

# L'ACTE III DE LA RÉFORME DU CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN FRANCE

*par Pascal Bine, avocat associé, et Wesley Lainé, avocat, Skadden*



*Pascal Bine*



*Wesley Lainé*

**L**e décret n° 2019-1590 du 31 décembre 2019 (le Décret) a profondément remanié la réglementation et la procédure de contrôle des investissements étrangers en France. Il constitue le troisième volet de la réforme engagée par le gouvernement dans ce domaine en 2018. Pour rappel, le décret du 29 novembre 2018 (volet 1) a étendu le champ d'application du contrôle et la loi PACTE du 22 mai 2019 (volet 2) a renforcé les pouvoirs d'injonction et de sanction du ministre de l'économie en matière de contrôle des investissements étrangers.

Le Décret (1) étend et clarifie le champ du contrôle en redéfinissant un certain nombre de concepts clés au niveau du dispositif réglementaire, (2) renforce la procédure de contrôle, en introduisant notamment une revue en 2 phases, à l'image de la procédure américaine, et (3) clarifie les conditions dans lesquelles le ministre de l'économie peut approuver ou refuser une demande d'autorisation et faire usage de ses pouvoirs d'injonction

et de sanction. Le Décret s'applique aux demandes d'autorisation déposées à compter du 1er avril 2020.

## **EXTENSION ET CLARIFICATION DU CHAMP D'APPLICATION DU CONTRÔLE**

### **Redéfinition du Concept d'Investisseur Étranger**

En l'état antérieur de la réglementation, le champ du contrôle variait selon que l'investisseur étranger était ou non établi dans un Etat membre de l'Union européenne ou un autre Etat partie à l'Espace Économique Européen. Le Décret a supprimé cette distinction entre le statut européen ou non-européen de l'investisseur étranger (sauf pour les besoins de la définition d'investissement étranger). Le nouveau dispositif définit l'investisseur étranger comme suit :

1. toute personne physique de nationalité étrangère ;
2. toute personne physique de nationalité française qui n'est pas domiciliée fiscalement en France;

3. toute entité de droit étranger ; ou
4. toute entité de droit français contrôlée par une ou plusieurs personnes ou entités susmentionnées au (1), (2) ou (3).

### Introduction du Concept de Chaîne de Contrôle

Le Décret introduit le concept de « chaîne de contrôle », laquelle est définie comme l'ensemble formé par un investisseur mentionné au (3) ou (4) ci-dessus et les personnes ou entités qui le contrôlent. Le Décret dispose que toutes les personnes et entités appartenant à la chaîne de contrôle constituent des investisseurs étrangers aux fins du dispositif. Cette précision signifie, en pratique, que la présence d'un investisseur étranger au sein d'une chaîne de contrôle suffit à déclencher la procédure de contrôle, même si l'investisseur est contrôlé *in fine* par une personne ou une entité française. Il s'agit d'un point important, notamment pour les fonds d'investissement français qui interposent une holding étrangère dans leur structure d'acquisition. Les autorités françaises souhaiteront connaître la ou les entités, au sein de la chaîne de contrôle, qui participent effectivement à la prise de décision.

### Extension de la Notion de Contrôle au Concept d'Influence Significative

En l'état antérieur de la réglementation, la notion de contrôle s'appréciait sur la base des dispositions de l'article L. 233-3 du Code de commerce. Aux termes de cet article, une personne est réputée contrôler une société lorsqu'elle (1) détient, directement ou indirectement, la majorité des droits de vote, (2) détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales, ou (3) dispose du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance.

Le Décret dispose que lorsqu'aucun contrôle n'a pu être établi sur le fondement du droit des sociétés, celui-ci doit s'apprécier au regard des règles en droit de la concurrence, lesquelles s'appuient sur le concept d'influence significative. Selon ces règles (paragraphe III de l'article L. 430-1 du code de commerce) :

*« le contrôle découle des droits, contrats ou autres moyens qui confèrent, seuls ou conjointement et compte tenu des circonstances de fait ou de droit, la possibilité d'exercer une influence déterminante sur l'activité d'une entreprise, et notamment :*

- des droits de propriété ou de jouissance sur tout ou partie des biens d'une entreprise ;
- des droits ou des contrats qui confèrent une influence déterminante sur la composition, les délibérations ou les décisions des organes d'une entreprise. »

### Extension de la Notion d'Investissement Etranger

Avant le décret, la notion d'investissement étranger recouvrait les opérations suivantes :

- l'acquisition du contrôle d'une entité de droit français au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ;
- l'acquisition de tout ou d'une partie d'une branche d'activité d'une entité de droit français ; et
- le franchissement, par un investisseur non-européen, du seuil de 33,33% du capital ou des droits de vote d'une entité de droit français.

