

L'impact de la crise sanitaire sur le contrôle des investissements étrangers



Par Pascal Bine, avocat associé, Skadden

Le renforcement du contrôle des investissements étrangers constitue une tendance de fond sur le marché M&A depuis déjà plusieurs années. Dans ce domaine, comme dans beaucoup d'autres, la crise sanitaire a un effet accélérateur. Elle a conduit certains pays à mettre en place un nouveau dispositif de contrôle ou à étendre leur dispositif existant. Au-delà de ces réformes, la crise se traduit par un accroissement des enjeux de souveraineté économique qui va nécessairement conduire à un élargissement des objectifs du contrôle des investissements étrangers. Ces évolutions auront un impact significatif sur les opérations de M&A internationales dans les années à venir.

1. L'émergence d'un nouveau paradigme

Le contrôle des investissements étrangers s'inscrit dans un objectif de politique publique. A la base, il s'agit de protéger les intérêts de la nation en matière de défense nationale, de sécurité publique et d'ordre public. Cet objectif a très largement évolué ces dernières années. L'attention des autorités s'est portée de plus en plus sur des sujets de sécurité économique, à savoir la protection des actifs stratégiques, des technologies clés et des informations sensibles. Ces préoccupations sont au cœur du concept américain de sécurité nationale et du contrôle opéré par le CFIUS (*Committee on Foreign Investment in the United States*).

La France s'est orientée dans cette voie avec le décret Montebourg de mai 2014, qui a élargi le dispositif français de contrôle des investissements étrangers à certains secteurs

stratégiques, et le décret du 29 novembre 2018, qui a étendu le champ du contrôle à la protection des technologies critiques et des données sensibles. Le développement des sujets de sécurité économique s'est aussi traduit par la mise en place du service de l'information stratégique et de la sécurité économique (SISSE) au ministère de l'Economie, qui est impliqué dans la revue des demandes d'autorisation d'investissements étrangers.

La crise sanitaire a très largement renforcé les contraintes de souveraineté économique pesant sur les Etats et fait naître de nouvelles préoccupations au niveau des autorités. Elle a mis en évidence la dépendance des économies européennes en matière d'approvisionnement en biens essentiels, notamment dans le domaine de la santé. Les objectifs de politique publique ont évolué sous l'effet de la crise. La priorité dorénavant est de préserver la capacité du pays à subvenir à ses besoins vitaux. C'est l'idée sous-jacente du discours de Bruno Le Maire sur la relocalisation des activités industrielles et la réorganisation des chaînes de valeur stratégiques.

On assiste à l'émergence d'un nouveau paradigme qui devrait profondément impacter l'approche institutionnelle suivie par les autorités en matière de contrôle des investissements étrangers. Le contrôle ne sera plus limité à la protection des activités jugées sensibles et des intérêts nationaux en matière de sécurité économique. L'objectif sera désormais de préserver la souveraineté économique du pays, à savoir le développement de son potentiel économique et son autonomie stratégique.

2. Le déclenchement du système d'alarme par la Commission européenne

Dans sa communication du 25 mars dernier, la Commission européenne a déclenché l'alarme et alerté les Etats membres sur la nécessité de renforcer le contrôle des investissements étrangers afin de protéger les actifs stratégiques européens dans le contexte de la crise sanitaire. L'enjeu est double : il s'agit de préserver les infrastructures et équipements en matière de santé ainsi que la recherche et les technologies médicales, mais également de se protéger contre des « acquisitions prédatrices » d'actifs stratégiques européens par des investisseurs de pays tiers profitant de la chute des valeurs boursières.

La Commission appelle les Etats membres à faire pleinement usage de leurs mécanismes de contrôle des investissements étrangers et pour ceux qui n'en disposent pas, à mettre en place un mécanisme de contrôle complet et, dans l'intervalle, à utiliser tous les autres outils disponibles (du type golden shares). Ce faisant, la Commission s'est affranchie de la logique de neutralité du règlement européen 2019/452 sur le filtrage des investissements directs étrangers (« IDE ») au sein de l'Union qui laisse aux Etats membres la liberté de mettre en place ou non un contrôle des investissements étrangers et d'en fixer les modalités.

