

PHOTONIS, CARREFOUR ET MAN ENERGY SOLUTIONS: RETOUR SUR LES DOSSIERS PHARE RÉCENTS EN MATIÈRE DE CONTRÔLE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS



*par Pascal Bine,
Avocat associé, Skadden*

Skadden

*Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et
les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)*

Les dossiers Photonis/Teledyne et Carrefour/Couche Tard, qui ont fait couler beaucoup d'encre, 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).

Le dossier Volkswagen/MAN Energy Solutions est de toute autre nature. Il montre l'importance du contrôle a posteriori des engagements pris par les investisseurs étrangers vis-à-vis de l'Etat français dans le cadre du dispositif IEF. Ce dossier confirme, s'il en était besoin, que ce contrôle constitue bien un cheval de bataille dont s'est emparé Bercy au cours des dernières années.

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 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. Débute alors 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.¹

Il y a trois enseignements principaux à retenir de ce dossier 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 hautement sensible comme celui de la défense nationale : (i) participation minoritaire de la BPI au capital de l'entité cible française, (ii) droits de veto de la BPI sur certaines décisions de gestion, et (iii) mise en place d'un comité de sécurité composé d'un ou plusieurs représentants de l'Etat, 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 expresse de refus d'autorisation 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.²

Carrefour/Couche Tard : un veto politique sur un projet d'opération 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 Le Maire 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*".³

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 Etats membres d'étendre le champ du contrôle à la sécurité alimentaire.⁴

Plusieurs dispositifs de contrôle étrangers font référence à la sécurité alimentaire. C'est le cas aux Etats-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.⁵

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

¹ Cf. Communiqué de presse de Teledyne en date du 18 décembre 2020.

² Cf. Communiqué de presse de Florence Parly en date du 18 décembre 2020.

³ Article R. 151-3, paragraphe 9°, du code monétaire et financier.

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

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

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 Le Maire 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, et (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 Le Maire 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.

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 plus sensibles 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 États-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 Le Maire s'est exprimé publiquement c'est parce que l'opération avait fuité. On ne peut pas lui reprocher que l'opération 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 de l'opération tant que les discussions ne sont pas finalisées (...)

La possibilité que Photonis se fasse racheter par l'américain Teledyne sans que le gouvernement français ne s'y oppose a, 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.

Volkswagen/MAN Energy Solutions : l'importance du contrôle ex-post des engagements pris par les investisseurs étrangers

Ce dossier concerne la filiale française du groupe allemand MAN Energy Solutions qui produit des moteurs diesel pour la marine, notamment des moteurs de secours des sous-marins nucléaires français. Le groupe a été racheté par Volkswagen en 2011 qui a souscrit, à cette occasion, dans le cadre de la procédure IEF, des engagements vis-à-vis de l'Etat français destinés à garantir la pérennité de la filière et l'autonomie stratégique des sous-marins nucléaires français.

Rappelons que les décisions d'autorisation IEF sont généralement subordonnées à la souscription par les investisseurs étrangers d'engagements vis-à-vis de l'Etat français destinés à (1) garantir la pérennité des activités sensibles en France (maintien des capacités industrielles et de R&D, poursuite des contrats en cours avec les clients sensibles, etc.), (2) protéger l'expertise et le savoir-faire de l'entité cible française, (3) sécuriser les données et informations sensibles auxquelles cette entité a accès, et (4) faire en sorte que les autorités françaises soient tenues informées de la conduite des activités sensibles après l'opération.

Fin 2019, MAN Energy Solutions informe Paris de son intention d'arrêter la production des moteurs de secours pour les sous-marins. Problème : l'industriel allemand s'est engagé sur la livraison des moteurs de secours des sous-marins Barracuda qui doivent être livrés jusqu'en 2030. Il doit également participer à la nouvelle génération des sous-marins lanceurs d'engins (SNLE) qui portent la dissuasion nucléaire française.

Après plus d'un an de négociations infructueuses, Bruno Le Maire a finalement adressé un courrier en janvier 2021 au constructeur allemand pour le mettre en demeure de respecter les engagements pris en 2011 et lui rappeler les sanctions applicables en cas de non-respect de ces derniers.

Le dossier tombe à pic puisque le respect des engagements IEF par les investisseurs étrangers constitue l'un des points-clés de la réforme opérée en 2019 par la loi Pacte en matière de contrôle IEF. Cette loi a considérablement renforcé le dispositif applicable en la matière en étendant les pouvoirs d'injonction du ministre de l'économie et en rendant les sanctions financières plus dissuasives.

En cas de non-respect par un investisseur étranger de ses engagements, le ministre de l'économie peut dorénavant retirer l'autorisation IEF (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 afin de remédier au manquement, en ce compris la cession de tout ou partie des activités sensibles françaises à un tiers. Le ministre peut donc, à son choix, décider de renégocier ou non avec l'investisseur défaillant. Il peut prononcer ces injonctions sous astreinte.

Afin de prévenir les risques d'atteinte aux intérêts nationaux, le ministre de l'économie peut également prendre des mesures conservatoires : (i) suspension des droits de vote ou des distributions de dividendes pour une partie des actions détenues par l'investisseur étranger dans l'entreprise française, (ii) désignation d'un mandataire pouvant faire obstacle à toute décision des organes sociaux de nature à porter atteinte aux intérêts nationaux, et (iii) interdiction ou limitation des cessions d'actifs liés aux activités sensibles en France.

L'objectif du dispositif issu de la loi Pacte est de permettre au ministre de l'économie d'agir avec plus de précision et de rapidité et de prendre des mesures adaptées à la gravité

du manquement commis par l'investisseur étranger et au niveau d'urgence de la situation.

Une injonction du ministre de l'économie visant à forcer un investisseur étranger défaillant au regard de ses engagements IEF à céder les activités françaises concernées à un tiers constitue indéniablement une arme nucléaire. On pourrait imaginer qu'un industriel français appuyé par la BPI puisse effectivement constituer une solution alternative dans certains cas. Il semblerait que les choses se soient finalement arrangées dans le dossier Volkswagen/MAN Energy Solutions.

Nul doute que si le ministre de l'économie décidait de recourir à une telle arme dans le futur, cela donnerait lieu à un contentieux complexe devant les juridictions administratives. Etant précisé que, dans ce cas de figure, et contrairement à un contentieux relatif à un refus d'autorisation IEF, l'investisseur étranger ne serait pas contraint par un calendrier M&A.