

## PHOTONIS ET CARREFOUR : RETOUR SUR DEUX DOSSIERS TRÈS DIFFÉRENTS



*par Pascal Bine,  
Avocat associé, Skadden*

Skadden

**L**es dossiers Photonis/Teledyne et Carrefour/Couche Tard, qui ont récemment défrayé l'actualité, montrent que le contrôle des investissements étrangers en France ("IEF") peut s'inscrire dans des logiques institutionnelles très différentes : (i) la préservation des intérêts de défense nationale et de sécurité publique *stricto sensu*, (ii) les questions de sécurité économique (la protection des technologies-clés, secteurs stratégiques, données sensibles, etc.), et (iii) les enjeux de patriotisme économique (protection des entreprises nationales et du niveau de l'emploi).

### **Photonis/Teledyne : la protection des intérêts de défense nationale**

Photonis constitue indéniablement un actif sensible du point de vue de la réglementation IEF. La société conçoit des solutions de vision nocturne au profit de l'armée française. Elle fournit par ailleurs des instruments de détection dans le cadre du projet de Laser Mégajoule lié au programme de dissuasion nucléaire. Elle dispose de capacités R&D significatives en France, et a à son actif un portefeuille de brevets très importants.

Ardian, l'ancien propriétaire de Photonis, a mis la société en vente en 2019 et est entré par la suite en négociation exclusive avec l'industriel américain Teledyne. L'opération envisagée relevant de la procédure IEF, Teledyne a soumis une demande d'autorisation auprès des autorités françaises en février 2020. S'en suit un processus long et compliqué. Teledyne aurait d'abord reçu un avis négatif informel. Les discussions auraient repris par la suite avec les services du ministère de l'économie sur les engagements que Teledyne serait tenue de prendre en contrepartie de l'autorisation IEF. Après avoir accepté ces conditions, Teledyne aurait déposé une nouvelle demande d'autorisation le 30 octobre 2020, qui s'est finalement heurtée au veto du ministre des armées.<sup>1</sup>

Il y a trois enseignements principaux à retenir de ce dossier du point de vue du contrôle IEF.

En premier lieu, ce dossier confirme le package d'engagements qui s'impose désormais à tout investisseur étranger envisageant une opération dans un secteur ultra-sensible comme celui de la défense nationale : (1) participation minoritaire de la BPI au capital de la cible française, (ii) droits de veto de la BPI sur certaines décisions de gestion, et

<sup>1</sup> Cf. Communiqué de presse de Teledyne en date du 18 décembre 2020.

(iii) mise en place d'un comité de sécurité composé d'un ou plusieurs représentants de l'État, en charge de la préservation des activités et des informations sensibles en France.

Ce dossier soulève, en second lieu, la question de la valorisation des sociétés françaises exerçant dans un secteur sensible. Selon les rumeurs, Teledyne aurait renégocié le prix d'achat à la baisse avec Ardian au regard des conditions posées par Bercy concernant la participation minoritaire de la BPI.

La question se pose également pour des acquéreurs domestiques. Un fond d'investissement français qui envisage l'acquisition d'une société française dans un secteur sensible doit intégrer dans sa valorisation les restrictions éventuelles pouvant découler d'un processus IEF à la revente. Ardian a finalement vendu Photonis à la holding d'investissement HLD pour un montant bien inférieur à celui initialement négocié avec Teledyne.

Enfin, ce dossier montre la nécessité de bien comprendre les rouages institutionnels du processus IEF afin d'anticiper les difficultés éventuelles. Si la décision d'autorisation émane techniquement du ministre de l'économie, il ne faut pas pour autant sous-estimer le rôle des ministères concernés. Les services de Bercy sont en charge de l'instruction des dossiers, mais l'analyse des risques associés aux opérations relève principalement des ministères compétents.

Dans le cas du dossier Photonis, l'opération a échoué en raison du veto du ministre des armées. L'opération n'a d'ailleurs pas donné lieu à une décision de refus exprès du ministre de l'économie. C'est le ministre des armées qui a officialisé le fait que Teledyne n'avait finalement pas obtenu l'autorisation IEF.<sup>2</sup>

### **Carrefour/Couche Tard : un veto politique sur un projet très préliminaire**

L'annonce par le canadien Couche Tard, le 13 janvier dernier, de son projet d'acquisition de Carrefour a donné lieu à une réaction immédiate du ministre de l'économie qui a opposé un veto catégorique. Pour ce faire, Bruno Lemaire a brandi l'arme du contrôle IEF en se fondant sur la notion de sécurité alimentaire.