Le Décret a abaissé le seuil applicable pour le 3ème test. Constitue désormais un investissement étranger le fait, pour un investisseur non-européen, de franchir, directement ou indirectement, le seuil de 25% des droits de vote au sein d'une entité de droit français. Le test du franchissement de seuil reste applicable uniquement aux investisseurs non-européens<sup>1</sup>. Le Décret précise, cependant, que l'exonération des investisseurs européens s'applique sous réserve que l'ensemble des membres de la chaîne de contrôle relèvent du droit d'un Etat européen ou en possèdent la nationalité et y soit domicilié.

### Cas de Dispense d'Autorisation Préalable

Le Décret prévoit que l'investisseur est dispensé de la demande d'autorisation préalable lorsque :

- l'investissement est réalisé entre des entités appartenant toutes au même groupe ;
- l'investisseur franchit, directement ou indirectement, seul ou de concert, le seuil de 25% des droits de vote d'une entité de droit français dont il a antérieurement acquis le contrôle en vertu d'une autorisation d'investissement étranger ;
- l'investisseur acquiert le contrôle (au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce), d'une entité de droit français au sein de laquelle il a antérieurement franchi, directement ou indirectement, seul ou de concert, le seuil de 25% des droits de vote en vertu d'une autorisation d'investissement étranger. Dans ce dernier cas, l'acquisition doit faire l'objet d'une notification préalable au ministre de l'économie, lequel dispose d'un délai de 30 jours pour opposer son veto.

<sup>1</sup> Dans le contexte de la crise sanitaire et économique actuelle, le ministre de l'économie a annoncé, le 29 avril 2020, l'abaissement temporaire du seuil de prise de participation à 10% pour les investissements effectués par des investisseurs non-européens dans des sociétés cotées françaises. Cette mesure devrait être applicable au second semestre 2020 et prendre fin le 31 décembre 2020.

La dispense ne s'applique pas lorsque l'investissement (1) a pour effet d'empêcher un investisseur de respecter les conditions qui lui ont été imposées dans le cadre d'une autorisation d'investissement antérieure, ou (2) lorsqu'il a pour objet de transférer à l'étranger tout ou partie d'une branche d'activité relevant de la liste des activités sensibles en vertu du dispositif réglementaire.

### Élargissement du Champ des Activités Sensibles

Avant le Décret, la liste des activités relevant de la procédure d'autorisation préalable variait selon le statut européen ou non-européen de l'investisseur étranger. Désormais, la liste des activités concernées est la même pour tous les investisseurs étrangers, européens ou non-européens. Cet aspect de la réforme, qui vise à simplifier le contrôle, pourrait avoir des conséquences sur les flux d'investissements étrangers de source européenne dans certains secteurs.

Pour rappel, le décret du 29 novembre 2018 a étendu le champ du contrôle aux activités suivantes : les opérations spatiales, la captation des données informatiques, les systèmes électroniques et informatiques liées aux missions de sécurité et d'ordre public, les activités de R&D se rapportant à certaines technologies critiques (cybersécurité, intelligence artificielle, robotique, fabrication additive et semi-conducteurs), ainsi que les activités d'hébergement de données sensibles.

Le Décret a étendu la liste des activités sensibles à la presse écrite et numérique et à la sécurité alimentaire. Il a également étendu les technologies critiques au stockage d'énergie et aux technologies quantiques<sup>2</sup>. La liste des technologies critiques est désormais fixée par arrêté ministériel. Cet aspect de la réforme a pour objet d'aligner le dispositif français avec le règlement européen 2019/452 du 19 mars 2019 relatif au filtrage des investissements directs étrangers au sein de l'Union.

