionnant l'autorisation n'ont pas été respectés.

Quel est l'impact des dispositifs de contrôle des IDE sur les opérations de M&A ?

Bien qu'un rapport sur l'investissement dans le Monde publié en 2021 par la Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement, précise que les opérations contrôlées en France aient doublée entre les années 2017 et 2020, les cas de refus d'investissement restent limités.

Selon un rapport de la Commission Européenne sur le filtrage des IDE dans l'Union publié le 23 novembre 2021, les investissements portent principalement sur le secteur manufacturier, les TIC, le commerce de gros et de détail. Sur les 400 investissements étrangers passés au crible, 80% ne justifiaient pas d'enquête supplémentaire et ont donc été évalués par la Commission en seulement 15 jours. En outre, la Commission a émis un avis dans moins de 3 % des 265 premiers cas examinés. Ce faisant le mécanisme de coopération européen en matière d'IDE ne créerait pas de retards inutiles pour les transactions.

Il est certain que la décision du Ministre peut faire l'objet d'un recours en plein contentieux devant le juge administratif. Toutefois, en pratique, l'administration privilégie une logique de négociation plutôt que celle d'un refus total, diminuant ainsi les risques de litiges.

En effet, l'autorisation de l'investissement peut être pure et simple ou sous réserve

d'engagements, tels que le maintien de l'activité en France, le cloisonnement des informations sensibles au sein du groupe, l'implantation du siège social en France ou encore la mise en place d'un comité de sécurité doté d'un droit de veto sur les décisions sensibles relevant de la compétence du conseil d'administration, composé des mandataires sociaux de l'entreprise et d'un représentant du gouvernement. Le gouvernement exclut pour le moment le système américain des *proxy boards*.

Bien que le gouvernement soit réticent à s'ingérer totalement dans la gouvernance de la cible, il peut également conditionner l'autorisation à la cession d'une partie des titres à une entité distincte de l'investisseur.

Il est évident que l'investisseur qui ne souhaite pas se conformer à ces engagements pourra retirer son offre d'acquisition.



Comment les investisseurs étrangers doivent-ils intégrer le dispositif de contrôle dans leur processus d'acquisition ?

L'élargissement du champ d'application du dispositif conduit à ce qu'un plus grand nombre d'opérations d'acquisitions sont susceptibles de faire l'objet d'un contrôle.

La liste des activités considérées comme sensibles a été étendue à de nouvelles activités telles que la sécurité alimentaire, la presse écrite, le numérique d'information ainsi qu'à

certaines technologies critiques.

Les obligations d'information des investisseurs ont également été renforcées. Les investisseurs sont désormais obligés d'informer l'administration des liens qu'ils entretiennent avec des Etats étrangers, notamment par la déclaration des subventions publiques dont ils bénéficient, des marchés publics obtenus et des participations détenues dans leur capital par ces Etats. Aussi, lorsque l'investisseur, ou le responsable au sein d'une chaîne de contrôle, est un fonds d'investissement, l'identité du gestionnaire du fonds et des personnes contrôlant ledit gestionnaire devront être communiquées.

La qualité d'investisseur étranger, la nature de l'opération envisagée et le caractère sensible de l'activité exercée par la cible sont des conditions cumulatives d'application du régime de contrôle des investissements étrangers.

Tout investisseur étranger souhaitant entrer au capital d'une société française dont l'activité entre dans le champ d'application du dispositif de contrôle devra alors se demander s'il est qualifié d'investisseur étranger au sens du dispositif et, dans l'affirmative, si l'activité de la société cible est sensible.

Cet ordre de raisonnement est important car si l'investisseur n'est pas étranger, la vérification de la sensibilité de l'activité, à ce jour moins réglementée et donc plus incertaine, ne sera pas pertinente.

Cet élargissement pourrait avoir un impact sur les opérations d'acquisition, notamment dans les stratégies de désinvestissement (*exit*) des fonds de *Private Equity* qui feront potentiellement face à moins de repreneurs étrangers.

En pratique, si l'opération d'acquisition envisagée entre dans le champ d'application du contrôle, la procédure d'autorisation ainsi que ses délais devront être pris en compte dès la négociation de la lettre d'intention. Au niveau du contrat d'acquisition, l'obtention de l'autorisation du Ministre constituera une condition suspensive de l'engagement d'acquisition de l'investisseur étranger à l'instar de ce qui se fait en matière de contrôle des concentrations.

Une fois l'autorisation obtenue et la condition suspensive levée, l'opération d'investissement devra faire l'objet d'une déclaration au Ministre dans les 2 mois suivant la réalisation définitive de l'investissement.

Ce faisant, l'investisseur étranger (ou la cible en cas de demande d'avis) sera avisé de prendre contact au plus tôt avec la Direction générale du Trésor afin de ne pas retarder le processus d'acquisition et devra être prêt à respecter d'éventuels engagements imposés par le Ministre.

Contacts



Stéphane Bénézant

Avocat, Associé

Corporate / Fusions & Acquisition

T +33 (0)1 41 16 27 30

M +33 (0) 6 80 94 71 04

E sbenezant@avocats-gt.com



Marc Huynh

Avocat

Corporate / Fusions & Acquisition

T +33 (0)1 41 16 27 36

M +33 (0)6 80 42 97 45

E mhuyh@avocats-gt.com

Grant Thornton Société d'Avocats

29, rue du Pont

92200 – Neuilly-sur-Seine

France

www.avocats-gt.com

T : +33 (0)1 41 16 27 27

F : +33 (0)1 41 16 27 28

E : contact@avocats-gt.com



À propos de Grant Thornton Société d'Avocats

Grant Thornton Société d'Avocats accompagne ses clients dans toutes leurs opérations stratégiques, que ce soit dans un contexte national ou international, grâce à une expertise pluridisciplinaire reconnue dans tous les domaines du droit des affaires.

Le cabinet offre à une clientèle nationale et internationale l'ensemble des prestations nécessaires à la gestion juridique et fiscale des entreprises en intervenant sur des problématiques de droit des sociétés, de due diligences juridiques, fiscales, sociales et contractuelles, de fusions et acquisitions, de droit fiscal, de TVA et commerce international, de mobilité internationale, de droit commercial, droit social et enfin de contentieux des affaires.

NOTE : Cette note d'alerte est de nature générale et aucune décision ne devrait être prise sans davantage de conseil. Grant Thornton Société d'Avocats n'assume aucune responsabilité légale concernant les conséquences de toute décision ou de toute mesure prise en raison de l'information ci-dessus. Vous êtes encouragés à demander un avis professionnel. Nous serions heureux de discuter avec vous de l'application particulière des changements à vos propres cas

© 2022 Grant Thornton Société d'Avocats, Tous droits réservés. Grant Thornton Société d'Avocats est le cabinet d'avocats lié au réseau Grant Thornton en France, dont la société SAS Grant Thornton est le membre français du réseau Grant Thornton International Ltd (GTIL). "Grant Thornton" est la marque sous laquelle les cabinets membres de Grant Thornton délivrent des services d'Audit, de Fiscalité et de Conseil à leurs clients et / ou, désigne, en fonction du contexte, un ou plusieurs cabinets membres. GTIL et les cabinets membres ne constituent pas un partenariat mondial. GTIL et chacun des cabinets membres sont des entités juridiques indépendantes. Les services professionnels sont délivrés par les cabinets membres, affiliés ou liés. GTIL ne délivre aucun service aux clients. GTIL et ses cabinets membres ne sont pas des agents. Aucune obligation ne les lie entre eux..