La Commission rappelle qu'elle entend veiller à la protection des intérêts stratégiques européens, au-delà des intérêts nationaux de chaque Etat membre, et utiliser pleinement les prérogatives dont elle dispose au sein du dispositif européen entré en vigueur le 11 octobre dernier (capacité d'émettre des avis à l'attention des Etats membres concernés, coordination et centralisation des échanges d'informations entre Etats membres pour la revue des IDE pouvant affecter plusieurs d'entre eux, revue des IDE susceptibles d'affecter des projets ou des programmes d'intérêt européen).

3. Le renforcement des contrôles pendant la crise

Depuis le début de la crise sanitaire, les autorités compétentes en matière de contrôle des investissements étrangers se sont focalisées sur trois impératifs majeurs : (1) la préservation des capacités du pays (production, R&D, etc.) dans le domaine médical et de la santé publique, (2) la sécurisation des chaînes d'approvisionnement stratégiques, et (3) la protection des acteurs impliqués dans des activités sensibles faisant face à des difficultés financières ou à un risque d'acquisition prédatrice par des acteurs étrangers.

Certains pays ont pris des mesures de renforcement temporaire de leurs dispositifs de contrôle des investissements étrangers, le temps de la crise sanitaire. C'est le cas de la France dont le dispositif avait fait l'objet d'une réforme importante juste avant la crise. Un décret du 22 juillet 2020 a abaissé le seuil applicable pour les prises de participation par des investisseurs non européens de 25 % à 10 % des droits de

vote lorsque les actions de la société cible française exerçant des activités sensibles sont cotées sur un marché boursier. En parallèle, la liste des technologies critiques a été étendue aux biotechnologies par un arrêté du 27 avril 2020.

D'autres pays se sont engagés dans des réformes structurelles au cours de la crise. L'Espagne a adopté un décret le 17 mars dernier qui soumet à autorisation préalable tout investissement non européen à hauteur de 10 % ou plus dans une société espagnole relevant du secteur des infrastructures essentielles, des médias ou de l'énergie ou ayant accès à des informations sensibles. En Allemagne, le régime d'autorisation préalable des investissements étrangers a été étendu à certaines activités dans le secteur de la santé (traitement des maladies hautement infectieuses, fabrication d'équipements de protection individuelle). Le ministère de l'Economie allemand envisage également d'étendre le champ du contrôle préalable aux « technologies critiques », dans la lignée du règlement européen. Au Royaume-Uni, les raisons d'intérêt public qui permettent aux autorités d'intervenir dans une opération dans le cadre du contrôle des concentrations ont été étendues, en juin dernier, aux situations d'urgence sanitaire. Par ailleurs, le gouvernement travaille toujours sur une réforme globale visant à mettre en place un contrôle des investissements étrangers dans certains secteurs sensibles, indépendamment du contrôle des concentrations.

4. L'impact sur les opérations de M&A

Les évolutions récentes en matière de contrôle des investissements étrangers vont avoir un impact significatif sur les opérations de M&A internationales dans les années à venir : structuration plus complexe de certaines opérations, négociation plus difficile de certaines clauses des contrats d'acquisition, risque d'asymétrie entre les investisseurs domestiques et les investisseurs étrangers dans les processus d'open bid, risques d'exécution liés à l'obtention des autorisations réglementaires, allongement des délais de réalisation de l'opération, renforcement des remèdes imposés par les autorités, élargissement des informations demandées dans les demandes d'autorisation, etc.

Pour bien anticiper ces risques et ces contraintes, il est indispensable de bien identifier en amont de l'opération la ou les juridictions où une demande d'autorisation doit être déposée au titre du contrôle des investissements étrangers. Si une telle autorisation est requise, il est essentiel :

- d'analyser l'impact sur la structure, les termes et conditions et le calendrier de réalisation de l'opération ;
- d'anticiper les engagements qui sont susceptibles d'être demandés par les autorités compétentes à l'investisseur étranger ; et
- de prendre contact avec les autorités en amont de l'opération afin d'anticiper les difficultés potentielles que celle-ci pourrait soulever. ■