## RENFORCEMENT DE LA PROCÉDURE DE REVUE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS

### Demande Préable d'Examen

Le Décret prévoit qu'une entité cible française peut désormais saisir le ministre de l'économie d'une demande d'avis à la fin de savoir si tout ou partie de l'activité de cette entité entre dans le champ du contrôle. Le Décret autorise également un investisseur étranger, en accord avec l'entité cible française, de saisir le ministre de l'économie de la même demande. Dans ce cas, une copie de l'avis rendu à l'investisseur est adressée à l'entité cible concernée.

Un arrêté du ministre de l'économie du 31 décembre 2019 fixe la liste des informations et documents à fournir à l'ap-

pui d'une demande préalable d'examen. La demande doit comporter une copie de tout document attestant d'un projet d'investissement ainsi que de l'accord de l'entité cible française (lorsque la demande préalable d'examen est déposée par l'investisseur étranger) ou de l'existence d'un ou plusieurs investisseurs potentiels (lorsque la demande préalable d'examen est déposée par l'entité cible française). En pratique, il n'est donc pas possible pour une société française ou un investisseur étranger d'interroger formellement les autorités, dans le cadre d'une demande préalable d'examen, en dehors de tout projet d'opération.

Le ministre de l'économie doit répondre à une demande préalable d'examen dans un délai de deux mois.

### Dépôt de la Demande d'Autorisation

Pour rappel, le dispositif français de contrôle des investissements étrangers soumet à l'autorisation préalable du ministre de l'économie la réalisation de tout investissement étranger dans une activité sensible en France. Le Décret précise que lorsque l'investissement envisagé concerne un ou plusieurs investisseurs appartenant à une chaîne de contrôle, la demande peut être déposée par l'un des membres de cette chaîne pour le compte de l'ensemble des investisseurs qui en sont membres. Cette précision est importante pour les fonds d'investissement qui réalisent une opération par le biais d'une société de portefeuille.

L'arrêté ministériel du 31 décembre 2019 prévoit que la demande d'autorisation doit comporter une copie de "tout document attestant d'un projet d'investissement suffisamment abouti". L'arrêté confirme ainsi que la demande d'autorisation peut être déposée avant la conclusion d'un accord définitif. Cet élément pourrait avoir un impact important sur le processus M&A. Dans le cadre du régime antérieur, la pratique consistait à déposer la demande d'autorisation à l'issue de la signature et de l'annonce de l'opération. Les nouvelles règles confirment que l'investisseur peut déposer la demande d'autorisation en amont de la signature, comme c'était déjà le cas aux Etats-Unis dans le cadre de la procédure du CFIUS.

### Mise en Place d'une Procédure de Revue en Deux Phases

Le Décret a mis en place une procédure de revue en deux phases - une phase d'examen initial de 30 jours ouvrés suivie, le cas échéant, d'une phase d'examen complémentaire de 45 jours ouvrés (étant précisé qu'il s'agit de délais maximum et non de délais fixes) - à l'image de la procédure de revue des investissements étrangers par le CFIUS aux États-Unis.

<sup>2</sup> La liste des technologies critiques a été étendue aux biotechnologies par arrêté du 27 avril 2020.

À l'issue de la phase d'examen initial, le ministre de l'économie prend l'une des 3 décisions suivantes :

- l'investissement ne relève pas du champ du contrôle ;
- l'investissement relève du champ du contrôle et est autorisé sans condition ; ou
- l'investissement relève du champ du contrôle, mais un examen complémentaire est nécessaire pour déterminer si la préservation des intérêts nationaux peut être garantie en assortissant l'autorisation de certaines conditions.

En l'absence de réponse dans le délai de 30 jours ouvrés, la demande d'autorisation est réputée rejetée.

En cas d'examen complémentaire, et dans un délai de 45 jours ouvrés à compter de la date de réception par l'investisseur de la décision de phase I du ministre de l'économie, celui-ci peut décider de :

- refuser l'investissement ; ou
- d'autoriser l'investissement, sous réserve, le cas échéant, de certaines conditions.