Est-ce que l'opération relevait du champ du contrôle IEF ? A priori oui. Le décret du 31 décembre 2019 a étendu le

contrôle IEF aux activités de "*distribution de produits agricoles (...), lorsque celles-ci contribuent aux objectifs de sécurité alimentaire nationale*".<sup>3</sup>

En soi, l'extension du champ d'application du contrôle IEF à la sécurité alimentaire est parfaitement légitime. Le règlement européen en matière de filtrage des investissements directs étrangers au sein de l'Union prévoit expressément la possibilité pour les États membres d'étendre le champ du contrôle à la sécurité alimentaire.<sup>4</sup>

Plusieurs dispositifs de contrôle étrangers font référence à la sécurité alimentaire. C'est le cas aux États-Unis où cette notion fait partie intégrante du concept de "sécurité nationale". Le CFIUS, l'organe en charge du contrôle des investissements étrangers, a d'ailleurs rendu une décision très remarquée sur ce fondement.<sup>5</sup>

Est-ce qu'en l'espèce l'opération constituait une menace pour la sécurité alimentaire du pays ? On peut en douter. La crise sanitaire a certes mis en évidence la nécessité de préserver les filières d'approvisionnement en biens et services essentiels. Mais on voit mal comment un rapprochement entre Carrefour et Couche Tard aurait pu affecter la sécurité alimentaire en France.

Le dispositif IEF permet au ministre de l'économie de prendre une position nuancée sur les dossiers. Il peut autoriser un investissement sous certaines conditions. En l'espèce, il semble que les dirigeants de Couche Tard étaient prêts à prendre des engagements importants en matière d'investissement et de maintien du niveau de l'emploi.

La réaction de Bruno Lemaire était principalement motivée par des considérations politiques : (1) éviter que le premier employeur privé de France ne passe sous pavillon étranger un an avant les présidentielles, (2) éviter de prêter le flanc à la critique sur le thème des grandes entreprises françaises passées sous contrôle étranger (GE/Alstom Energie, Holcim/Lafarge, Nokia/Alcatel Lucent, Rio Tinto/Pechiney, etc.).

Est-ce que la réaction de Bruno Lemaire était politiquement critiquable ? Peut-être pas. Le projet de mariage de Couche Tard soulevait des questions légitimes au plan industriel, particulièrement du point de vue de Carrefour. Les synergies pouvant découler du rapprochement entre les deux groupes étaient loin d'être évidentes sur le papier.

<sup>2</sup> Cf. Communiqué de presse de Florence Parly en date du 18 décembre 2020.

<sup>3</sup> Article R. 151-3, paragraphe 9°, du code monétaire et financier.

<sup>4</sup> Article 4.1, paragraphe (c), du règlement (UE) 2019/452 du 19 mars 2019.

<sup>5</sup> Autorisation de l'acquisition de Smithfield Foods par Shuanghui International Holdings Limited par le CFIUS en date du 11 septembre 2013.

Est-ce qu'une telle réaction politique est susceptible de remettre en cause l'attractivité économique de la France ? L'argument a été avancé, mais là aussi on peut en douter. Quand il s'agit d'investir en France, les investisseurs étrangers sont généralement plus attentifs à la fiscalité et aux contraintes issues du droit du travail.

L'intervention du gouvernement dans cette opération ne relève en rien d'une particularité française. Les Etats-Unis, pays porte-parole du libéralisme économique, disposent d'un contrôle des investissements étrangers très élaboré et qui est mis en œuvre de façon plus stricte qu'en France. Beaucoup de pays se sont lancés ces dernières années dans des stratégies de souveraineté économique et de protection de leurs filières stratégiques.

Si Bruno Lemaire s'est exprimé publiquement c'est parce que le projet de rapprochement avait fuité. On ne peut pas

lui reprocher que le projet ait fuité à un stade où le projet était encore très inachevé.

C'est finalement peut-être le principal enseignement à tirer de ce dossier : la nécessité de maintenir la confidentialité des discussions tant que l'opération n'est pas finalisée (...)

La possibilité que Photonis se fasse racheter par l'américain Teledyne sans que le gouvernement français ne s'y oppose avait, en son temps, provoqué un véritable tollé. Le fait que le gouvernement français se soit publiquement opposé à un rachat de Carrefour par Couche Tard a également provoqué un tollé. Manifestement deux dossiers très différents.

Gardons tout de même à l'esprit que la meilleure façon de protéger les entreprises françaises est de faire en sorte qu'elles soient fortes, c'est-à-dire rentables, compétitives et innovantes.