En l'absence de réponse dans ce délai, la demande d'autorisation est réputée rejetée.

### Coopération Internationale

Le Décret autorise les autorités administratives compétentes pour instruire la demande d'autorisation à recourir à la coopération internationale pour vérifier l'exactitude des informations qui leur sont fournies par les investisseurs, notamment celles relatives à l'origine des fonds.

Le développement de la coopération internationale en matière de contrôle des investissements étrangers constitue une tendance récente, que l'on retrouve notamment dans le règlement européen en matière de filtrage des investissements étrangers au sein de l'Union, ainsi que dans la loi FIRRMA (*Foreign Investment Risk Review Modernization Act*) de 2018 aux États-Unis.

Le FIRRMA constitue l'illustration la plus aboutie de cette tendance puisque cette loi demande expressément au Président américain de prendre des mesures afin d'inciter et d'assister les pays alliés à mettre en place des mécanismes de contrôle des investissements étrangers robustes et de développer la coopération internationale entre les autorités compétentes de ces pays. En réponse au FIRRMA, le CFIUS a institué un processus de revue en vertu duquel les pays alliés ayant mis en place un tel mécanisme de contrôle peuvent bénéficier d'un statut d'investisseur d'exception.

## CLARIFICATION DU PROCESSUS DÉCISIONNEL

### Autorisation Assortie de Conditions

La décision du ministre de l'économie d'autoriser un investissement étranger est généralement conditionnée au fait que l'investisseur prenne certains engagements vis-à-vis de l'Etat. Le Décret rappelle que ces engagements visent principalement, dans le respect du principe de proportionnalité, à :

- assurer la pérennité et la sécurité, sur le territoire national, des activités sensibles de l'entité cible française, notamment en veillant à ce que ces activités ne soient pas soumises à la législation d'un État étranger susceptible d'y faire obstacle, ainsi que la protection des informations qui leur sont liées ;
- assurer le maintien des savoirs et des savoir-faire de l'entité cible française et faire obstacle à leur captation ;
- adapter les modalités d'organisation interne et de gouvernance de l'entité cible française, ainsi que les modalités d'exercice des droits acquis dans cette entité dans le cadre de l'investissement; ou
- fixer les modalités d'informations de l'autorité administrative chargée du contrôle.

Le Décret précise que le ministre peut notamment conditionner son autorisation à la cession d'une partie des parts ou actions acquises dans le capital de l'entité cible française ou de tout ou partie d'une branche d'activité sensible de cette entité à une entité distincte de l'investisseur et agréée par le ministre. Le ministre peut ainsi modifier le périmètre français d'une opération.

Le Décret prévoit également que lorsque l'autorisation d'investissement est assortie de conditions, elle désigne parmi les personnes et/ou entités composant la chaîne de contrôle de l'investisseur, ceux ou celles qui seront responsables du respect de ces conditions. En pratique, les autorités s'attacheront à faire porter les engagements sur le ou les investisseurs qui seront appelés à exercer une influence concrète sur l'entité cible française.

### Modification des Conditions

Le Décret prévoit que les conditions fixées peuvent être révisées à la demande de l'investisseur (1) en cas d'évolution imprévisible à la date de réalisation de l'opération autorisée, des conditions économiques et réglementaires d'exercice des activités contrôlées par l'entité cible française ; (2) en cas de modification de l'actionnariat de l'entité cible française ou de modification des membres de la chaîne de contrôle ; ou (3) en application de l'une des conditions fixées lors de l'autorisation.

Les conditions fixées peuvent également être révisées à l'initiative du ministre de l'économie dans les cas (2) et (3). La fixation de nouvelles conditions par le ministre ne peut intervenir que dans l'hypothèse de l'acquisition du contrôle de l'entité cible française par l'investisseur au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, et dans le respect du principe de proportionnalité.

### Motivation des Décision de Refus

Le ministre de l'économie peut refuser, par décision motivée, une demande d'autorisation d'investissement, si la mise en œuvre des conditions prévues par le Décret ne suffit pas, à elle seule, à assurer la préservation des intérêts nationaux.

Le ministre peut également refuser, par décision motivée, l'autorisation d'un investissement :

- s'il existe une présomption sérieuse que l'investisseur est susceptible de commettre certaines infractions ou le recel de certaines infractions visées par le code pénal et le code général des impôts ;
- si l'investisseur a été condamné définitivement sur le fondement de l'une des infractions susmentionnées ou pour des infractions équivalentes prévues par la législation d'un autre État, au cours des cinq années précédant le dépôt de la demande d'autorisation ; ou
- si l'investisseur a fait l'objet d'une sanction prononcée sur le fondement du dispositif légal du contrôle des investissements étrangers, ou s'il a méconnu, de manière grave et persistante, les injonctions ou mesures conservatoires prononcées par le ministre de l'économie, au cours des cinq années précédant le dépôt de la demande d'autorisation.

La prise en compte du "track record" de l'investisseur constitue une tendance de fond que l'on retrouve également dans le dispositif de contrôle des investissements étrangers d'autres pays.

Rappelons également que l'arrêté ministériel du 31 décembre 2019 impose à l'investisseur d'indiquer dans sa demande d'autorisation tout apport en capital ou support financier significatif reçu d'un gouvernement ou d'un organisme public étranger au cours des cinq dernières années. L'existence de liens financiers importants avec un gouvernement étranger pourrait, dans certains dossiers, avoir un impact important sur le calendrier de revue (passage en phase II) et la décision finale du ministre de l'économie.

### Le Renforcement des Remèdes et des Sanctions

Pour rappel, la loi PACTE a considérablement renforcé les pouvoirs d'injonction et de sanction du ministre de l'économie en matière de contrôle des investissements étrangers :

- en cas de réalisation d'un investissement sans autorisation préalable, le ministre peut enjoindre à l'investisseur de déposer une demande d'autorisation, modifier l'investissement ou faire rétablir la situation antérieure à ses propres frais ;
- en cas de non-respect par l'investisseur des conditions de l'autorisation, le ministre peut retirer celle-ci (et donc imposer à l'investisseur de rétablir la situation antérieure ou de solliciter une nouvelle autorisation) ou enjoindre à l'investisseur de respecter les conditions initiales de l'autorisation ou de nouvelles conditions qu'il fixe, en ce compris la cession de tout ou partie des activités sensibles françaises à un tiers ;
- afin de préserver les intérêts nationaux, le ministre de l'économie peut également prendre les mesures conservatoires suivantes : (a) suspension des droits de vote ou des distributions de dividendes pour une partie des actions détenues par l'investisseur étranger dans l'entité française, (2) désignation d'un mandataire pouvant faire obstacle à toute décision des organes sociaux de l'entité française de nature à porter atteinte aux intérêts nationaux, et (3) interdiction ou limitation des cessions d'actifs liés aux activités sensibles françaises.

Le Décret précise les modalités d'exercice des pouvoirs d'injonction du ministre de l'économie. Celui-ci doit mettre en demeure l'investisseur de présenter ses observations dans un délai réduit qui ne peut être inférieur à cinq jours ouvrés. À l'issue de ce délai, le ministre notifie sa décision à l'investisseur en précisant le délai imparti pour s'y conformer. Le ministre de l'économie peut aussi, le cas échéant, prononcer ces injonctions sous astreinte d'un montant journalier maximum de 50.000 euros.

En complément de la loi PACTE, le Décret prévoit que le ministre de l'économie peut prescrire la cession de tout ou partie des parts ou actions acquises dans le capital de l'entité cible française ou de tout ou partie d'une branche d'activité sensible exercée par cette entité à une entité distincte de l'investisseur.

oo00oo

Dans sa communication du 25 mars dernier, la Commission européenne a appelé les Etats membres à mettre en place un mécanisme de contrôle des investissements étrangers robuste et à en faire pleinement usage afin de protéger les actifs stratégiques européens dans le contexte de la crise du COVID-19. Avec ce troisième volet de réforme, la France dispose, sans conteste, de l'un des mécanismes de contrôle les plus élaborés au niveau européen. Nul doute qu'elle a aujourd'hui tous les outils nécessaires afin de protéger les activités domestiques impliquant des filières stratégiques, des infrastructures critiques, des technologies-clés, des approvisionnements essentiels ou des informations sensibles.